
Navigator Debt Advisory[®]

Value delivered.

Podsumowanie wyników za 1Q 2017 r.
Unibep S.A., Lokum Deweloper S.A. oraz Developres sp. z o.o.

Warszawa, 23 maja 2017



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

Unibep odnotował wyraźnie wyższe przychody głównie za sprawą działalności kubaturowej

- 1Q 2017 r. był dla Grupy Unibep bardzo udany. Spółka odnotowała wzrost przychodów do poziomu **265,1 mln zł** (+20% r/r), zaś zysk netto wzrósł symbolicznie i wyniósł 5,3 mln zł (+1,7% r/r). Grupa Unibep poprawiła marże na sprzedaży we wszystkich segmentach działalności, z wyjątkiem segmentu deweloperskiego. Warto jednak wspomnieć, że w 1Q 2017 r. miało miejsce stosunkowo niewiele przekazania, ze względu na cykl budowlany poszczególnych inwestycji. Największą poprawę rentowności r/r widoczny jest w segmencie modułowym, gdzie rentowność brutto wzrosła r/r o ponad **10 p.p.**
- Spółka na koniec pierwszego kwartału posiadała rekordowy **portfel zamówień** w wysokości **1,5 mld zł** na 2017 rok oraz około **1,3 mld zł** na lata następne.
- Większość przychodów grupy jest generowana przez rynek krajowy (**175,6 mln zł**). Udział eksportu w całkowitych przychodach grupy na koniec 1Q 2017 r. wyniósł **20,7%**.
- Pod koniec marca 2017 r. Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy za rok 2016 w wysokości **6,8 mln zł**, co stanowi około **21%** wypracowanego zysku netto w ubiegłym roku.
- W kwietniu 2017 r. Unidevelopment wykupiło 1,078 mln akcji od akcjonariuszy mniejszościowych Monday Development po cenie 0,81 zł. Wartość transakcji to około **873,8 tys. zł**.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1Q 2017 oraz 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
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%	8,19%	3,77%	6,70%
1Q 2016						
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
% zysku brutto ze sprzedaży	5,62%	-16,50%	20,66%	-2,43%	-4,39%	6,48%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment kubaturowy

- Działalność kubaturowa pozostaje największym segmentem działalności Grupy. Przychody segmentu wzrosły r/r o **42,3%** do **233,4 mln zł**. Należy podkreślić, że znacząco wzrósł udział działalności kubaturowej w całkowitych przychodach Grupy do poziomu **88,1%** w 1Q 2017 r. Wzrost ten spowodowany jest większą liczbą realizowanych kontraktów, jak również niższymi przychodami z działalności deweloperskiej w ostatnim kwartale.
- Unibep pozostaje **liderem w zakresie budownictwa mieszkaniowego w Warszawie**, gdzie na koniec 1Q 2017 r. budował blisko **5870 mieszkań**. W pierwszym kwartale 2017 r. Spółka podpisała umowy o wartości **ponad 188 mln zł** na wybudowanie łącznie **918 lokali**.
- Spółka nie zapomina również o rynkach zagranicznych. Grupa realizuje dwa kontrakty na Białorusi (Galeria Handlowa w Grodnie oraz centrum sportowo-rekreacyjne w Mińsku). Warto również wspomnieć, że pod koniec kwietnia 2017 r. Spółka **otrzymała 3 letnią licencję budowlaną na Ukrainie**, gdzie planuje pozyskać pierwsze kontrakty.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 1Q 2017

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
Brzozowy Zakątek	Śródmieście Wilanów sp. z o.o. (Polnord)	2017 1Q	2018 3Q	22,3	107
Osiedle Cybernetyki 17	Dom Development S.A.	2017 1Q	2019 2Q	120,7	621
Pohoskiego	Dom Development S.A.	2017 2Q	2018 4Q	45,5	190

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment drogowo-mostowy

- Przychody Grupy Unibep w segmencie drogowo-mostowym w 1Q 2017 r. wzrosły r/r o nieco ponad **5,8 mln zł (+57%)**, natomiast zysk brutto wyniósł -1,2 mln zł. Ujemna rentowność wynika głównie z sezonowości prac budowlanych. Spółka ocenia, że sytuacja segmentu się poprawi w najbliższym czasie za sprawą rozstrzygnięć przetargów na projekty infrastrukturalne w województwie Podlaskim, gdzie Unibep złożył najkorzystniejsze oferty.
- Najważniejszym kontraktem dla Spółki jest obecnie **budowa odcinka drogi ekspresowej S8**. Spora część największych kontraktów, realizowanych przez Unibep ma się zakończyć w **2018 r.**

Segment modułowy

- Grupa Unibep odnotowuje bardzo dobre wyniki w segmencie modułowym. Przychody powyższej działalności spadły nieznacznie r/r, bo o **1,5 mln zł (-6%)** przy wyraźnie lepszej rentowności, która wyniosła 8,2% w 1Q 2017 r. Część wyniku w analogicznym okresie 2016 r. była ujęta w pozostałej działalności operacyjnej oraz działalności finansowej, stąd ujemna marża ze sprzedaży w 1Q 2016. Głównym rynkiem segmentu modułowego pozostaje Norwegia, jednakże w minionym kwartale Spółka podpisała pierwszy kontrakt w Szwecji.
- W pierwszym kwartale 2017 r., Spółka podpisała kontrakty na realizację ponad **438 mieszkań** o łącznej wartości ponad **140 mln zł.**

Istotne umowy podpisane w segmencie modułowym w 1Q 2017

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
Sandbakttunet	Sandbakkvegen Utbyggingsselskap AS	2017 1Q	2018 1Q	23,6	51
Skene	Tuve Bygg AB	2017 1Q	2018 1Q	4,9	12
Botkyrka	AB Botkyrkabyggen	2017 1Q	2020 1Q	112	375

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment deweloperski

- Działalność deweloperska Grupy Unibep odnotowała spadek przychodów r/r (**-23,8 mln zł**) oraz rentowności na sprzedaży, która w 1Q 2017 r. wyniosła **4,3%**. Należy jednak przypomnieć, że większość planowanych przekazania nastąpi w czwartym kwartale b.r. Zarząd prognozuje natomiast, że wyniki Unidevelopment w całym 2017 r. będą wyraźnie lepsze niż w roku ubiegłym.
- Na koniec pierwszego kwartału Unidevelopment posiada w realizacji pięć projektów mieszkaniowych o łącznej liczbie **708 lokali**, natomiast w przygotowaniu jest blisko **1700 mieszkań**. W minionym kwartale Spółka podpisała porozumienie z CDP SA na realizację kolejnych dwóch etapów inwestycji Ursa Smart City na prawie **400 mieszkań**.
- Unidevelopment w 2017 r. planuje przekazać m.in. **Ursus Smart City (E2) na 176 mieszkań, Dom Awangarda na 336 mieszkań, 360° (Kapelanów E2) na 112 mieszkań oraz Zielony Sołacz w Poznaniu na 61 lokali.**
- Wspólne przedsięwzięcia deweloperskie wykazywane są w działalności finansowej. Unidevelopment posiada w spółce Smart City sp. z o.o. 50% udziałów, co przełożyło się na **2,9 mln zł** przychodów z realizowanej inwestycji.

Finanse

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016	1Q 2016	1Q 2017
Przychody	920,5	1079,7	1242,9	1249,2	221,4	265,1
Zysk brutto ze sprzedaży	58,3	66,7	67,2	84,0	14,4	17,8
Koszty sprzedaży	4,5	5,8	7,6	8,7	1,8	2,6
% przychodów	0,48%	0,54%	0,61%	0,70%	0,79%	0,97%
Koszty ogólnego zarządu	26,4	29,1	32,3	36,9	8,1	10,0
% przychodów	2,87%	2,69%	2,60%	2,95%	3,64%	3,78%
Zysk ze sprzedaży	27,4	31,8	27,3	38,3	4,5	5,2
marża na sprzedaży (%)	3,0%	2,9%	2,2%	3,1%	2,1%	2,0%
Pozostałe przychody operacyjne	10,0	5,6	8,1	11,6	5,5	0,9
Pozostałe koszty operacyjne	9,3	12,2	11,9	16,6	2,1	1,2
EBITDA	34,0	32,1	31,3	41,8	10,0	7,3
marża EBITDA (%)	3,7%	3,0%	2,5%	3,3%	4,5%	2,8%
EBIT	28,1	25,1	23,5	33,3	7,9	4,9
marża EBIT (%)	3,1%	2,3%	1,9%	2,7%	3,6%	1,9%
Przychody finansowe	5,3	10,2	13,2	14,0	2,7	3,5
Koszty finansowe	10,3	7,4	7,9	13,4	3,6	6,7
Zysk netto	16,2	20,9	23,3	31,9	5,2	5,3
marża netto (%)	1,8%	1,9%	1,9%	2,6%	2,4%	2,0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Grupa Unibep odnotowała lepsze wyniki na sprzedaży głównie za sprawą działalności kubaturowej, która jest odpowiedzialna za ponad 88% przychodów, a rentowność na sprzedaży tego segmentu wzrosła o blisko **1,7 p.p. r/r**. Nieznacznie gorsze marżowości segmentu deweloperskiego oraz działalności budowlanej drogowo-mostowej spowodowały spadek marży na sprzedaży całej Grupy do **2%**. Warto jednak zaznaczyć, że sytuacja powyższych segmentów powinna się poprawić w następnych kwartałach. Niższy poziom pozostałych przychodów operacyjnych r/r to efekt braku znaczących zdarzeń jednorazowych w 1Q 2017r.
- W pierwszym kwartale b.r. miał miejsce wzrost kosztów sprzedaży oraz ogólnego zarządu r/r w relacji do przychodów ze sprzedaży. Ich udział w przychodach to odpowiednio **1%** oraz **3,8%**. Wzrost kosztów zarządu wynika z rozwoju struktur, głównie zaangażowanych w rozwój oraz obsługę nowych rynków. Celem Zarządu jest utrzymanie wskaźnika w okolicach **3% na koniec 2017 r.**

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2016	2016	1Q 2017
Suma bilansowa	554,1	666,6	766,7	743,5	1069,6	1005,3
Aktywa trwałe	144,9	172,3	209,8	233,4	224,4	215,8
-środki trwałe	65,5	64,8	76,0	74,6	78,4	77,3
-kaucje z tytułu umów o budowę	17,6	25,2	35,4	40,0	42,5	35,3
-pożyczki udzielone	8,6	11,5	33,0	33,4	0,0	0,0
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16,8	32,0	37,4	46,4	63,0	62,5
Aktywa obrotowe	409,2	494,4	556,9	510,1	845,2	789,5
-zapasy	109,8	107,3	145,4	151,2	227,3	258,1
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	153,0	162,3	191,3	207,0	279,1	247,5
-kaucje z tytułu umów o budowę	21,9	19,1	19,9	16,0	33,3	42,9
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	22,5	61,3	53,7	68,1	120,4	115,8
-środki pieniężne	90,5	126,1	129,9	55,6	150,1	89,4
Kapitał własny	185,8	203,0	217,2	224,0	235,9	244,8
Zobowiązania długoterminowe	74,6	89,2	115,5	108,8	182,2	170,0
-zobowiązania finansowe	34,2	37,7	57,8	44,6	110,0	99,4
-zobowiązania z tytułu obligacji	21,9	31,4	50,2	37,8	60,6	60,6
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	12,4	6,3	7,6	6,8	49,4	38,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	28,5	29,7	37,9	41,0	40,3	40,7
Zobowiązania krótkoterminowe	293,6	374,4	434,0	410,8	651,5	590,6
-zobowiązania finansowe	33,1	27,8	21,7	37,4	46,6	22,3
-zobowiązania z tytułu obligacji	0	11,0	11,0	31,1	27,7	7,4
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	33,1	16,8	10,7	6,2	18,9	14,9
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	127,3	153,4	168,4	128,8	260,6	158,7
-kaucje z tytułu umów o budowę	25,4	30,5	33,1	28,4	34,6	35,2
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	48,7	71,0	100,3	97,6	141,6	156,8
Kapitał obrotowy netto	115,5	120,0	122,9	99,4	193,7	198,9
Wskaźnik płynności	1,4	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3
Wskaźnik płynności szybki	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2
Cykl konwersji gotówki	39,8	26,0	42,3	86,1	64,1	108,0
Rotacja zapasów w dniach	43,5	36,3	42,7	62,3	66,4	88,9
Rotacja należności w dniach	46,7	41,5	49,0	76,9	73,9	73,8
Rotacja zobowiązań w dniach	50,5	51,9	49,4	53,1	76,2	54,6
Zadłużenie finansowe	67,4	65,8	79,6	82,0	156,6	121,7
Dług netto	-23,1	-60,3	-50,3	26,4	6,6	32,3
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	66%	70%	72%	70%	78%	76%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	12%	10%	10%	11%	15%	12%
Kowenanty obligacji:						
Dług netto / kapitał własny (%) <130% - UNI0618, UNI0719	-12%	-30%	-23%	12%	3%	13%

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2016	2016	1Q 2017
Przeptywy z działalności operacyjnej	45,8	57,1	40,0	-65,8	-13,9	-23,3
Przeptywy z działalności inwestycyjnej	80,7	-9,0	-30,0	-1,6	-9,0	3,5
Przeptywy z działalności finansowej	-72,3	-12,8	-9,8	-3,8	42,3	-41,0
Przeptywy pieniężne netto	54,3	35,4	0,2	-71,3	19,4	-60,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 1Q 2017 r. Spółka nieznacznie zmniejszyła sumę bilansową q/q o około **65 mln zł**, głównie za sprawą niższego salda środków pieniężnych. Wartym odnotowania jest wzrost pozycji półprodukty w toku q/q (**+35,5 mln zł**), na którą składają się głównie segmenty modułowe, które wytwarzane są na potrzeby rynków skandynawskich.
- W pierwszym kwartale bieżącego roku Grupa Unibep zmniejszyła zadłużenie finansowe q/q o 34,9 mln zł za sprawą spłaty części kredytów oraz wykupu obligacji Unidevelopment. Saldo gotówki pomniejszyło się również ze względu na nabycie akcji własnych, na które Spółka przeznaczyła ponad 10 mln zł.
- Zmiany w kapitale obrotowym niekorzystnie przełożyły się na cykl konwersji gotówki, który wynosi obecnie **108 dni**, głównie za sprawą dłuższej rotacji zapasów oraz krótszej rotacji zobowiązań. Pomimo wydłużenia cyklu konwersji gotówki, wskaźniki płynności utrzymały poziom z roku 2016.

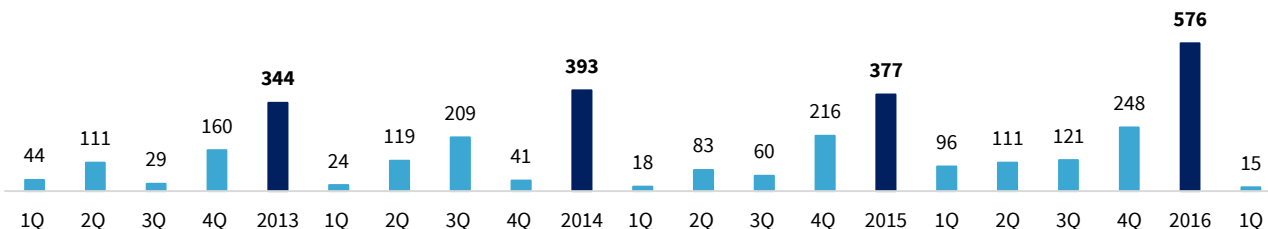
Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
A	LKD1017	30,0	WIBOR 6M + 3,80%*	2014-10-17	2017-10-17	Hipoteka w wysokości 35 mln zł na działce Grupy położonej we Wrocławiu	BondSpot ASO, GPW ASO
C	LKD0719	40,0	WIBOR 6M + 3,60%*	2016-07-20	2019-07-20	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO
D	LKD0420	75,0	WIBOR 6M + 3,20%*	2017-04-26	2020-04-26	Brak	BondSpot ASO i GPW ASO (planowane)

* Marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji

Lokum Deweloper plasuje obligacje o rekordowej wartości oraz rozpoczyna sprzedaż na rynku krakowskim

- Po rekordowym 2016 r. Lokum Deweloper rozpoczął rok 2017 spadkiem liczby sprzedanych lokali – w 1Q 2017 r. wrocławski deweloper sprzedał 117 lokali w ramach umów przedwstępnych i deweloperskich w porównaniu do 172 lokali w 1Q 2016 r. (-32% r/r). Jednak z uwagi na fakt, że lokale w części inwestycji zostały wprowadzone do oferty przed otwarciem rachunku powierniczego, sprzedaż mieszkań w 1Q 2017 w znacznej mierze realizowana była poprzez umowy rezerwacyjne. Miało to istotny wpływ w na wolumen umów rezerwacyjnych, **który wzrósł o ponad 160% w stosunku do 1Q 2016 r.** Według zarządu Emitenta znaczna część tych umów zostanie przekonwertowana w 2Q 2017 r. w umowy deweloperskie i przedwstępne. **Łączna liczba umów przedwstępnych, deweloperskich i rezerwacyjnych podpisanych w 1Q 2017 r. wyniosła 378, co oznacza 39% wzrost w stosunku do 1Q 2016 r.**
- Rozpoczęcie sprzedaży na rynku krakowskim oraz realizacja kolejnych etapów inwestycji we Wrocławiu przełożyły się na **rekordowy poziom oferty (1 164 lokale, +601% r/r) oraz liczby lokali w realizacji (1 470, +186% r/r)**, co pozwala zakładać, że zarówno poziom sprzedaży, jak i rozpoznania lokali w wyniku bieżącego roku osiągną wysokie wartości. **Celem zarządu Grupy Lokum na 2017 r. osiągnięcie sprzedaży na poziomie 1 000 lokali.**
- Z uwagi na niską liczbę przekazanych lokali (15) Grupa Lokum zanotowała w 1Q 2017 r. stratę netto na poziomie 2,2 mln zł. Sytuacja ta spowodowana jest harmonogramem prac budowlanych, które z reguły finalizowane są w trzecim i czwartym kwartale, w związku z czym w 1Q 2017 r. Grupa Lokum nie przekazała do użytkowania żadnej inwestycji.
- 16 marca 2017 roku Lokum Deweloper poinformował o **ustanowieniu programu emisji obligacji o wartości do 100 mln zł.** 26 kwietnia 2017 r. Grupa Lokum dokonała przydziału **3-letnich niezabezpieczonych obligacji serii D** o wartości nominalnej **75 mln zł.** Spółka od uplasowanych obligacji płaci kupon w wysokości **WIBOR 6M + 3,2%.** **Najniższa jak dotąd marża,** podobnie jak w przypadku poprzednich serii może jednak ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji. Obligacje zostaną wprowadzone do obrotu na Catalyst. Część środków pozyskanych z emisji zostało przeznaczone na **przedterminowy wykup obligacji serii B o wartości nominalnej 30 mln zł,** który został dokonany 17 maja 2017 r. Pozostałe środki przeznaczone zostaną na realizację istotnych projektów deweloperskich oraz finansowanie zakupu gruntów pod nowe projekty deweloperskie.
- Zarząd Lokum Deweloper zarekomendował przeznaczenie części zysku za 2016 r w kwocie 14,04 mln zł na **dywidendę,** co w odniesieniu do ceny akcji Spółki 18.05.2017 r. (15,70 zł) implikuje stopę dywidendy na poziomie **4,97%** oraz stanowi 29,9% skonsolidowanego zysku netto za 2016 r., co jest wartością dopuszczalną z punktu widzenia warunków emisji obligacji wyemitowanych przez Spółkę. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 20.06.2017 r., zaś proponowany dzień wypłaty dywidendy to 05.07.2017 r.

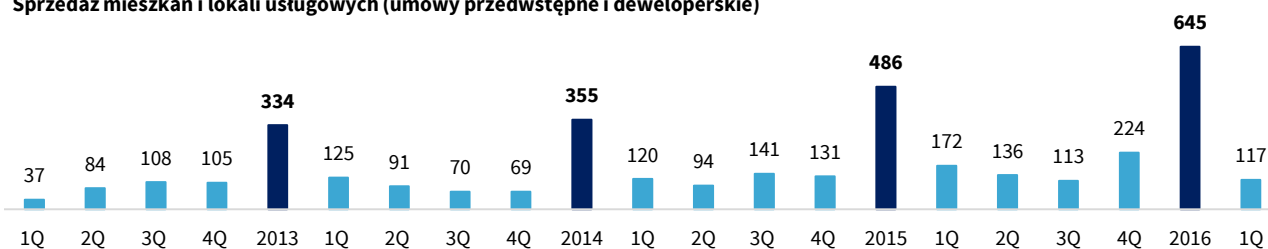
Rozpoznania w wyniku mieszkań i lokali usługowych



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

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Sprzedaż mieszkań i lokali usługowych (umowy przedwstępne i deweloperskie)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

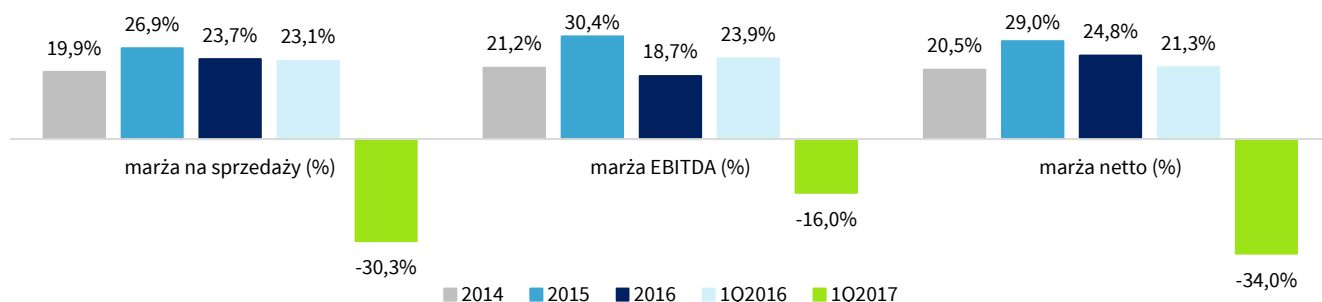
Bank ziemi

	Powierzchnia (ha)	Liczba lokali	Cena (mln PLN)
Wrocław	13,6	2 771	79,9
Tęczowa	2,6	550	18,7
Międzyzyleska	1,8	352	11,8
Międzyzyleska/Gazowa	3,8	736	26
Poniatowskiego	1,2	283	13,4
Gnieźnieńska	4,2	850	10
Kraków	7,5	1 562	77,4
Kobierzyńska	3,1	576	33,2
Sławka	4,4	986	44,2
Razem	21,1	4 333	157,3

Finanse

Lokum Deweloper RZiS [w mln zł]	2014	2015	2016	1Q 2016	1Q 2017
Przychody	126,7	129,2	189,3	36,3	6,5
Koszty sprzedanych produktów	94,5	83,9	128,9	24,6	4,3
Zysk brutto ze sprzedaży	32,2	45,3	60,4	11,8	2,3
Koszty sprzedaży	3,7	5,7	7,8	1,8	2,1
Koszty ogólnego zarządu	3,3	4,8	7,8	1,5	2,1
Zysk ze sprzedaży	25,2	34,8	44,8	8,4	-2,0
marża na sprzedaży (%)	19,9%	26,9%	23,7%	23,1%	-30,3%
Pozostałe przychody operacyjne	1,4	4,3	3,7	0,1	0,9
Pozostałe koszty operacyjne	0,4	0,6	14,2	0,1	0,3
EBITDA	26,8	39,3	35,3	8,7	-1,0
marża EBITDA (%)	21,2%	30,4%	18,7%	23,9%	-16,0%
EBIT	26,2	38,4	34,3	8,4	-1,3
marża EBIT (%)	20,7%	29,8%	18,1%	23,1%	-20,4%
Przychody finansowe	0,8	0,6	0,9	0,4	0,2
Koszty finansowe	0,8	1,8	4,9	1,2	1,4
Zysk netto	26,0	37,5	46,9	7,7	-2,2
marża netto (%)	20,5%	29,0%	24,8%	21,3%	-34,0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.



- Przychody ze sprzedaży Lokum Deweloper w 1Q 2017 r. spadły o 82,0% w stosunku do 1Q 2016 r. **Sytuacja ta związana była z niską liczbą przekazanych (15 lokali)**, która wynika z harmonogramu prac budowlanych, które z reguły finalizowane są w trzecim i czwartym kwartale, w związku z czym w 1Q 2017 r. wrocławski deweloper nie przekazał do użytkowania żadnej inwestycji.
- Pomimo niskiej wartości sprzedaży należy zwrócić uwagę na **bardzo wysoką marżę brutto (34,5%)**, zrealizowaną na lokalach sprzedanych w 1Q 2017 r. Wskazuje to na bardzo wysoką efektywność kosztową wrocławskiego dewelopera.
- Niska wartość przychodów Emitenta przełożyła się na stratę na sprzedaży w wysokości 2 mln zł oraz ujemną marżę na sprzedaży (-30,3%). Z uwagi na niski wolumen sprzedaży w 1Q 2017 przychody ze sprzedaży nie pokryły kosztów stałych okresu (koszty sprzedaży i ogólnego zarządu).
- 1Q 2017 r. został zakończony przez Lokum Deweloper stratą netto na poziomie 2,2 mln zł oraz ujemną marżą netto (-34,0%). Podobnie jak w przypadku zysku ze sprzedaży jest to efekt niskich przychodów oraz poniesionych kosztów stałych i finansowych. **W stosunku do wyników Grupy za 2016 r. wartość straty jest relatywnie niska i ściśle związana ze specyfiką branży deweloperskiej. Wg zapowiedzi zarządu Emitenta wyniki Grupy znacząco poprawią się w drugiej połowie 2017 r.** – potencjał rozpoznanych lokali w wyniku na 2017 r. wynosi 679 mieszkań, co przy sprzedaży w formie umów przedwstępnych, rezerwacyjnych i deweloperskich na koniec 1Q 2017 na poziomie 68% potencjału pozwala zakładać, że **liczba lokali przekazanych w 2017 r. istotnie przekroczy 600.**

Lokum Deweloper Bilans [w mln zł]	2014	2015	31.03.2016	2016	31.03.2017
Suma bilansowa	199,5	313,8	322,7	385,4	404,8
Aktywa trwałe	20,9	20,2	20,6	37,1	37,1
-budynki	7,8	7,8	7,8	7,9	7,8
-nieruchomości inwestycyjne	8,8	8,8	8,8	9,0	9,0
Aktywa obrotowe	178,5	293,6	302,1	348,3	367,8
-zapasy	136,3	174,1	213,6	256,2	287,7
-należności krótkoterminowe	11,0	20,7	14,0	35,5	45,0
-środki pieniężne	31,1	98,5	73,0	56,0	33,2
Kapitał własny	148,4	210,0	216,9	243,0	239,3
Zobowiązania długoterminowe	30,4	73,4	72,3	75,8	54,2
Zobowiązania krótkoterminowe	20,6	30,4	33,5	66,7	111,4
-przychody przyszłych okresów	9,5	19,1	15,7	3,5	11,0
Wskaźnik płynności	8,7	9,7	9,0	5,2	3,3
Wskaźnik płynności szybki	2,1	3,9	2,6	1,4	0,7
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	1,5	3,2	2,2	0,8	0,3
Zadłużenie finansowe	30,6	68,6	67,4	101,2	109,8
Dług netto	-0,5	-29,9	-5,6	45,2	76,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	26%	33%	33%	37%	41%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	15%	22%	21%	26%	27%
Kowenanty:			-0,2		
Dług netto / kapitał własny (%) < 100%	0%	-14%		19%	32%
Wskaźnik dźwigni finansowej < 100% (seria A)	1%	-10%	-2%	15%	23%
Wskaźnik dźwigni finansowej < 100% (seria C)	0%	-11%	8%	23%	36%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Lokum Deweloper S.A. zwiększył **sumę bilansową** z 385,4 mln zł na koniec 2016 r. **do 404,8 mln zł** na dzień 31.03.2017 r. **(+5,0%)**. Wzrost wartości **zapasów o 31,5 mln zł** wywołany był zwiększeniem wartości półproduktów i produktów w toku, spowodowanym rozpoczęciem realizacji kolejnych etapów istniejących projektów i realizacją nowych inwestycji na terenie Krakowa.
- Dług netto Grupy Lokum istotnie wzrósł w stosunku do końca 2016 r. (+31,3 mln zł), co związane było głównie ze spadkiem wartości posiadanych przez Grupę środków pieniężnych o 22,8 mln zł. Wzrost długu netto Lokum Deweloper S.A. spowodował pogorszenie wszystkich wskaźników zadłużenia, **wciąż jednak utrzymują się one w bezpiecznych granicach**.
- Z uwagi na zwiększenie wartości zadłużenia netto Grupy Lokum wskaźnik dług netto/kapitał własny wzrósł (32%), zaś wskaźnik dźwigni finansowej dla serii A oraz C wynosił odpowiednio 23% i 36%. Wartości te utrzymują się nadal w bezpiecznej odległości od wartości granicznych kowenantów serii A oraz C, wynoszących <100%.
- Po zakończeniu 1Q 2017 r. struktura zadłużenia Grupy Lokum uległa istotnej zmianie – w kwietniu br. **Lokum Deweloper S.A. wyemitował obligacje serii D o wartości nominalnej 75 mln zł , zaś w 17 maja br. dokonał przedterminowego wykupu obligacji serii B o wartości 30 mln zł**. Z uwagi na zbliżający się termin wykupu obligacji serii A o wartości nominalnej 30 mln zł (październik 2017 r.) do końca 2017r. nowa emisja efektywnie zwiększy zadłużenie Grupy o 15 mln zł.

Lokum Deweloper RPP [w mln zł]	2014	2015	1Q 2016	2016	1Q 2017
Przepływy z działalności operacyjnej	16,9	5,0	-22,8	-55,8	-28,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-7,2	2,5	0,1	0,1	-0,1
Przepływy z działalności finansowej	7,5	60,0	-2,8	13,2	5,7
Przepływy pieniężne netto	17,3	67,5	-25,5	-42,5	-22,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

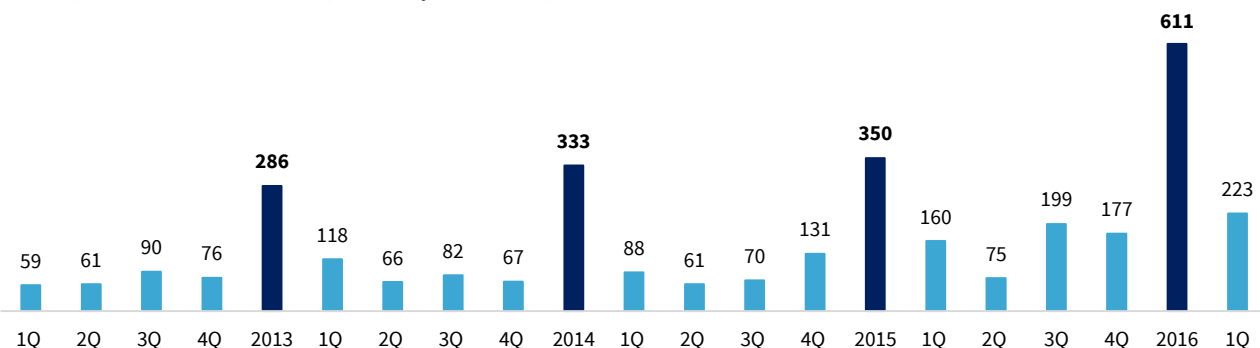
- Saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w ciągu ostatniego kwartału wyniosło **-28,3 mln zł**. Ujemna wartość przepływów operacyjnych związana była przede wszystkim ze wzrostem wartości zapasów o **31,5 mln zł** oraz zmianą stanu należności o **9,5 mln zł**.
- Saldo przepływów z działalności finansowej wyniosło **5,7 mln zł** i było głównie skutkiem wzrostu salda kredytów i pożyczek o 8,5 mln zł.
- Całkowita wartość przepływów pieniężnych w 2016 roku wyniosła **-22,8 mln zł**.

Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
A	DVR0318	15,0	WIBOR 6M + 5,00%	2015-03-06	2018-03-06	Hipoteka na biurowcu SkyRes do 150% wartości emisji + cesja z polisy + oświadczenie z art. 777 KPC	BondSpot ASO
C	-	35,0	WIBOR 6M + marża	2017-02-17	2019-05-28	oświadczenie z art. 777 KPC	-

Developres dokonuje kolejnej emisji obligacji i notuje najlepszy pierwszy kwartał w swojej historii

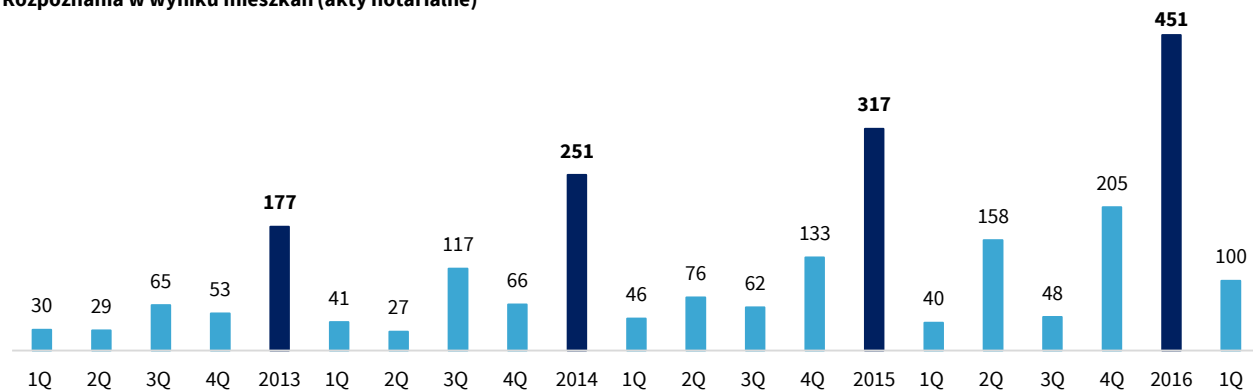
- Po rekordowym 2016 roku Developres nie zwalnia tempa, notując najlepszy pierwszy kwartał pod względem przedsprzedaży i rozpoznania lokali w wyniku w swojej historii. **Liczba przedsprzedanych lokali – 223 – była wyższa niemal o 40% r/r. Liczba lokali rozpoznanych w wyniku osiągnęła 100, co oznacza wzrost o 150% w stosunku do 1Q2016 r.**
- W dniu 17 lutego 2017 r. Spółka dokonała **emisji 35.000 obligacji serii C** o wartości nominalnej 35 mln zł. Obligacje są obligacjami na okaziciela, nieposiadającymi formy dokumentu. Obligacje nie zostaną wprowadzone do obrotu na Catalyst. Większość środków pozyskanych z emisji wykorzystana została do dokonania **przedterminowego wykupu 25.000 obligacji serii B** o wartości nominalnej 25 mln zł w dniu 22 lutego 2017 r.
- Wyniki sprzedażowe w 1Q 2017 kształtowane były przede wszystkim przez sprzedaż mieszkań w inwestycjach wprowadzonych do oferty w drugiej połowie 2016 r. – **Osiedle Uroczę Nowe Miasto (około 90 lokali), Osiedle Skyres II etap (70 lokali) oraz Osiedle Zawiszy etap X (ponad 40 lokali).**
- Liczba lokali rozpoznanych w wyniku w 1Q 2017 r. wynikała głównie z przekazania lokali w inwestycjach zakończonych w IVQ 2016 r. – **50 lokali** w inwestycji **Osiedle nad Wiśtokiem – budynek B** oraz **ponad 40 lokali** w inwestycji **Osiedle Zawiszy Etap VIII.**
- W IV kw. 2016 r. Developres ogłosił **rozpoczęcie współpracy z Mayland Real Estate w formule joint-venture w zakresie realizacji I etapu inwestycji Bella Dolina** – dwóch budynków mieszkalnych o łącznej liczbie **154 lokali mieszkalnych. Udział Developresu w joint-venture ma wynieść ok 67%**. Docelowo, w ramach Osiedla Bella Dolina, na działce o powierzchni ok. 10 ha planowane jest wybudowanie ponad **1.800 lokali mieszkalnych w 22 budynkach**. Z uwagi na realizację projektu w formule joint-venture, nie będzie on wymagał od Emitenta zamrożenia znaczących środków na zakup gruntu oraz pozytywnie wpłynie na wielkość oferty sprzedażowej.
- W marcu Developres zawarł z Alior Bankiem **umowę kredytu inwestycyjnego** przeznaczonego na realizację projektu **Uroczę Nowe Miasto - budynki A, B i C** o wartości **35,3 mln zł**. Inwestycja zakłada budowę trzech budynków mieszkalnych wielorodzinnych wraz z garażami podziemnymi o łącznej liczbie **240 lokali mieszkalnych**.

Predsprzedaż mieszkań (umowy przedwstępne i deweloperskie)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Rozpoznania w wyniku mieszkań (akty notarialne)

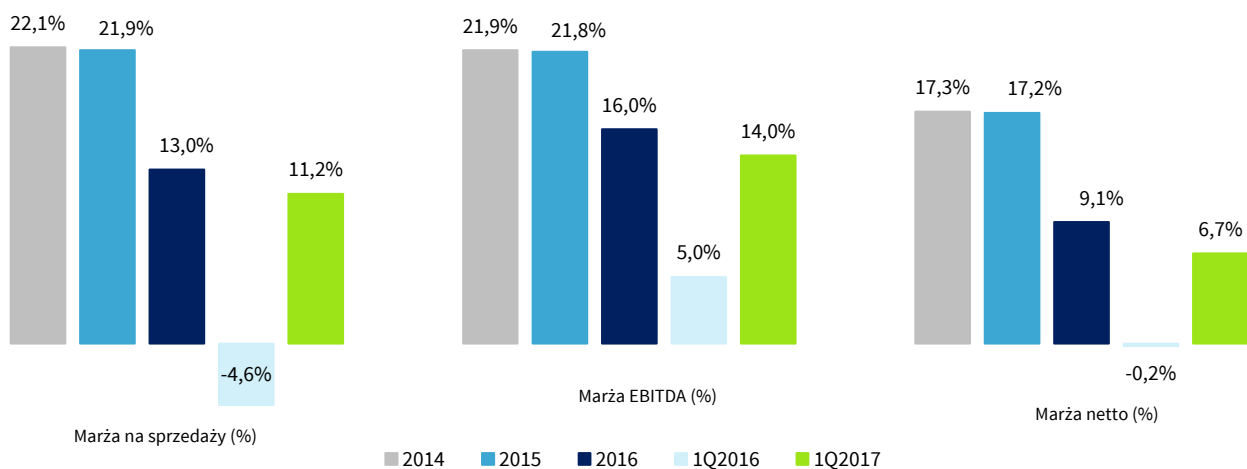


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Finanse

Developres RZiS [w mln zł]	2014	2015	2016	1Q2016*	1Q2017*
Przychody	58,2	77,1	107,2	10,9	23,1
Koszty sprzedanych produktów	39,4	52,2	81,4	8,9	16,9
Zysk brutto ze sprzedaży	18,8	24,9	25,8	2,0	6,2
Koszty sprzedaży	2,4	3,9	5,5	1,0	1,7
Koszty ogólnego zarządu	3,5	4,1	6,3	1,5	1,9
Zysk ze sprzedaży	12,9	16,9	13,9	-0,5	2,6
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	22,1%	21,9%	13,0%	-4,6%	11,2%
Pozostałe przychody operacyjne	0,9	0,7	1,5	0,7	0,3
Pozostałe koszty operacyjne	1,4	1,3	0,4	0,1	0,2
EBITDA	12,8	16,8	17,2	0,5	3,2
<i>marża EBITDA (%)</i>	21,9%	21,8%	16,0%	5,0%	14,0%
EBIT	12,4	16,3	15,0	0,0	2,6
<i>marża EBIT (%)</i>	21,3%	21,1%	14,0%	0,4%	11,5%
Przychody finansowe	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,0	0,1	3,1	0,1	0,7
Zysk netto	10,1	13,3	9,7	0,0	1,6
<i>marża netto (%)</i>	17,3%	17,2%	9,1%	-0,2%	6,7%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; * Dane niezaudytowane



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Pierwszy kwartał 2017 r. był rekordowym pierwszym kwartałem w historii Spółki – **rozpoznanie w wyniku 100 lokali** spowodowało ponad dwukrotny wzrost przychodów ze sprzedaży Emitenta w stosunku do 1Q 2016 r. **(+111,6% r/r)**.
- W 1Q 2017 r. Developres osiągnął wyższe marże niż w 1Q 2016 roku, do czego przyczyniło się przede wszystkim proporcjonalnie niższe tempo wzrostu kosztów sprzedanych produktów **(+89,9% r/r)** niż przychodów, związane z rozpoznaniami w wyniku lokali z projektów o niższych kosztach wytworzenia.
- Kolejnym czynnikiem mającym wpływ na poprawę marż w 1Q 2017 r. w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku była poprawa efektywności działalności Spółki, na co wskazuje niższa relacja kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu do przychodów – **15,5% w 1Q 2017 w stosunku do 22,9% w 1Q 2016 r.**
- Wzrost kosztów finansowych w 2016 r. i 1Q 2017 spowodowany był decyzją Spółki o zmianie sposobu prezentacji kosztów odsetkowych z tytułu wyemitowanych obligacji serii A, B oraz C – w poprzednich okresach poniesione koszty odsetkowe z tytułu emisji obligacji zwiększały wartość środków trwałych w budowie, zaś począwszy od 2016 r. koszty te ujęte są w rachunku zysków i strat.

Developres Bilans [w mln zł]	2014	2015	1Q 2016*	2016	1Q 2017*
Suma bilansowa	124,7	183,2	196,5	196,5	205,5
Aktywa trwałe	23,9	62,7	66,0	71,0	71,8
-środki trwałe w budowie	19,7	0,2	4,5	0,1	0,0
-budynki	2,4	57,9	57,0	65,3	66,1
Aktywa obrotowe	100,8	120,5	130,5	125,5	133,7
-zapasy	92,0	113,0	118,4	111,3	113,9
-należności krótkoterminowe	2,5	1,6	1,0	1,2	1,4
-środki pieniężne	5,3	5,4	11,0	12,7	18,3
Kapitał własny	45,2	58,4	58,4	68,2	69,7
Zobowiązania długoterminowe	0,5	41,0	40,7	23,6	44,4
-kredyty i pożyczki	0,0	0,4	0,2	7,8	8,7
-obligacje	0,0	40,0	40,0	15,0	35,0
Zobowiązania krótkoterminowe	78,8	83,5	97,2	102,9	89,8
-kredyty i pożyczki	20,2	21,6	26,9	11,5	6,8
-obligacje	0,0	1,0	0,0	26,0	15,0
-zaliczki otrzymane na dostawy	43,4	45,1	54,7	46,4	51,7
Wskaźnik płynności	1,3	1,4	1,3	1,2	1,5
Wskaźnik płynności szybki	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Zadłużenie finansowe	21,0	63,9	68,1	61,7	66,7
Dług netto	15,7	58,5	57,2	49,0	48,4
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	64%	68%	70%	65%	66%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	17%	35%	35%	31%	32%
Kowenanty:					
Dług netto / kapitał własny (%) <150%	35%	100%	108%	78%	71%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; * Dane niezaudytowane

- Developres zwiększył swoją sumę bilansową z 124,7 mln zł w 2015 r. do **205,5 mln zł** w 1Q 2017 r. (**+64,8 %**). Wzrost ten był spowodowany głównie zwiększeniem wartości środków trwałych w wyniku wykańczania inwestycji biurowej SkyRes oraz wzrostem skali działalności – uwidocznionej wzrostem zapasów.
- W stosunku do stanu z końca 2016 r. Spółka nieznacznie zwiększyła wykorzystanie dźwigni finansowej – wskaźnik ogólnego zadłużenia **wzrósł z 65% na koniec 2016 r. do 66% na koniec 1Q 2017 r.**
- Pomimo zwiększenia się salda zadłużenia z tytułu wyemitowanych przez Developres obligacji, **z racji na emisję obligacji serii C o wartości nominalnej 35 mln zł w lutym 2017, wartość długu netto w 1Q 2017 nieznacznie spadła**. Związane to było z przedterminowym wykupem obligacji serii B o wartości 25 mln zł, zmniejszeniem się salda kredytów i pożyczek oraz wzrostem wartości posiadanych środków pieniężnych.
- Powyższe czynniki, wraz ze wzrostem wartości kapitałów własnych Spółki, przełożyły się na **spadek wskaźnika dług netto/kapitał własny z wartości 0,78x na koniec 2016 r. do poziomu 0,71x na koniec 1Q 2017 r.** (obliczonego zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji serii A).

Developres RPP [w mln zł]	2014	2015	1Q 2016*	2016	1Q 2017*
Przepływy z działalności operacyjnej	14,5	-4,1	3,7	13,6	3,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-17,3	-36,2	-3,0	-2,4	-1,9
Przepływy z działalności finansowej	6,7	40,4	4,8	-3,9	4,3
Przepływy pieniężne netto	3,9	0,1	5,5	7,3	7,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; * Dane niezaudytowane

- Saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w 1Q 2017 r. było nieznacznie niższe niż w 1Q 2016 r., **co w głównej mierze było efektem inwestycji w kapitał obrotowy (zapasy).**
- Przepływy z działalności inwestycyjnej w kwocie -1,9 mln zł odzwierciedlały głównie nakłady inwestycyjne poniesione na wykończenie inwestycji biurowej Skyres.
- Początek 2017 roku wiązał się ze wzrostem wartości zadłużenia finansowego Spółki – mimo **spłaty kredytów o wartości 4 mln zł oraz wykupu obligacji o wartości 25 mln zł** przepływy z działalności finansowej w 1Q 2017 były dodatnie, co było wynikiem emisji obligacji serii C o wartości 35 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 – $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- 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

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

www.navigatorcapital.pl
