Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 3Q 2021 r.
Unibep S.A.

Warszawa, grudzień 2021 r.

grupa unibep

Unibep S.A.

Seria	Ticker	Wartość emisji (mln zł)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
F	UNI0222	34,0	WIBOR 6M + 3,50%	2019-02-15	2022-02-15	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO
G	UNI0324	50,0	WIBOR 6M + 3,50%	2021-03-31	2024-03-31	Brak	GPW ASO
H	UNI1124*	50,1	WIBOR 6M + marża	2021-11-24	2024-11-24	Brak	GPW ASO

*na dzień publikacji tego raportu obligacje serii H nie zostały wprowadzone do obrotu

Emisja obligacji serii H o wartości 50,1 mln PLN. Komfortowa struktura zapadalności.

- 24 listopada 2021 r. Grupa Unibep dokonała przydziału 3-letnich, niezabezpieczonych obligacji serii H o łącznej wartości nominalnej 50,1 mln zł. Oprocentowanie nowych obligacji oparte jest o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę.
- Część środków pozyskanych w ramach emisji obligacji serii H zostanie przeznaczona na spłatę zobowiązań z tytułu obligacji serii F.
- Ponadto, środki pozyskane z nowej emisji zostaną przeznaczone na zwiększenie zdolności finansowych Grupy Unibep w zakresie realizacji projektów inwestycyjnych (rozumianych jako realizacja inwestycji deweloperskich lub kontraktów budowlanych).

Satysfakcjonujące wyniki finansowe w warunkach rosnących cen

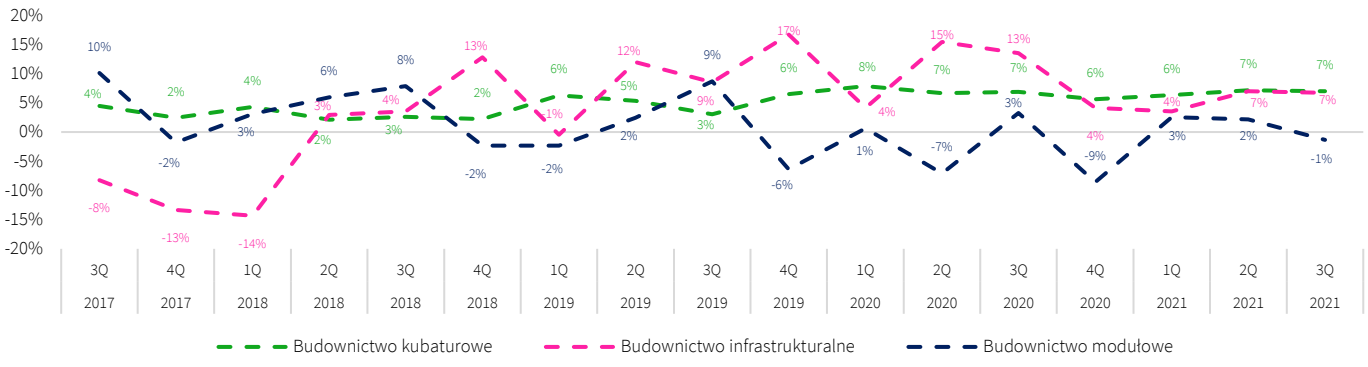
- W okresie 1Q-3Q 2021 r. Grupa uzyskała przychody w wysokości 1 086,4 mln zł (-7,0% r/r). W tym samym okresie zysk netto osiągnął 25,2 mln zł co oznacza spadek o 13,3% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, kiedy zysk netto wyniósł 29,0 mln zł. Na wynikach finansowych Grupy zaważył poziom przychodów w segmencie deweloperskim, który był niższy niż w 2020 r. W 4Q 2021 r. Grupa spodziewa się znacznego wzrostu przekazań lokali mieszkalnych co wpłynie na wyniki za cały 2021 r.
- Marża zysku brutto ze sprzedaży Grupy Unibep w okresie 1Q-3Q 2021 r. wyniosła 6,2% wobec 8,2% w analogicznym okresie ubiegłego roku, natomiast w samym 3Q 2021 r. było to 5,8% (3Q 2020 r.: 9,1%).
- Na koniec 3Q 2021 r. Emitent posiadał portfel zamówień w części budowlano-infrastrukturalnej o wartości ok. 2,4 mld zł. Obecnie, w ramach generalnego wykonawstwa Grupa Unibep prowadzi blisko 40 budów. Projekty Emitenta są mocno zdywersyfikowane, a Grupa uzupełnia portfel o nowe kontrakty.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 9M 2021 oraz 9M 2020 [mln PLN]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
9M 2021						
Przychody ze sprzedaży	678,5	265,0	61,9	192,4	-111,3	1 086,4
Zysk brutto ze sprzedaży	**46,5**	**17,0**	**9,0**	**2,3**	**-8,0**	**66,9**
% zysku brutto ze sprzedaży	*6,9%*	*6,4%*	*14,5%*	*1,2%*		*6,2%*
9M 2020						
Przychody ze sprzedaży	689,2	260,4	124,9	153,1	-59,1	1 168,5
Zysk brutto ze sprzedaży	**49,4**	**33,3**	**18,9**	**-1,4**	**-4,1**	**96,2**
% zysku brutto ze sprzedaży	*7,2%*	*12,8%*	*15,2%*	*-0,9%*		*8,2%*

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

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



*- segment deweloperski wyłączony ze względu na sezonowość wyników związanych z harmonogramami przekazań

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W trzecim kwartale 2021 r. Grupa odnotowała procentowy spadek marż we wszystkich obszarach działalności w porównaniu z 2Q 2021 r., przy czym marże brutto na działalności deweloperskiej i budownictwa modułowego były ujemne w 3Q 2021, i wyniosły odpowiednio -14,6% i -1,4%. W przypadku budownictwa modułowego wyzwaniem dla Grupy są rosnące ceny drewna oraz materiałów drewnopochodnych. W 3Q 2021 Marża brutto spadła do poziomu -1,4% w porównaniu z 2,2% w 2Q 2021 r. oraz 3,2% w 3Q 2020 r.
- W trzecim kwartale segment budownictwa kubaturowego wypracował marżę brutto na poziomie 7,0% co przekłada się na nieznaczny spadek w porównaniu z 2Q 2021 r., kiedy marża wyniosła 7,1%. Należy zwrócić uwagę, że Grupa osiągnęła ten wynik w warunkach znacznego wzrostu cen materiałów i energii a marżowość tego segmentu jest wyraźnie wyższa w porównaniu do lat 2016-2019. Budownictwo infrastrukturalne również odnotowało satysfakcjonującą marżę, która w 3Q 2021 r. wyniosła 6,7% (2Q 2021 r.: 7,0%).

Segment kubaturowy

- Obecnie, w portfelu Grupy jest ok. 40 budów w różnych segmentach budownictwa, w tym projekty na Ukrainie.
- W ramach segmentu kubaturowego portfel zamówień jest znaczący i wynosi ok. 1,3 mld zł. Grupa cały czas prowadzi aktywną politykę na rynku zamówień w różnych segmentach budownictwa, co przełożyło się na pozyskanie kontraktów o wartości 1,1 mld zł od początku roku.
- Podobnie jak w poprzednim kwartale, w kontraktach segmentu kubaturowego przeważają realizacje na rzecz deweloperów mieszkaniowych w takich miastach jak Warszawa, Poznań czy Kraków. Na liście kontraktów znajdują się także zamówienia z rynku przemysłowego czy sektora publicznego.
- W poprzednich okresach, Emitent ostrożnie podchodził do rynku białoruskiego, na którym od zeszłorocznych wyborów prezydenckich panuje skomplikowana sytuacja polityczno-gospodarcza. Aktualnie Emitent prowadzi działania zmierzające do minimalizacji obecności na tym rynku. Bardziej perspektywiczny jest rynek ukraiński. Kontrakty realizowane u wschodnich sąsiadów Polski mają bezpieczne finansowanie w krajowych bankach, a kredyty są ubezpieczone w KUKE.
- Sprzedaż zewnętrzna w segmencie kubaturowym odpowiadała w 1Q-3Q 2021 r. za 52,3% łącznych obrotów Grupy wobec 54,0% rok wcześniej. Należy zakładać, że w bieżącym roku inwestycje kubaturowe również będą odpowiadały za większą część sprzedaży, choć dostrzegamy także wyższą aktywność w segmencie infrastrukturalnym.
- Grupa rozpoczęła tworzenie nowego segmentu działalności, który będzie się zajmował budownictwem energetyczno–przemysłowym. Segment zostanie wydzielony wraz z początkiem grudnia bieżącego roku, a Grupa planuje jego rozwój zarówno poprzez rozwój organiczny jak i potencjalne akwizycje. Tym samym Unibep planuje skorzystać z zachodzącej transformacji energetycznej.

Wybrane istotne umowy podpisane w 3Q 2021 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
Inwestycja w technologii modułowej pn. "Torggata 4" na rynku norweskim	Torgata 2 Sarpsborg AS	2021 3Q	2022 3Q	15,3	32
Inwestycja mieszkaniowa przy ul. Kuflewskiej w Warszawie	Robotnicza Spółdzielnia Mieszkaniowa „Praga”	2021 3Q	2023 3Q	35,4	107
Inwestycja mieszkaniowa przy ul. E. Habicha w Warszawie	Victoria Dom	2021 3Q	2023 4Q	120,0	529
Rozbudowa hali produkcyjno-magazynowej przy ul. Kalicińskiego w Białymstoku	Biawar Produkcja	2021 3Q	2022 2Q	24,0	-
Aneks do umowy o podwykonawstwo przy realizacji prac w ramach projektu „Polimery Police”	Hyundai Engineering Co., Ltd.	-	2021 4Q	19,3[1]	-
Inwestycja w technologii modułowej pn. "Kernen" na rynku niemieckim	konsorcjum ARGE Kernen Beinsteiner Straße	2021 3Q	2022 3Q	15,4	24
Realizacja obiektu zakwaterowania turystycznego i rekreacyjnego przy ulicy Postępu w Warszawie	YIT DEVELOPMENT Sp. z o.o.	2021 3Q	2023 2Q	64,0	280
Realizacja drugiego etapu inwestycji mieszkaniowej pn. „SOHO” przy ulicy Żupniczej w Warszawie	Yareal Polska Sp. z o.o.	2021 4Q	2023 3Q	108,5	296
Realizacja w technologii modułowej inwestycji pn. „Finnsta” w Bro Kommun k. Sztokholmu w Szwecji	Markarydsbostader AB	2021 4Q	2023 1Q	18,8	44
Realizacja inwestycji mieszkaniowej pn. „Złota Praga” przy ul. Drwęckiej w Warszawie	Spółdzielnia Mieszkaniowa OSIEDLE MŁODYCH	2021 4Q	2023 3Q	35,0	92

[1] – wynagrodzenie za cały projekt „Polimery Police”, włącznie z aneksem

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie po 30.09.2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment deweloperski

- W trzecim kwartale 2021 r. Grupa Unibep sprzedała 221 lokali w porównaniu do 229 w poprzednim kwartale (-3,5% q/q), oraz 158 w 3Q 2020 r. (+39,9% r/r). W ramach projektów prowadzonych w formule joint-venture (JV) zakontraktowano 63 lokale. Narastająco, od początku roku sprzedaż wyniosła 788 lokali (w tym 362 w ramach JV) wobec 517 w okresie 1Q-3Q 2020 r. (+52,4% r/r).
- W 3Q 2021 r. Grupa przekazała 7 lokali w porównaniu do 165 szt. w analogicznym okresie ubiegłego roku. Narastająco, od początku roku przekazania wyniosły 251 szt. Podobnie jak w 2020 r. dużej ilości przekazań Grupa spodziewa się w ostatnim kwartale roku co będzie miało istotne przełożenie zarówno na wyniki segmentu jak i całej Grupy.
- Grupa planuje uzupełniać ofertę i zakup kolejnych gruntów na rynkach, na których jest już obecna oraz na rynku na trójmiejskim. Pod koniec listopada, Unibep poinformował o zawarciu umowy nabycia działki na warszawskiej Białołęce, na której planuje zrealizować 290 mieszkań.
- Działalność deweloperska Grupy jest realizowana za pośrednictwem spółki Unidevelopment S.A. Na początku listopada Grupa poinformowała, że rozważa możliwość wprowadzenia tej spółki na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, przy czym nawet po ewentualnym *listingu* Grupa utrzyma kontrolę nad swoją deweloperską spółką.
- Na koniec 3Q 2021 r. segment deweloperski Emitenta miał w realizacji 1 684 mieszkania oraz 38 lokali usługowych, wobec 1 195 lokali mieszkalnych i 32 usługowych, będących w realizacji na koniec 3Q 2020 r. W 4Q 2021 r. spodziewamy się spadku liczby lokali w realizacji wraz ze wzrostem przekazań, natomiast w 1Q 2022 r. zostanie ona zasilona przez trzeci etap Farmy Jeżyce w Poznaniu (363 lokale) oraz Pauzę Ochota w Warszawie (56 lokali).
- Liczba lokali w przygotowaniu Grupy Unibep opiewa na 3 746 lokali mieszkalnych oraz 200 usługowych. W ciągu minionego kwartału zbiór projektów w przygotowaniu nieznacznie się zmniejszył za sprawą wprowadzenia do realizacji inwestycji Latte w Warszawie, która opiewa na 124 lokale.

Segment modułowy

- W trzecim kwartale br. segment modułowy wypracował przychody na poziomie 58,7 mln zł w porównaniu do 56,2 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (+4,4% r/r). Marża brutto wyniosła -1,4% w 3Q 2021 r. (3,2% w 3Q 2020 r.). Jednocześnie marża za okres 1Q-3Q 2021 r. pozostała dodatnia dzięki dobrym wynikom wypracowanym w pierwszej połowie 2021 r.
- W bieżącym roku segment zmaga się z rosnącymi cenami materiałów (drewno i materiały drewnopochodne), ich dostępnością oraz rosnącymi cenami transportu. W związku z sytuacją na rynku materiałów Grupa podjęła rozmowy ze swoimi klientami na temat indeksacji cen usług i produktów.
- Strategia Grupy w segmencie modułowym zakłada obecność na czterech rynkach jednocześnie – norweskim, szwedzkim, niemieckim oraz polskim. Obecnie, większość przychodów segmentu generuje rynek norweski, w trzecim kwartale było to blisko 75%. (43,2 mln zł). W ocenie Unibepu najbardziej perspektywiczny dla technologii modułowej rynek to Niemcy, które zaczynają być już widoczne w przychodach segmentu. W 3Q 2021 r. przychody segmentu modułowego w Niemczech wyniosły 12,9 mln zł w porównaniu do 1,3 mln zł wygenerowanych w pierwszym półroczu 2021 r.
- Należy pamiętać, że segment nie wykorzystuje w pełni zbudowanego w poprzednich latach potencjału produkcyjnego, co nie pomaga w uzyskiwaniu zakładanych marż. Uważamy, że Spółce potrzebny jest wzrost skali sprzedaży, nad czym intensywnie pracuje skupiając się na wysoce perspektywicznym rynku niemieckim. Od początku roku, Unihouse pozyskał kontrakty o wartości 186,4 mln zł, a backlog wynosi ok. 232 mln zł.
- Perspektywy segmentu pozostają korzystne, niemniej w warunkach rosnących cen materiałów kluczowa będzie skuteczność Grupy w zakresie przenoszenia wzrostu cen na klientów.

Segment infrastrukturalny

- Segment infrastruktury rozpoczął bieżący rok z wypełnionym portfelem zamówień. Dzięki temu, Spółka nie stoi przed koniecznością rywalizacji w przetargach „za wszelką cenę" i może selektywnie dobierać kolejne projekty pod kątem ich rentowności oraz ciągłości produkcji.
- Przychody segmentu w 3Q 2021 r. wyniosły 130,6 mln zł co jest rekordowo wysokim wynikiem na przestrzeni ostatnich pięciu lat. W 3Q 2020 r. przychody wyniosły 116,2 mln zł. Marża brutto wyniosła 6,7% wobec 7,0% kwartał wcześniej i 13,5% w 3Q 2020 r. Wzrost cen materiałów budowlanych póki co nie znalazł zauważalnego przełożenia na marżę w omawianym segmencie. Częściowo jest to związane z faktem, że w zakresie dużych, wieloletnich inwestycji realizowanych w ramach zamówień publicznych Grupę częściowo chronią klauzule waloryzacyjne.
- Portfel zamówień segmentu opiewa na ok. 900 mln zł. Na koniec trzeciego kwartału 2021 r. Grupa brała udział w postępowaniach przetargowych, które mogą potencjalnie zwiększyć portfel zamówień.
- Grupa Unibep w najbliższych latach zamierza stawiać na rozwój tego segmentu działalności, chcąc wykorzystać planowane w najbliższych latach istotne nakłady na infrastrukturę w Polsce Wschodniej.

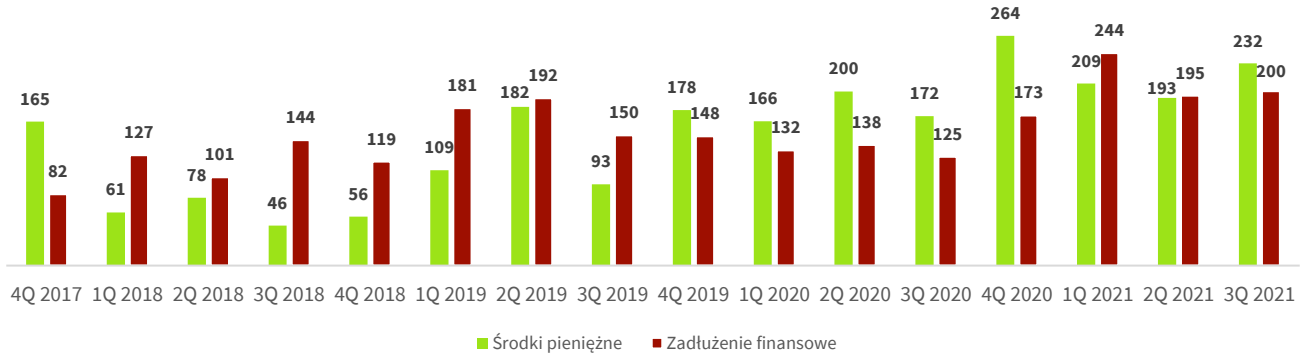
Finanse

Grupa Unibep | Bilans [w mln PLN]	2018	2019	2020	1H 2021	3Q 2021
Suma bilansowa	**956,2**	**1169,3**	**1227,3**	**1391,6**	**1561,8**
Aktywa trwałe	**224,9**	**288,8**	**294,4**	**326,2**	**333,5**
Środki trwałe	93,9	117,7	128,4	139,4	139,5
Wartości niematerialne	27,1	25,2	24,6	24,1	24,3
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności	8,8	24,6	11,2	10,9	9,4
Kaucje z tytułu umów z klientami	46,8	34,1	25,8	23,9	22,8
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,3	38,0	43,2	48,7	47,6
Pożyczki udzielone	6,5	46,1	52,6	57,3	58,3
Inne	4,5	3,1	8,6	21,9	31,5
Aktywa obrotowe	**731,4**	**880,5**	**932,9**	**1065,4**	**1228,4**
Zapasy	225,2	333,4	306,6	397,1	466,4
Należności z tytułu dostaw i usług	209,0	175,8	216,8	278,4	273,3
Kaucje z tytułu umów z klientami	42,1	23,1	18,0	18,3	19,4
Aktywa kontraktowe	104,8	124,4	90,9	173,0	231,7
Pożyczki udzielone	29,9	0,5	1,0	2,5	2,7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	56,2	178,5	264,1	192,8	232,2
Inne	64,2	44,8	35,6	3,5	2,6
Kapitał własny	**263,7**	**325,1**	**330,7**	**343,6**	**348,5**
Zobowiązania długoterminowe	**150,0**	**192,0**	**204,0**	**211,0**	**194,2**
Zobowiązania finansowe	68,0	103,0	98,6	111,4	90,8
Zobowiązania z tytułu obligacji	28,6	61,6	33,0	48,6	48,1
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	39,4	41,4	65,5	62,8	42,7
Rezerwy	32,7	37,9	50,4	44,1	46,5
Kaucje z tytułu umów z klientami	48,7	50,2	54,2	54,8	56,1
Zobowiązania krótkoterminowe	**542,6**	**652,1**	**692,6**	**837,0**	**1019,1**
Zobowiązania finansowe	51,5	45,5	74,0	83,9	111,1
Zobowiązania z tytułu obligacji	32,2	3,2	31,1	33,8	35,6
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	19,3	42,3	42,9	50,0	75,5
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	189,2	198,9	220,3	184,1	213,3
Kaucje z tytułu umów z klientami	47,0	47,5	49,5	43,0	44,5
Zobowiązania kontraktowe	90,4	168,5	152,5	295,3	444,3
Rezerwy krótkoterminowe	117,8	134,8	149,5	146,1	136,1
Inne	46,7	56,9	46,8	84,7	69,8
Kapitał obrotowy netto	188,8	228,4	240,3	228,4	209,3
Wskaźnik płynności bieżącej	1,3	1,4	1,3	1,3	1,2
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2
Cykl konwersji gotówki	**53,9**	**68,1**	**65,7**	**109,2**	**120,1**
Rotacja zapasów w dniach	49,6	73,2	66,5	88,2	106,4
Rotacja należności w dniach	46,0	38,6	47,0	61,9	62,3
Rotacja zobowiązań w dniach	41,6	43,7	47,8	40,9	48,6
Zadłużenie finansowe	119,4	148,5	172,6	195,3	202,0
Dług netto	63,2	-30,0	-91,5	2,5	-30,2
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	72,4%	72,2%	73,1%	75,3%	77,7%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	12,5%	12,7%	14,1%	14,0%	12,9%
Kowenanty obligacji:					
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNI0323	24%	-9%[3]	-28%[3]	1%	-9%
Dług netto[1] / kapitał własny (%) <100% - UNI0222	28%	-2%[3]	-3%[3]	17%	13%
Dług netto[1]/ LTM EBITDA < 3,5 [2] - UNI0222	1,63	-0,10[3]	-0,17[3]	0,77	0,68

[1]- dla serii F (UNI0222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania
[2]- kowenant w wysokości 3,5, jednak przekroczenie poziomu 3,25 skutkuje podniesieniem marży:
-o 120 punktów bazowych dla serii F,
-o 100 punktów bazowych dla serii G
[3]- wartość ujemna ze względu na ujemny dług netto

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

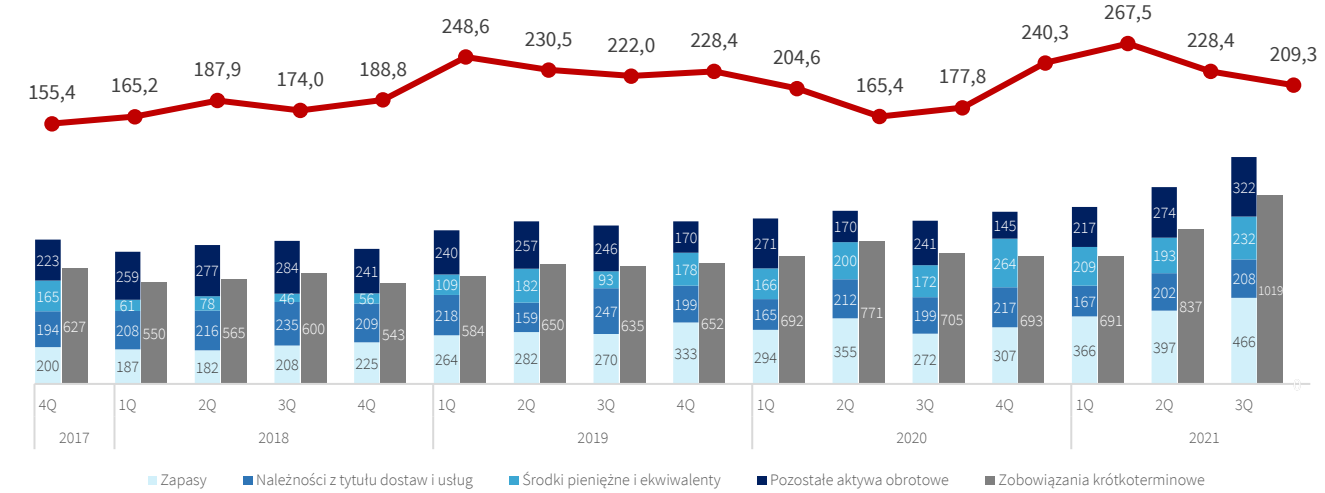
Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 3Q 2017– 2Q 2021 [w mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na przestrzeni trzeciego kwartału suma bilansowa wzrosła o 170,2 mln zł do 1 561,8 mln zł. Za wzrost odpowiada głównie część obrotowa, która zwiększyła się o 163,0 mln zł, z czego większe zmiany dotyczą zapasów oraz aktywów kontraktowych – łącznie 128,1 mln zł. Po stronie pasywów największy wzrost odnotowały zobowiązania kontraktowe (149,0 mln zł).
- Na koniec 3Q 2021 r. saldo środków pieniężnych Grupy (232,2 mln zł) przekraczało poziom jej zobowiązań finansowych (202,0 mln zł) co przełożyło się na ujemny dług netto w wysokości -30,2 mln zł.
- Po uwzględnieniu środków na rachunkach o ograniczonej możliwości dysponowania zadłużenie netto w relacji do kapitału własnego wynosi 13%, a względem EBITDA LTM 0,68. Wskazane wartości są dalekie od obligacyjnych kowenantów, a także niewygórowane na tle branży.
- Grupa posiada znaczące i dostępne limity kredytowe, które zabezpieczają realizację inwestycji Grupy.
- Kondycję finansową Grupy należy uznać za dobrą. Wysoka dyscyplina kosztowa, dobrze zdywersyfikowana działalność oraz atrakcyjnie zbudowany (wartościowo i jakościowo) portfel zleceń sprawiają, że w kolejnych kwartałach bilans Grupy w naszej ocenie dalej pozostanie bardzo mocny. Listopadowa emisja obligacji zapewniła Grupie środki na spłatę zobowiązań związanych z obligacjami serii F, których outstanding na koniec 3Q 2021 r wyniósł 34,0 zł. Co za tym idzie Grupa posiada wysoce komfortową strukturę zapadalności długu (obligacje serii G zapadają dopiero w 2024 r.) a listopadowa emisja znajdzie niewielkie przełożenie na wzrost wskaźników zadłużenia.

Kapitał obrotowy netto [w mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na koniec 3Q 2021 r. kapitał obrotowy Grupy wyniósł 209,3 mln zł, co oznacza spadek o 19,2 mln zł na przestrzeni trzeciego kwartału. Za spadek zaangażowania w kapitał obrotowy odpowiada głównie wzrost zobowiązań kontraktowych (+149,0 mln zł q/q). Aktywa obrotowe wzrosły głównie za sprawą zapasów (+69,4 mln zł q/q), aktywów kontraktowych (+58,7 mln zł q/q) oraz środków pieniężnych (+39,4 mln zł q/q).

Grupa Unibep | RZiS [w mln PLN]	2018	2019	2020	1-3Q 2020	1-3Q 2021
Przychody	**1 658,6**	**1 662,0**	**1 682,3**	**1 168,5**	**1 086,4**
Zysk brutto ze sprzedaży	**96,1**	**128,2**	**138,7**	**96,2**	**66,9**
Koszty sprzedaży	9,3	8,5	14,8	7,7	8,9
% przychodów	*0,56%*	*0,51%*	*0,88%*	*0,66%*	*0,82%*
Koszty ogólnego zarządu	46,3	54,1	56,5	37,2	37,2
% przychodów	*2,79%*	*3,26%*	*3,36%*	*3,18%*	*3,43%*
Zysk ze sprzedaży	**40,5**	**65,6**	**67,4**	**51,4**	**20,7**
marża na sprzedaży (%)	*2,4%*	*3,9%*	*4,0%*	*4,4%*	*1,9%*
Pozostałe przychody operacyjne	8,6	7,1	7,3	2,6	17,9
Pozostałe koszty operacyjne	8,0	21,8	14,9	6,0	4,4
EBITDA	**51,6**	**66,8**	**78,3**	**61,4**	**50,5**
marża EBITDA (%)	*3,1%*	*4,0%*	*4,7%*	*5,3%*	*4,6%*
EBIT	**41,1**	**50,9**	**59,8**	**47,9**	**34,2**
marża EBIT (%)	*2,5%*	*3,1%*	*3,6%*	*4,1%*	*3,2%*
Przychody finansowe	4,8	4,5	6,8	4,3	4,6
Koszty finansowe	6,0	12,5	14,5	11,3	9,7
Oczekiwane straty kredytowe	6,3	12,3	13,1	4,0	-0,3
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	3,8	7,1	15,5	4,8	5,6
Zysk brutto	**37,4**	**37,8**	**54,6**	**41,7**	**35,0**
Podatek dochodowy	9,8	8,8	17,5	12,7	9,8
Zysk netto	**27,6**	**29,0**	**37,2**	**29,0**	**25,2**
marża netto (%)	*1,7%*	*1,7%*	*2,2%*	*2,5%*	*2,3%*

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W okresie 1Q-3Q 2021 r. Grupa wypracowała przychody na poziomie 1 086,4 mln zł, co oznacza spadek o 7,0% w porównaniu do analogicznego okresu w 2020 r. Istotny wpływ na spadek przychodów miał poziom sprzedaży w segmencie kubaturowym oraz spadek przychodów w segmencie deweloperskim ze względu na harmonogram prowadzonych inwestycji, w ramach którego znaczna część przychodów segmentu ma zostać rozpoznana w 4Q 2021 r. Te same aspekty wpłynęły na wyniki samego 3Q 2021 r. który odnotował roczny spadek przychodów o 9,7%.
- Zysk brutto ze sprzedaży za okres styczeń-wrzesień 2021 r. wyniósł 66,9 mln zł w porównaniu do 96,2 rok wcześniej (-30,4% r/r), co było po części spowodowane spadkiem rentowności w większości segmentów. Marża zysku ze sprzedaży wyniosła 1,9% w porównaniu do 4,4% w ubiegłym roku.
- Wynik EBITDA sięgnął 50,5 mln zł wobec 61,4 mln zł rok wcześniej, a więc uległ zmniejszeniu o 17,8% r/r. Za mniejszy spadek EBITDA w porównaniu do zysku ze sprzedaży odpowiada wynik na pozostałej działalności operacyjnej, który wyniósł +13,5 mln zł w porównaniu do -3,5 mln zł w okresie 1Q-3Q 2020 r.
- Zysk netto wyniósł 25,2 mln zł wobec 29,0 mln zł rok wcześniej (-13,3% r/r), a marża zysku netto wyniosła 2,3% wobec 2,5% w 1Q-3Q 2020 r. Wsparciem dla rentowności Grupy był spadek kosztów związanych z ryzykiem kredytowym oraz kosztów finansowych a także wzrost zysku w jednostkach podporządkowanych.
- Uważamy, że mimo ryzyka wzrostu cen materiałów, Grupa ma przed sobą dobre perspektywy, aby również w bieżącym roku osiągnąć zadowalające wyniki, które umożliwią Spółce kontynuację dystrybucji zysków do akcjonariuszy.

Grupa Unibep | RPP [w mln PLN]	2018	2019	2020	1-3Q 2020	1-3Q 2021
Przepływy z działalności operacyjnej	**-111,0**	**177,4**	**121,3**	**58,7**	**-14,6**
Zysk brutto	37,4	37,8	54,6	41,7	35,0
Korekty	-148,4	127,4	78,6	17,0	-29,7
amortyzacja	10,5	15,9	18,5	13,5	16,2
zmiana stanu rezerw	4,5	18,7	22,1	6,3	-11,2
zmiana stanu zapasów	-31,7	-33,6	22,2	-25,1	-167,8
zmiana stanu należności	-19,8	48,7	11,2	-31,6	-162,7
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	-26,4	73,9	16,3	55,3	311,2
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-27,0	12,3	-11,9	-10,1	-19,9
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**-18,0**	**-11,0**	**-7,3**	**-7,5**	**-10,1**
Wpływy	44,6	19,0	26,0	8,0	7,8
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,5	0,9	1,5	0,6	3,2
z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	7,0	2,1	7,2	6,8	4,2
odsetki i dywidendy otrzymane	19,8	14,4	17,3	0,7	0,3
pożyczki spłacone	17,3	1,1	0,0	0,0	0,0
pozostałe	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0
Wydatki	62,5	30,1	33,4	15,5	17,8
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	18,8	5,0	18,7	10,4	5,7
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	2,5	3,5	6,7	1,2	6,0
pożyczki udzielone	40,9	21,6	8,1	3,8	5,4
Przepływy z działalności finansowej	**18,5**	**-44,2**	**-28,4**	**-45,6**	**-7,1**
Wpływy	79,5	140,0	68,4	39,3	63,8
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	79,5	140,0	68,4	39,3	63,8
wpływy netto z emisji akcji (program motywacyjny), dopłat do kapitału i innych instrumentów kapitałowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wydatki	61,0	184,1	96,8	84,9	70,9
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	42,1	152,3	57,3	51,2	45,9
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	4,2	7,7	10,8	7,8	10,1
zapłacone odsetki	7,9	9,4	7,6	5,0	5,4
wypłacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	6,8	7,5	7,2	6,9	9,5
nabycie akcji (udziałów) własnych lub spłaty udziałów	0,0	7,2	13,8	13,8	0,0
Przepływy pieniężne netto	**-110,5**	**122,2**	**85,5**	**5,6**	**-31,8**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Saldo przepływów z działalności operacyjnej w 1Q-3Q 2021 r. w dalszym ciągu pozostawało ujemne i wyniosło –14,6 mln zł wobec 58,7 mln zł rok wcześniej. W samym 3Q 2021 r. z działalności operacyjnej do spółki wpłynęło jednak 52,4 mln zł, głównie na skutek zmniejszenia inwestycji w kapitał obrotowy. Warto odnotować, że również w drugim kwartale przepływy operacyjne były dodatnie (+35,6 ml zł). Spodziewamy się dalszej poprawy w kolejnych kwartałach m.in. dzięki działalności deweloperskiej.
- Przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły -10,1 mln zł wobec -7,5 mln zł rok wcześniej.
- W trzecim kwartale br. Grupa wypłaciła 9,5 mln zł dywidendy co było najistotniejszym elementem przepływów z działalności finansowej, które wyniosły -14,3 mln zł. Narastająco, od początku roku przepływy z działalność finansowej wyniosły -7,1 mln zł.
- Podsumowując, całkowite przepływy pieniężne były ujemne na kwotę 31,8 mln zł wobec dodatnich przepływów w analogicznym kwartale roku ubiegłego w kwocie 5,6 mln zł. Niemniej, w samym 3Q 2021 r. wyniosłe one +39,4 mln zł.
- Saldo środków pieniężnych na koniec września 2021 r. wyniosło 232,2 mln zł, z czego 76,3 mln zł stanowiły środki o ograniczonej możliwości dysponowania, związane głównie z działalnością deweloperską. Grupa spodziewa się istotnego wzrostu przekazań w czwartym kwartale co powinno skutkować „uwolnieniem" znaczącej sumy z rachunków powierniczych.

Słownik pojęć

- EBIT – zysk operacyjny
- EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- LTM EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację za ostatnie 4 kwartały
- 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 × zapasy / przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy
- Rotacja należności w dniach – 365 × należności handlowe / przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy
- Rotacja zobowiązań w dniach – 365 × zobowiązania handlowe / 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 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