

PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 1Q 2016 R.
UNIBEP S.A. ORAZ LOKUM DEVELOPER S.A



16 maja 2016

UNIBEP S.A.



Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
B2	UNI0516	11,0	WIBOR 6M + 3,25%	2013-05-28	2016-05-28	brak	GPW ASO
C	UNI0618	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2015-06-02	2018-06-01	brak	BondSpot ASO GPW ASO

Unibep śrubuje rentowności i powiększa portfel zleceń w oparciu o kontrakty z wieloletnimi partnerami

- Portfel zleceń Grupy Unibep, głównie za sprawą kontraktów z wieloletnimi partnerami biznesowymi, systematycznie rośnie i jego wartość wynosi obecnie niespełna **1,4 mld PLN**, co stanowi **28% wzrost r/r**. Pomimo zmniejszenia się kwartalnych obrotów Grupy o 11% r/r, Unibep zauważalnie zwiększył rentowności. Wzrosły marże na wszystkich poziomach, a zysk netto Grupy na koniec I kwartału wyniósł **5,2 mln PLN**, co stanowi wzrost na poziomie 10%.
- Na mającym się odbyć 18 maja br. ZWZA mają zostać podjęte decyzje co do podziału zysku za poprzedni rok obrotowy. Zarząd spółki rekomenduje wypłatę **dywidendy** w kwocie **0,17 zł na akcję**, tj. o 0,02 zł wyższą niż za 2014 r., co daje stopę dywidendy na poziomie 1,6% wg kursu akcji na dzień poprzedzający ogłoszenie rekomendacji. Tym samym zarząd zakłada wypłatę akcjonariuszom kwoty **5,3 mln PLN** co stanowi 1/4 zysku za poprzedni rok obrotowy.

Segment kubaturowy

- Najbardziej odczuwalny wpływ na wyniki Grupy Unibep miała tradycyjnie działalność kubaturowa w kraju, na której marża utrzymuje stabilny poziom z tendencją wzrostową. Optymistyczne prognozy dla krajowego segmentu kubaturowego podtrzymują zawarte w tym roku kontrakty na kwotę **325 mln PLN**.
- Największe kontrakty w tym segmencie w I kwartale br. Unibep zawarł w dniu publikacji raportu rocznego. Spółka podpisała z **Dom Development** dwie umowy: na realizację **trzech etapów inwestycji „Żoliborz Artystyczny”**, w ramach których powstanie 369 mieszkań i 34 lokale usługowe oraz realizację inwestycji **„Saska III”**, gdzie ma powstać 347 mieszkań oraz 12 lokali usługowych. Wartość obu warszawskich inwestycji, które mają zostać zrealizowane do końca września 2017 r. wynosi łącznie **170,5 mln PLN**.
- Pod koniec marca Unibep podpisał ze spółką celową utworzoną przez grupy kapitałowe Dantex i Waryński umowę na realizację inwestycji przy **ul. Jana Kazimierza** w Warszawie o wartości **28,1 mln PLN**, z kolei na początku kwietnia podpisano dużo większą umowę z inną spółką z grupy Dantex. Za realizację 470 mieszkań, ok. 56 lokali usługowych oraz części biurowej w ramach projektu **„Rondo Wiatraczna”** przy ul. Grochowskiej w Warszawie Unibep ma otrzymać **127,5 mln PLN**.
- Spadek sprzedaży zarówno na poziomie Grupy jak i segmentu kubaturowego należy wiązać z ograniczoną aktywnością na rynkach wschodnich, gdzie w minionym roku Unibep realizował trzy kontrakty budowlane. Wielkość przychodów osiągniętych w minionym kwartale na rynku rosyjskim i białoruskim to **9,2 mln PLN**, podczas gdy rok wcześniej była to kwota o 28 mln PLN wyższa. W pierwszej połowie bieżącego roku ma się zakończyć budowa hotelu Wnukowo w Moskwie, ponadto Grupa oczekuje również na pozyskanie finansowania przez inwestorów na Białorusi, aby móc rozpocząć realizację projektów w Grodnie i w Mińsku.

Segment drogowo-mostowy

- W minionym kwartale segment drogowy Grupy prowadził przygotowania do realizacji kilku istotnych kontraktów. Pipeline Oddziału Drogowego obejmuje rozpoczętą właśnie **budowę odcinka drogi ekspresowej S8** (realizowaną jako projekt konsorcjalny z PORR Polska Infrastructure) oraz projekty budowy dróg powiatowych i ekspresowych w dotychczasowym regionie działalności Grupy.
- Niższą efektywność segmentu drogowego należy tłumaczyć mniejszymi przychodami z budowy dróg gminnych, powiatowych i wojewódzkich oraz budową struktury pod kątem realizacji dużych zleceń, co przejściowo zwiększyło koszty bieżącej działalności, jednak realizacja odcinka drogi ekspresowej S8 będzie miała dodatni wpływ na wyniki segmentu w nadchodzących okresach.
- Grupa jest zadowolona z dotychczasowej działalności przejętej prawie rok temu spółki Budrex-Kobi, która pozyskuje kolejne zlecenia w obszarze mostowym oraz na ten moment posiada rekordowy portfel zleceń.

Segment modułowy

- Aby rzetelnie ocenić działalność segmentu modułowego w I kwartale 2016 r., podobnie jak w ostatnim raporcie należy rozpatrywać ją z uwzględnieniem pozostałej działalności operacyjnej oraz wynikiem na kontraktach terminowych zabezpieczających wahania kursu korony norweskiej. Ujemny wynik wygenerowany przez ten segment po skorygowaniu o zysk na transakcjach forward oraz prawomocny wyrok sądu w sprawie spornej, w wyniku której rozwiązano odpis aktualizujący na 3,0 mln PLN, pozwala ocenić efektywność segmentu na poziomie zbliżonym do I kwartału ubiegłego roku.

Segment deweloperski

- Zgodnie z oczekiwaniami największy wzrost przychodów w minionym kwartale odnotowano w segmencie deweloperskim. Warto również zwrócić uwagę na istotną poprawę rentowności brutto segmentu, która przekracza 20%. Zarówno na rynku warszawskim jak i poznańskim, gdzie Unidevelopment w ostatnim kwartale oddał do użytkowania po jednym projekcie, oferta mieszkań dewelopera była bogatsza niż przed rokiem.
- Po publikacji raportu rocznego deweloper Grupy rozpoczął realizację oraz wprowadził do sprzedaży drugi etap realizowanego wspólnie z CPD SA osiedla **URSA Smart City**. Obecnie trwają jeszcze prace przy realizacji osiedla **Gama** na Targówku oraz **III etapu osiedla Czarnieckiego** w Poznaniu, które mają zostać ukończone jeszcze w tym roku.
- Unidevelopment przygotowuje obecnie kolejne projekty deweloperskie w Warszawie i Poznaniu oraz rozbudowuje bank ziemi. W marcu br. za **6,5 mln PLN brutto** Spółka zakupiła pozostałe nieruchomości, na których ma powstać II etap osiedla 360°, a miesiąc później podpisała przedwstępną umowę nabycia nieruchomości w Dzielnicy Stare Miasto w Poznaniu o wartości **13 mln PLN netto**. Przypomnijmy, iż struktura z Grupy Unibep na początku stycznia br. uległa **poszerzeniu o notowaną na NewConnect poznańską grupę Monday Development**.
- W dniu publikacji raportu za I kwartał 2016 r. Grupa Unibep poinformowała o sprzedaży spółce z Grupy Murapol spółki **Wola House**, będącej użytkownikiem działki w Warszawie, na której miała być realizowana inwestycja biurowa. Jak podała spółka zbycie wynika z faktu, iż realizacja inwestycji odbiega od aktualnej koncepcji rozwoju działalności deweloperskiej Grupy Unibep na rynku warszawskim. Przypomnijmy, iż w I kwartale ubiegłego roku Unibep przeksięgował ten wart 22 mln PLN grunt z nieruchomości inwestycyjnych do zapasów.

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016
Przychody ze sprzedaży	920,5	1 079,7	1 242,9	248,7	221,4
Zysk brutto ze sprzedaży	58,3	66,7	67,2	12,6	14,4
Koszty sprzedaży	4,5	5,8	7,6	1,0	1,8
<i>% przychodów</i>	<i>0,48%</i>	<i>0,54%</i>	<i>0,61%</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,79%</i>
Koszty ogólnego zarządu	26,4	29,1	32,3	6,6	8,1
<i>% przychodów</i>	<i>2,87%</i>	<i>2,69%</i>	<i>2,60%</i>	<i>2,64%</i>	<i>3,64%</i>
Zysk ze sprzedaży	27,4	31,8	27,3	5,1	4,5
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,1%</i>
Pozostałe przychody operacyjne	10,0	5,6	8,1	2,6	5,5
Pozostałe koszty operacyjne	9,3	12,2	11,9	0,6	2,1
EBITDA	34,0	32,1	31,3	8,9	10,0
<i>marża EBITDA (%)</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,5%</i>
EBIT	28,1	25,1	23,5	7,1	7,9
<i>marża EBIT (%)</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,6%</i>
Przychody finansowe	5,3	10,2	13,2	2,6	2,7
Koszty finansowe	10,3	7,4	7,9	3,2	3,6
Zysk netto	16,2	20,9	23,3	4,8	5,2
<i>marża netto (%)</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,4%</i>

1Q 2016	Działalność budowlana kubaturowa	Działalność budowlana drogowo-mostowa	Działalność deweloperska	Działalność - budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
Przychody ze sprzedaży	163,9	10,1	33,2	28,7	-14,5	221,4
Zysk brutto ze sprzedaży	9,2	-1,7	6,9	-0,7	0,6	14,4
<i>% zysku brutto ze sprzedaży</i>	<i>5,62%</i>	<i>-16,51%</i>	<i>20,66%</i>	<i>-2,43%</i>	<i>-4,39%</i>	<i>6,48%</i>
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej				2,9		3,4
Przychody finansowe na instrumentach pochodnych	1,3			0,6		1,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Wyższa o ok. 7 p.p. marża na działalności deweloperskiej w połączeniu z większą sprzedażą tego segmentu oraz wspomniane wcześniej pozytywne rozstrzygnięcie sporu sądowego w Norwegii pozwoliły zrekompensować Grupie Unibep spadek obrotów oraz poprawić rentowności w I kwartale 2016 r.
- Wyższy poziom kosztów ogólnego zarządu wynika z podjętych działań rozwojowych, których efekty mają być widoczne w kolejnych okresach. Zarząd prognozuje jednak, iż udział tych kosztów w obrotach Grupy pod koniec roku powróci do poziomu zbliżonego, jaki odnotowano w 2015 r.

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016
Suma bilansowa	554,1	666,6	766,7	681,2	743,5
Aktywa trwałe	144,9	172,3	209,8	164,9	233,4
-środki trwałe	65,5	64,8	76,0	64,4	74,6
-kaucje z tytułu umów o budowę	17,6	25,2	35,4	28,8	40,0
-pożyczki udzielone	8,6	11,5	33,0	18,3	33,4
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16,8	32,0	37,4	37,0	46,4
Aktywa obrotowe	409,2	494,4	556,9	516,2	510,1
-zapasy	109,8	107,3	145,4	147,0	151,2
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	153,0	162,3	191,3	192,0	207,0
-kaucje z tytułu umów o budowę	21,9	19,1	19,9	17,3	16,0
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	22,5	61,3	53,7	88,6	68,1
-środki pieniężne	90,5	126,1	129,9	50,6	55,6
Kapitał własny	185,8	203,0	217,2	209,1	224,0
Zobowiązania długoterminowe	74,6	89,2	115,5	96,5	108,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	28,5	29,7	37,9	31,9	41,0
Zobowiązania krótkoterminowe	293,6	374,4	434,0	375,5	410,8
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	127,3	153,4	168,4	171,9	128,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	25,4	30,5	33,1	31,0	28,4
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	48,7	71,0	100,3	68,2	97,6
Kapitał obrotowy netto	115,5	120,0	122,9	140,7	99,4
Wskaźnik płynności	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2
Wskaźnik płynności szybki	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
Cykl konwersji gotówki	39,8	26,0	42,3	48,2	86,1
Rotacja zapasów w dniach	43,5	36,3	42,7	54,0	62,3
Rotacja należności w dniach	46,7	41,5	49,0	57,3	76,9
Rotacja zobowiązań w dniach	50,5	51,9	49,4	63,1	53,1
Zadłużenie finansowe	67,4	65,8	79,6	59,8	82,0
Dług netto	-23,1	-60,3	-50,3	9,2	26,4
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	66%	70%	72%	69%	70%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	12%	10%	10%	9%	11%
Kowenanty obligacji:					
Dług netto / EBITDA (x) <3,75 -UNI0516	-0,7	-1,9	-1,6	0,3*	0,7*
Dług netto / kapitał własny (%) <130% -UNI0516, UNI0618	-12%	-30%	-23%	4%	12%

* na potrzeby kalkulacji wskaźnika EBITDA zannualizowana

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016
Przepływy z działalności operacyjnej	45,8	57,1	40,0	-65,4	-65,8
Przepływy z działalności inwestycyjnej	80,7	-9,0	-30,0	-0,4	-1,6
Przepływy z działalności finansowej	-72,3	-12,8	-9,8	-8,9	-3,8
Przepływy pieniężne netto	54,3	35,4	0,2	-74,8	-71,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Najistotniejszą zmianą w bilansie Grupy Unibep jest spadek o ponad 70 mln PLN salda środków pieniężnych oraz wiążący się z nim spadek stanu zobowiązań handlowych o prawie 40 mln PLN. Uszczuplenie poziomu gotówki miało podobny wymiar jak rok wcześniej i również wynikało przede wszystkim ze zmian w kapitale obrotowym.
- Tak znacząca zmiana salda środków pieniężnych doprowadziła do pojawienia się zadłużenia netto w Grupie Unibep. Jego poziom jest jednak niewielki, a obecne wartości wskaźników zadłużenia są dalekie od granicznych wartości określonych w warunkach emisji obligacji.
- Zmiany w kapitale obrotowym niekorzystnie przełożyły się na cykl konwersji gotówki, który uległ dwukrotnemu wydłużeniu i wynosi obecnie **86 dni**. Sytuacja płynnościowa Spółki, pomimo spadku poziomu gotówki również nie stanowi zagrożenia dla bieżącej działalności. Należy pamiętać, iż Unibep na koniec roku wykazywał niewykorzystane limity kredytowe w bankach dochodzące do 100 mln PLN.

LOKUM DEWELOPER S.A.



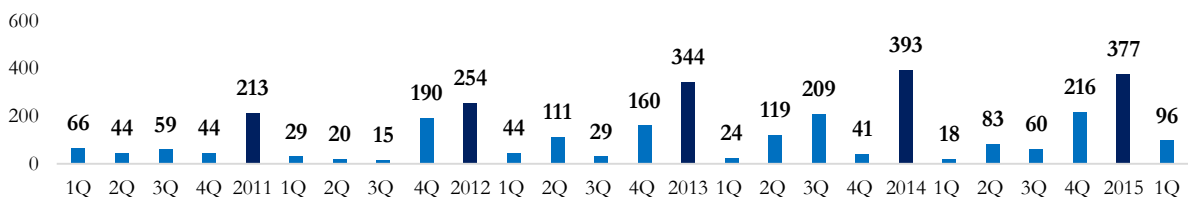
Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
A	LKD1017	30,0	WIBOR 6M + 3,80%*	2014-10-17	2017-10-17	Hipoteka w wysokości 35 mln PLN na działce Grupy położonej we Wrocławiu	BondSpot ASO GPW ASO
B	LKD1218	30,0	WIBOR 6M + 4,00%*	2015-12-14	2018-12-16	Brak	BondSpot ASO GPW ASO

*marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji

Lokum notuje rekordową sprzedaż oraz dzieli się zyskami

- Pierwszy kwartał 2016 r. przyniósł rekordowe przekazania lokali – Lokum Deweloper S.A. **przekazał 96 lokali** w porównaniu do 18 w 1Q 2015 r. Spółka przekazywała przede wszystkim lokale z inwestycji Lokum Da Vinci (78 lokali) oraz Lokum Viva (18 lokali). Pierwsze trzy miesiące tego roku były również najlepsze w historii pod względem sprzedaży, która wyniosła **172 mieszkania (+43,0% r/r)**. Zakładając utrzymanie obecnego tempa sprzedaży spółka powinna przekroczyć poziom **600 umów przedwstępnych i deweloperskich w 2016 r.** W ostatnich czterech kwartałach Spółka podpisała 538 umów przedwstępnych i deweloperskich.
- Na koniec pierwszego kwartału 2016 r. **oferta dewelopera obejmowała 166 lokali**, natomiast Spółka planuje **wprowadzenie 767 lokali do oferty w II/III kwartale 2016 r.** (Lokum di Trevi VI i VII oraz Lokum Victoria II i IV), co pozytywnie przełoży się na wielkość oferty w kolejnych kwartałach. Niski poziom oferty na koniec 1Q 2016 r. podyktowany jest polityką sprzedażową firmy, która zakłada wprowadzenie projektów do sprzedaży na późniejszym etapie zaawansowania inwestycji.
- Zgodnie ze strategią Spółki, która zakłada zwiększenie skali działalności, **Lokum w pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku koncentrował się na rozbudowie banku ziemi.** Od początku roku deweloper kupił oraz zakontraktował **trzy działki we Wrocławiu o łącznej powierzchni 6,8 ha oraz działkę w Krakowie o powierzchni 3,1 ha.** Plany Spółki zakładają budowę niemal 1 900 nowych lokali na nowo nabytych nieruchomościach.
- 19 kwietnia Zarząd Lokum Deweloper poinformował o **rozstrzygnięciu przetargu** organizowanego przez Uniwersytet Medyczny we Wrocławiu w zakresie **sprzedaży prawa własności oraz prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonych we Wrocławiu w rejonie ulic J. Poniatowskiego, B. Prusa oraz Jedności Narodowej, o łącznej powierzchni ok 1,25 ha.** Cena nabycia została ustalona na kwotę **13,44 mln PLN netto**, a Emitent wpłacił na poczet ceny nabycia 0,6 mln PLN wadium. Lokum nabędzie nieruchomość po uprzednim uzyskaniu zgody Ministra Skarbu Państwa na transakcję oraz w sytuacji gdy Gmina Wrocław nie wykona przysługującego jej prawa pierwokupu. Planowana realizacja inwestycji deweloperskiej na tej działce będzie polegała częściowo na wykorzystaniu istniejącej zabudowy oraz budowie nowych obiektów. **Deweloper planuje realizację około 250 lokali w ramach tej inwestycji.**
- 1 stycznia nastąpiła **zmiana zasad polityki rachunkowości** – za moment ujęcia przychodów z tytułu sprzedaży Lokum uznaje jedno z następujących zdarzeń w zależności od tego, które z nich nastąpi wcześniej: zawarcie umowy notarialnej lub przekazanie nabywcy lokalu po wpłacie min. 80% ceny i spełnieniu dodatkowych warunków, które umożliwiają przeniesienie praw i ryzyk związanych z lokalem.
- 12 kwietnia Walne Zgromadzenie przyjęło uchwałę dotyczącą **przeznaczenia części kapitału zapasowego Emitenta w kwocie 11,16 mln PLN na wypłatę dywidendy akcjonariuszom.** Dywidenda została wypłacona 4 maja i była równa 0,62 zł na jedną akcję, co implikowało stopę dywidendy na poziomie 5,07%. Wypłacona dywidenda nie naruszyła kowenantu dla obligacji serii A ograniczającego wypłatę dywidendy do 30% skonsolidowanego zysku netto.
- W dniu 31 marca 2016 r. spółka zależna od Lokum Deweloper zawarła jako **kredytobiorca umowę kredytu inwestorskiego z PKO BP, na mocy której spółka otrzymała do dyspozycji kredyt w wysokości 58,15 mln PLN** z przeznaczeniem na finansowanie i refinansowanie kosztów netto budowy dwóch zespołów zabudowy mieszkaniowej wielorodzinnej z garażami podziemnymi Etap VI (budynki 1 i 2) oraz Etap VII (budynki 3,4,5) inwestycji Lokum di Trevi, realizowanej na działkach położonych we Wrocławiu przy ul. Międzyzleskiej.

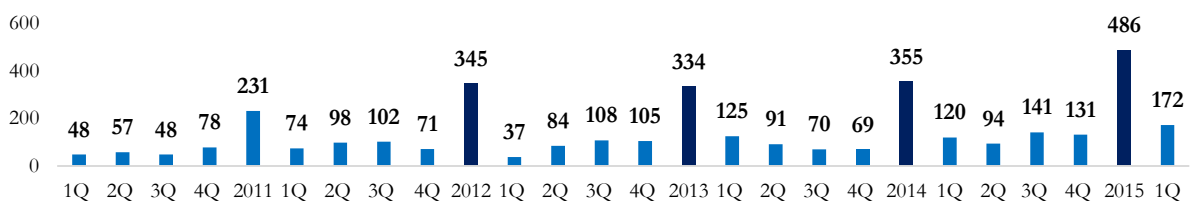
Przekazania mieszkań i lokali usługowych



Od 1 stycznia 2016 r. przedstawiono informację dotyczącą przekazania lokali. Do końca 2015 roku przedstawiono informacje dotyczącą podpisanych aktów notarialnych przenoszących własność lokalu.

Źródło: Emitent

Sprzedaż mieszkań i lokali usługowych (umowy przedwstępne i deweloperskie)

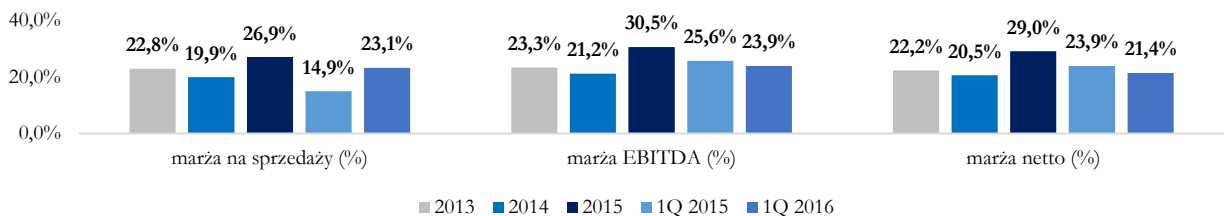


Źródło: Emitent

Bank ziemi	Powierzchnia (ha)	Liczba lokali	Cena (mln PLN)
Wrocław	13,7	2 502	80,9
Tęczowa	2,6	550	18,7
Gnieźnińska	4,2	850	10,0
Poniatowskiego (wygrany przetarg)	1,2	250	13,4
Międzyleska	1,8	352	11,8
Międzyleska/Gazowa (grunt zakontraktowany)	3,8	750	ok. 27,0
Kraków	7,6	1 518	75,0
Kobierzyńska	3,1	568	33,2
Ślawka (grunt zakontraktowany)	4,5	950	41,8
Razem	21,2	4 270	155,9

Lokum Developer RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016	2016 P
Przychody	100,5	126,7	129,2	13,4	36,3	172,1
Koszty sprzedanych produktów	73,4	94,5	85,2	9,6	25,0	
Zysk brutto ze sprzedaży	27,1	32,2	44,0	3,8	11,3	
Koszty sprzedaży	0,9	3,7	5,7	0,9	1,8	
Koszty ogólnego zarządu	3,3	3,3	3,5	0,9	1,1	
Zysk ze sprzedaży	23,0	25,2	34,8	2,0	8,4	
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	<i>22,8%</i>	<i>19,9%</i>	<i>26,9%</i>	<i>14,9%</i>	<i>23,2%</i>	
Pozostałe przychody operacyjne	0,1	1,4	4,3	1,3	0,1	
Pozostałe koszty operacyjne	0,2	0,4	0,6	0,1	0,1	
EBITDA	23,4	26,8	39,4	3,4	8,7	47,3
<i>marża EBITDA (%)</i>	<i>23,3%</i>	<i>21,2%</i>	<i>30,5%</i>	<i>25,8%</i>	<i>23,9%</i>	<i>27,5%</i>
EBIT	22,8	26,2	38,5	3,2	8,4	46,6
<i>marża EBIT (%)</i>	<i>22,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>29,8%</i>	<i>24,3%</i>	<i>23,1%</i>	<i>27,1%</i>
Przychody finansowe	0,2	0,8	0,6	0,3	0,4	
Koszty finansowe	0,7	0,8	1,8	0,4	1,2	
Zysk netto	22,4	26,0	37,5	3,2	7,7	42,4
<i>marża netto (%)</i>	<i>22,2%</i>	<i>20,5%</i>	<i>29,0%</i>	<i>23,6%</i>	<i>21,3%</i>	<i>24,6%</i>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Przekazanie 96 lokali z inwestycji Lokum da Vinci III, IIa, IIb oraz Lokum Viva przełożyło się na **przychody ze sprzedaży w kwocie 36,3 mln PLN (+170,9% r/r)**, co pozwala pozytywnie myśleć o możliwości zrealizowania prognoz przedstawionych przez Zarząd na bieżący rok.
- Lokum Developer znacznie poprawił swój **zysk na sprzedaży** osiągając wynik **8,4 mln PLN**, co skutkowało wzrostem marży na sprzedaży do poziomu **23,1% (+8,2 p.p r/r)**. Osiągnięta wysoka marża okazała się jednak nieznacznie niższa niż marża na sprzedaży za 2015 r., która wyniosła 26,9%.
- Wysokie wyniki na sprzedaży widoczne są również w wyniku **EBITDA**, który poprawił się o **155,9% r/r** i wyniósł **8,7 mln PLN**. Marża EBITDA okazała się nieznacznie niższa niż w 1Q 2015 r. oraz istotnie niższa niż za cały 2015 r. (**-6,6 p.p**), głównie z uwagi na wysokie pozostałe przychody operacyjne raportowane w poprzednim roku.
- Spółka prezentując wyniki za pierwszy kwartał podtrzymała również swoje prognozy na 2016 r. Dodatkowo zgodnie ze stanowiskiem Zarządu **potencjał do przekazania lokali w bieżącym roku wynosi 626 lokali**, z czego 96 lokali zostało przekazanych w 1Q 2016 r., natomiast 368 zostało objętych umowami przedwstępnymi, deweloperskimi lub rezerwacyjnymi.

Lokum Deweloper Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2016
Suma bilansowa	173,4	199,5	313,8	322,7
Aktywa trwałe	14,9	20,9	20,2	20,6
-budynki	4,3	7,8	7,8	7,8
-nieruchomości inwestycyjne	8,7	8,8	8,8	8,8
Aktywa obrotowe	158,6	178,5	293,6	302,1
-zapasy	138,1	136,3	174,1	213,6
-należności krótkoterminowe	6,5	11,0	20,7	14,0
-środki pieniężne	13,8	31,1	98,5	73,0
Kapitał własny	123,5	148,4	210,0	216,9
Zobowiązania długoterminowe	21,7	30,4	73,4	72,3
Zobowiązania krótkoterminowe	12,6	20,6	30,4	33,5
-przychody przyszłych okresów	15,6	9,5	19,1	15,7
Wskaźnik płynności	12,6	8,7	9,7	9,0
Wskaźnik płynności szybki	1,6	2,1	3,9	2,6
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	1,1	1,5	3,2	2,2
Zadłużenie finansowe	21,8	30,6	68,6	67,4
Dług netto	8,0	-0,5	-29,9	-5,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	29%	26%	33%	33%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	13%	15%	22%	21%
Dług netto / EBITDA	0,3	0,0	-0,8	-0,2
Kowenanty:				
Dług netto / kapitał własny (%) < 100%	6%	0%	-14%	-2%
Wskaźnik dźwigni finansowej < 80% (seria B)	b/d	0%	-11%	8%

* na potrzeby kalkulacji wskaźnika EBITDA zannualizowana

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę;

- Lokum Deweloper S.A. zwiększył swoją **sumę bilansową** z 313,8 mln PLN w 2015 r. **do 322,7 mln PLN w 1Q 2016 r. (+2,8% q/q)**. Spadek salda środków pieniężnych o 25,5 mln PLN q/q związany był głównie z zakupem działki w Krakowie (**33,2 mln PLN netto**). Mimo tego Spółka na koniec 1Q 2016 r. wykazywała **wysokie saldo środków pieniężnych (73,0 mln PLN)**. Wypłata dywidendy oraz zapłata za zakontraktowane działki z pewnością uszczuplą wartość raportowanej przez Spółkę gotówki w kolejnych miesiącach.
- **Wartość zadłużenia finansowego pozostawała w ostatnich trzech miesiącach stabilna** – na koniec 1Q 2016 r. Lokum raportował **67,4 mln PLN zadłużenia finansowego** wobec 68,6 mln PLN na koniec roku (-1,7% q/q). Z uwagi na odpływ gotówki w pierwszym kwartale, dług netto Lokum wzrósł z (-29,9 mln PLN) na koniec roku do (-5,6 mln PLN) na koniec pierwszego kwartału.
- Stabilna sytuacja finansowa w ostatnim okresie pozwala cały czas utrzymywać wskaźnik Dług netto / kapitał własny (-2%) oraz Wskaźnik dźwigni finansowej (8%) w bezpiecznej odległości od wartości granicznych z kowenantów ustanowionych dla serii A oraz B, które wynoszą odpowiednio 100% oraz 80%.

Lokum Deweloper RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016
Przepływy z działalności operacyjnej	16,2	16,9	5,0	3,4	-22,8
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,4	-7,2	2,5	-1,3	0,1
Przepływy z działalności finansowej	-4,5	7,5	60,0	8,7	-2,8
Przepływy pieniężne netto	8,3	17,3	67,5	10,8	-25,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę;

- Saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej wyniosło w ostatnich trzech miesiącach **(-22,8 mln PLN)**. Ujemna wartość przepływów operacyjnych związana była przede wszystkim z wydatkami na zapasy w kwocie 39,6 mln PLN.
- Saldo przepływów z działalności finansowej wyniosło **(-2,8 mln PLN)** i było głównie skutkiem zmniejszenia salda kredytów i pożyczek (-2,2 mln PLN). Całkowita wartość przepływów w pierwszym kwartale wyniosła **(-25,5 mln PLN)**.
- W kolejnych miesiącach Lokum może spodziewać się dużych ujemnych przepływów pieniężnych netto **(-92,8 mln PLN)** z uwagi na konieczność zapłaty za trzy zakontraktowane działki (6,0 mln EUR, 41,8 mln PLN, 13,4 mln PLN) oraz z uwagi na wypłaconą dywidendę - 11,16 mln PLN. **Duży odpływ gotówki może zachęcić dewelopera do zbilansowania przepływów poprzez kolejną emisję obligacji.**

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH SKRÓTÓW I TERMINÓW

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 szybkiej – (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 – $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży}$

Rotacja należności w dniach – $365 \times \text{należności handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży}$

Rotacja zobowiązań w dniach – $365 \times \text{zobowiązania handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży}$

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

Stopa dywidendy – dywidenda na akcję/wartość akcji na koniec ostatniego dnia notowania akcji z prawem do dywidendy

Zastrzeżenie

Niniejszy materiał został opracowany przez Navigator Debt Advisory Sp. z o. o. (Debt Advisory)

Osoby sporządzające niniejszy materiał działały z należyłą 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.