Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 1H 2020 r.
Unibep S.A.

Warszawa, 24 września 2020 r.

grupa unibep

Seria	Ticker	Wartość emisji (mln zł)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
E	UNI0621	30,0	WIBOR 6M + 3,50%	2018-06-06	2021-06-06	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO
F	UNI0222	34,0	WIBOR 6M + 3,50%	2019-02-15	2022-02-15	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO

Zachowana ciągłość działania we wszystkich segmentach Grupy pomimo panującej pandemii

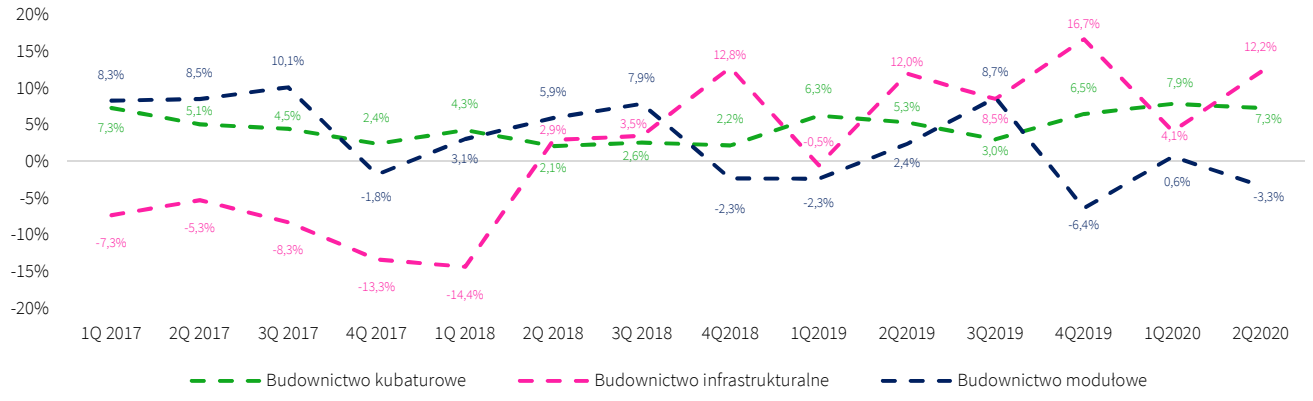
- W pierwszym półroczu 2020 r. Grupa Unibep osiągnęła przychody w kwocie 733,5 mln PLN, co oznacza niewielki wzrost względem analogicznego okresu ubiegłego roku (+1,2% r/r). Grupa zakończyła 1H 2020 r. z wynikiem netto na poziomie 10,4 mln PLN w porównaniu z 7,1 mln PLN w 1H 2019 r. (+47,1% r/r). Istotna poprawa zysku netto w pierwszej połowie 2020 r. przy podobnym poziomie sprzedaży jak przed rokiem skutkowała poprawą rentowności netto, która w 1H 2020 r. wyniosła 1,4% (+0,4 p.p.). Wyniki finansowe osiągnięte w pierwszym półroczu 2020 r. są zgodne z oczekiwaniami Zarządu Unibep.
- Na koniec 2Q 2020 r. Grupa Unibep posiadała portfel zamówień w części budowlano-infrastrukturalnej o wartości 1,6 mld PLN, z czego 0,8 mld PLN przypada na drugą połowę bieżącego roku. W drugim kwartale bieżącego roku Grupa podpisała kontrakty w segmencie budownictwa kubaturowego na kwotę 0,3 mld PLN. Obecnie podmiot aktywnie poszukuje nowych zleceń na kolejne lata we wszystkich segmentach operacyjnych Grupy.
- Grupa pomimo stanu pandemii zachowała ciągłość działania wszystkich segmentów działalności. Zarząd Unibep informuje, że żadna budowa, ani bieżąca działalność produkcyjna i usługowa nie została wstrzymana. Prace Grupy cały czas są prowadzone w normalnym trybie sprzed pandemii przy zachowaniu obostrzeń związanych z reżimem sanitarnym.
- W 1H 2020 r. wszystkie kontrakty Grupy Unibep na Ukrainie i Białorusi były realizowane zgodnie z przyjętym harmonogramem. Grupa na bieżąco śledzi sytuację gospodarczą wschodnich sąsiadów, zaznaczając, że każdy kontrakt realizowany na Wschodzie posiada bezpieczne finansowanie z polskich banków, a kredyty są ubezpieczone w KUKE. W 1H 2020 r. eksport odpowiadał za 26,5% przychodów Grupy (Białoruś i Ukraina – 10,6%, Skandynawia – 15,9%) wobec 21,4% rok wcześniej (Białoruś i Ukraina – 12,5%, Skandynawia – 8,9%)
- Sytuację finansową Grupy Unibep należy uznać za dobrą. Podmiot posiada wysokie saldo środków pieniężnych, które na koniec 1H 2020 r. wyniosło 200,1 mln PLN (+34,4 mln PLN q/q). Wartość zasobów gotówkowych Grupy na dzień 30 czerwca 2020 r. przekraczała poziom łącznych zobowiązań finansowych, tym samym dług netto Grupy Unibep na koniec 2Q bieżącego roku był ujemny i wynosił -76,0 mln PLN. Podtrzymujemy naszą opinię, że Grupa jest dobrze przygotowana na wypadek wystąpienia w przyszłości różnego rodzaju zawirowań gospodarczych.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1H 2020 oraz 1H 2019 [mln PLN]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
1H 2020						
Przychody ze sprzedaży	467,7	144,2	67,0	96,8	-42,2	733,5
Zysk brutto ze sprzedaży	**34,2**	**17,6**	**9,9**	**-3,2**	**-1,5**	**57,0**
% zysku brutto ze sprzedaży	*7,31%*	*12,23%*	*14,74%*	*-3,32%*		*7,77%*
1H 2019						
Przychody ze sprzedaży	528,6	130,4	55,3	84,6	-74,3	724,6
Zysk brutto ze sprzedaży	**30,8**	**10,4**	**10,5**	**-0,1**	**-2,3**	**49,3**
% zysku brutto ze sprzedaży	*5,82%*	*7,99%*	*18,94%*	*-0,13%*		*6,80%*

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 2Q 2020 r. Grupa Unibep osiągnęła marżę brutto na poziomie 8,3% w porównaniu z 7,2% przed kwartałem (+1,1 p.p. q/q). Rentowość brutto Grupy w pierwszym półroczu bieżącego roku wyniosła 7,8% wobec 6,8% przed rokiem (+1,0 p.p. r/r).
- Poza segmentem budownictwa modułowego wszystkie pozostałe linie biznesowy Grupy Unibep w 1H 2020 r. były rentowne. Istotnej poprawie względem pierwszej połowy ubiegłego roku uległa marżowość kontraktów budownictwa infrastrukturalnego (+4,2 p.p. r/r). Wyniki tego sektora należy uznać za wysoce zadowalające. Lepszą rentowność w 1H 2020 r. głównie za sprawą kontraktów na krajowym rynku budowalnym osiągnęło również budownictwo kubaturowe (+1,5 p.p. r/r).
- Ujemną marżę brutto w 1H 2020 r. odnotował segment budownictwa modułowego (-3,3%). Znaczący wpływ na wyniki sektora miał kurs waluty norweskiej, który od dłuższego czasu utrzymuje się na niskim poziomie.

Segment kubaturowy

- W 1H 2020 r. Grupa Unibep osiągnęła w segmencie budownictwa kubaturowego przychody w wysokości 467,7 mln PLN w porównaniu z 528,6 mln PLN przed rokiem (-11,5% r/r). Spadkowi sprzedaży towarzyszył wzrost zysku brutto ze sprzedaży, który w pierwszej połowie bieżącego roku wyniósł 34,2 mln PLN (+11,1% r/r). Tym samym rentowność segmentu w 1H 2020 r. uległa poprawie względem analogicznego okresu roku poprzedniego o 1,5 p.p. Poprawa marżowości w 1H 2020 r. jest związana głównie z kontraktami realizowanymi na terenie kraju.
- Grupa informuje, że sytuacja polityczna na Białorusi nie powinna negatywnie przełożyć się na rentowność sektora. Obecnie podmiot realizuje na rynku białoruskim 3 inwestycje: i) C.H. w Grodnie (inwestor prywatny), której rozliczenie ma nastąpić do końca 2020 r. ii) 2 kontrakty w oparciu o umowę z miejską spółką Mińska – KUP Akwa Minsk. Oba te kontrakty są na wczesnym etapie realizacji. Należy dodać, że Unibep już współpracował ze spółką, budując dla niej centrum tenisowe w Mińsku.
- Stan pandemii wpłynął na liczbę zawieranych przez Grupę kontraktów, bowiem znaczna ilość decyzji o uruchomieniu wcześniej przygotowanych i uzgodnionych do realizacji projektów przesuwała się w czasie. Tym samym Grupa Unibep nie była w stanie w pełni wykorzystać swojego potencjału realizacyjnego. Grupa Unibep od początku bieżącego roku powiększyła portfel realizowanych w segmencie budownictwa kubaturowego kontraktów o ok. 0,6 mld PLN.
- Wśród najistotniejszych umów, które Grupa podpisała w 2Q 2020 r. znajdują się: i) kontrakt z Hyundai Engineering na podwykonawstwo w ramach budowy kompleksu Polimery Police na kwotę ok. 52,8 mln PLN netto ii) kontrakt ze Spółdzielnią Mleczarską Mlekovita na realizację rozbudowy zakładu produkcyjne w Wysokiem Mazowieckim na kwotę ok. 26,4 mln PLN netto. Warto również wspomnieć o podpisaniu umowy na realizację poznańskiej inwestycji mieszkaniowej – Farma Jeżyce, gdzie w dłuższym horyzoncie czasowym powstanie w ramach kilku etapów ponad 2 tys. mieszkań.
- Grupa realizuje kontrakty zarówno od inwestorów prywatnych, jak i publicznych. Tym samym w czerwcu 2020 r. Unibep zawarł umowę, w ramach której rozbuduje Centrum Nauki Kopernik w Warszawie. Termin realizacji inwestycji wynosi 20 miesięcy (od dnia przekazania terenu budowy). Wartość kontraktu opiewa na kwotę ok. 48,8 mln PLN.
- We wrześniu bieżącego roku Grupa Unibep zawarła umowę o wykonanie robót budowlanych w systemie generalnego wykonawstwa w ramach projektu „URSA SKY". Projekt jest dwuetapowy, a jego realizacja przewidziana jest do 3Q 2022 r.. Wynagrodzenie Emitenta w ramach kontraktu sięgnie łącznie 94,2 mln PLN, z czego 47,3 mln PLN za I etap, 46,9 mln zł za etap II. W ramach inwestycji powstanie 384 lokali mieszkalnych w dzielnicy Ursus w Warszawie.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 2Q 2020 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]	Liczba mieszkań
Inwestycja ul. Dąbrowskiego, Poznań	Fama Development sp. z o.o. sp. k.	2020 2Q	2021 3Q	67,6	251
Budowa kompleksu Polimery Police (podwykonawstwo części robót)	Hyundai Engineering Co., Ltd.	2020 2Q	2021 3Q	52,8	
Rozbudowa Zakładu produkcyjnego	Spółdzielnia Mleczarska Mlekovita	2020 2Q	bd[1]	26,35	
Inwestycja ul. Klasyków w Warszawie	YIT Development sp. z o.o.	2020 2Q	2021 4Q	26,0	90
Budowa budynku Sądu Rejonowego w Grajewie	Skarb Państwa - Sąd Apelacyjny w Białymstoku	2020 2Q	2022 4Q	21,6	
Warszawski Świt II	Home Invest Poborzańska I sp. z o.o.	2020 3Q	2022 1Q	30,6	124
Realizacja budynku Pracowni Przewrotu Kopernikańskiego	Centrum Nauki Kopernik	2020 3Q	2022 1Q	48,8	
Osiedla Coopera IIIA etap	Coopera Idea Sp. z o.o. Sp. k. (Unidevelopment)	2020 3Q	2021 3Q	23,0	89
Inwestycja mieszkaniowa ul. Bukowska/Grunwaldzka w Poznaniu	18 MP sp. z o.o.	2020 3Q	2021 4Q	46,0	170
Inwestycja mieszkaniowa ul. Iwicka w Warszawie	Yawa sp. z o.o. 3 sp. k.	2020 4Q	2022 2Q	36,6	88
URSA SKY	URSA SKY Smart City sp. z o.o. sp. k.	2020 3Q	2022 3Q[2]	94,2	384
Inwestycja mieszkaniowa Viva Piast w Krakowie	Victoria Dom S.A.	2020 3Q	2021 4Q	29,5	140
Inwestycja mieszkaniowa ul. Kusocińskiego w Łodzi	PHN SPV 26 sp. z o.o.	2020 3Q	2022 1Q	37,7	166

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.07.2020 – 15.09.2020

[1] – umowa podzielona na 2 części. Część pierwsza, niewymagająca pozwolenia na budowę rozpocznie się w 2Q 2020 r. i zakończy w 3Q 2020 r. Cześć druga – prace budowlane – rozpocznie się po uzyskaniu pozwolenia na budowę i zakończy w ciągu 11 miesięcy.
[2] – inwestycja podzielona na 2 etapy. Rozpoczęcie realizacji I etapu zaplanowano na 3Q 2020, a zakończenie na 4Q 2021. Rozpoczęcie realizacji II etapu zaplanowano na 1Q 2021, a zakończenie na 3Q 2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment deweloperski

- W drugim kwartale bieżącego roku Unidevelopment sprzedał 110 lokali. Tym samym w 1H 2020 r. podmiot odnotował sprzedaż deweloperską na poziomie 359 jednostek (w tym 93 w ramach JV) w porównaniu z 225 w analogicznym okresie roku poprzedniego (+59,6% r/r).
- 2Q 2020 r. upłynął Unidevelopment pod znakiem przygotowania i uruchomienia nowych projektów. Na koniec czerwca 2020 r. podmiot posiadał w przygotowaniu 3 299 mieszkań, w tym 785 w Warszawie, 440 w Radomiu oraz 2 074 w Poznaniu. Struktura przygotowywanych inwestycji podkreśla ważną rolę rynku poznańskiej w ujęciu terytorialnym.
- Na koniec czerwca 2020 r. podmiot posiadał w realizacji 1 000 lokali, z czego 592 w ramach JV.
- W 2Q 2020 r. Grupa przekazała swoim klientom klucze od 107 lokali, co oznacza, że w 1H 2020 r. podmiot wydał 171 jednostek (w tym 82 w ramach JV). Rozpoznane w wyniku lokale skutkowały wykazaniem w przychodach pierwszego półrocza 2020 r. 67,0 mln PLN, z czego 42,0 mln PLN przypadły na 2Q bieżącego roku. Grupa Unibep komunikuje, że większe znaczenie sektora deweloperskiego w wynikach Grupy spodziewane jest w drugiej połowie 2020 r.
- W 1H 2020 r. biznes deweloperski odnotował marżę brutto na sprzedaży w wysokości 14,7%, co oznacza spadek względem analogicznego okresu roku poprzedniego o 4,2 p.p.
- Warto odnotować, że wyniki segmentu deweloperskiego cechują się dużą sezonowością, która jest związana z harmonogramem przekazywanych mieszkań.

Segment modułowy

- Budownictwo modułowe było jedynym nierentownym segmentem operacyjnym Grupy Unibep w pierwszym półroczu 2020 r. Linia biznesowa w 1H 2020 r. osiągnęła przychody w wysokości 96,8 mln PLN w porównaniu z 84,6 mln PLN (+14,5% r/r). Wzrostowi sprzedaży towarzyszył jednak spadek zysku brutto ze sprzedaży, który w pierwszym półroczu wyniósł -3,2 mln PLN. Istotnym czynnikiem wpływającym na stratę segmentu był niski kurs korony norweskiej.
- COVID-19 negatywnie wpłynął na decyzje zamawiających, którzy zrezygnowali z kontraktów bądź przesunęli je w czasie. Część rozpoczętych prac musiała zostać wydłużona ze względu na obostrzenia sanitarne. Pandemia przełożyła się również na zmienność cen środków produkcji, bowiem część materiałów nabywana jest od dostawców spoza Europy.
- Zawarta w czerwcu 2020 r. umowa ramowa na udział w programie budowy standardowych budynków mieszkalnych w technologii modułowej dla szwedzkich spółek gminnych oraz pierwszy kontrakt na rynku niemieckim, który został podpisany przez Grupę w lipcu 2020 r. dają podstawy do poprawy wyników segmentu w przyszłych okresach.

Segment infrastrukturalny

- W 1H 2020 r. wszystkie kontrakty podpisane w segmencie infrastrukturalnym były realizowane przez Grupę Unibep zgodnie z przyjętym harmonogramem. Grupa jest beneficjentem dużej liczby przetargów na drogi ekspresowe w północno-wschodniej Polsce. Zarząd Unibep komunikuje, że widzi dużą szansę na dalszy rozwój segmentu infrastrukturalnego w działalności Grupy.
- Budrex Sp. z o.o. (spółka zależna budująca wiadukty, mosty i inne obiekty inżynierskie) na koniec czerwca 2020 r. posiadała rekordowy portfel zamówień w wysokości 135 mln PLN. Kwota jest w znacznej mierze efektem akwizycji kontraktu budowy drogi ekspresowej S61. Spółka przygotowuje się również do zawarcia kontraktu na inwestycje inżynierskie związane z rozbudową S19.
- W 1H 2020 r. Grupa osiągnęła przychody w segmencie infrastrukturalnym w wysokości 144,2 mln PLN w porównaniu z 130,4 mln PLN przed rokiem (+10,5% r/r). Wzrost sprzedaży odbył się przy istotnej poprawie rentowności, bowiem w pierwszym półroczu 2020 r. marża brutto ze sprzedaży wyniosła 12,2% (+4,2 p.p. r/r). Wyniki sektora infrastrukturalnego za 1H bieżącego roku są wysoce zadowalające.
- Odstąpienie przez Spółkę od kontraktu na budowę inwestycji drogowej Dąbrowo Białostocka – Sokółka, które miało miejsce w 1Q 2018 r. pozostaje cały czas neutralne dla wyników Grupy. Unibep cały czas jest uczestnikiem procesów sądowych z zamawiającym.

Istotne umowy podpisane w segmencie infrastrukturalnym w 2Q 2020 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]
Podwykonawstwo wykonania obiektów mostowych na drodze S61: Szczuczyn - Węzeł Ełk Południe	Konsorcjum PORR (lider) i UNIBEP / GDDKiA Olsztyn	2020 2Q	2021 4Q	63,6
Podwykonawstwo wykonania obiektów mostowych na drodze S61: węzeł "Łomża Południe" - Węzeł "Łomża Zachód"	MOTA-ENGIL CENTRAL EUROPE S.A. / GDDKiA Białystok	2020 2Q	2021 2Q	21,7
Wykonanie wiaduktu drogowego w ciągu obwodnicy Uhowa	PKP PLK S.A. oraz Podlaski Zarząd Dróg Wojewódzkich	2020 2Q	2020 4Q	10,4

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.07.2020 – 15.09.2020

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Finanse

Grupa Unibep | Bilans [w mln PLN]	2017	2018	2019	1Q 2020	1H 2020
Suma bilansowa	**1 002,6**	**956,2**	**1105,4**	**1149,1**	**1181,9**
Aktywa trwałe	**220,3**	**224,9**	**246,6**	**253,0**	**288,1**
Środki trwałe	87,1	93,9	117,7	116,4	122,0
Wartości niematerialne	23,1	27,1	25,1	25,0	25,3
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności	21,1	8,8	28,8	28,7	28,1
Kaucje z tytułu umów z klientami	49,3	46,8	34,1	36,3	38,9
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	32,8	37,3	37,7	39,6	39,9
Pożyczki udzielone	4,5	6,5	0,0	4,1	30,6
Inne	2,4	4,5	3,1	3,0	3,3
Aktywa obrotowe	**782,3**	**731,4**	**858,9**	**896,1**	**893,8**
Zapasy	200,0	225,2	261,3	293,6	282,2
Należności z tytułu dostaw i usług	193,6	209,0	176,3	165,5	211,6
Kaucje z tytułu umów z klientami	47,0	42,1	23,1	22,6	16,3
Aktywa kontraktowe	103,2	104,8	124,4	148,3	111,5
Pożyczki udzielone	11,9	29,9	51,7	50,5	31,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	165,3	56,2	178,4	165,6	200,1
Inne	61,3	64,2	43,8	50,0	40,4
Kapitał własny	**257,6**	**263,7**	**276,7**	**268,1**	**267,2**
Zobowiązania długoterminowe	**118,1**	**150,0**	**192,0**	**189,5**	**159,2**
Zobowiązania finansowe	38,4	68,0	103,0	100,2	69,7
Zobowiązania z tytułu obligacji	29,4	28,6	61,6	61,6	33,0
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	9,0	39,4	41,4	38,6	36,7
Rezerwy	39,4	32,7	37,9	30,7	36,8
Kaucje z tytułu umów z klientami	40,2	48,7	50,2	51,5	51,9
Przychody przyszłych okresów	0,2	0,6	0,9	0,9	0,9
Zobowiązania krótkoterminowe	**626,9**	**542,6**	**636,7**	**691,6**	**755,4**
Zobowiązania finansowe	43,4	51,5	30,7	32,0	54,4
Zobowiązania z tytułu obligacji	31,3	32,2	3,2	2,8	31,4
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	12,1	19,3	27,5	29,2	23,0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	211,0	189,2	198,4	152,3	184,5
Kaucje z tytułu umów z klientami	48,8	47,0	47,5	45,4	46,8
Zobowiązania kontraktowe	13,9	90,4	168,4	224,7	220,6
Rezerwy krótkoterminowe	115,6	117,8	134,8	151,9	147,2
Przychody przyszłych okresów	61,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Inne	133,2	46,8	56,8	85,3	101,7
Kapitał obrotowy netto	155,4	188,8	222,2	204,6	138,4
Wskaźnik płynności bieżącej	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3
Cykl konwersji gotówki	**40,9**	**53,9**	**52,6**	**66,8**	**67,7**
Rotacja zapasów w dniach	44,8	49,6	57,5	63,9	61,7
Rotacja należności w dniach	43,4	46,0	38,8	36,0	46,3
Rotacja zobowiązań w dniach	47,3	41,6	43,6	33,1	40,4
Zadłużenie finansowe	81,7	119,4	133,7	132,2	124,1
Dług netto	-83,6	63,2	-44,7	-33,5	-76,0
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	74,3%	72,4%	75,0%	76,7%	77,4%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	8,2%	12,5%	12,1%	11,5%	10,5%
Kowenanty obligacji:					
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNI0621	-32% [3]	24%	-16% [3]	-12% [3]	-28% [3]
Dług netto[1] / kapitał własny (%) <100% - UNI0222	-12% [3]	28%	-8% [3]	-5% [3]	-21% [3]
Dług netto[1]/ LTM EBITDA < 3,5 [2] - UNI0222	-0,90 [3]	1,63	-0,38 [3]	-0,22 [3]	-0,85 [3]

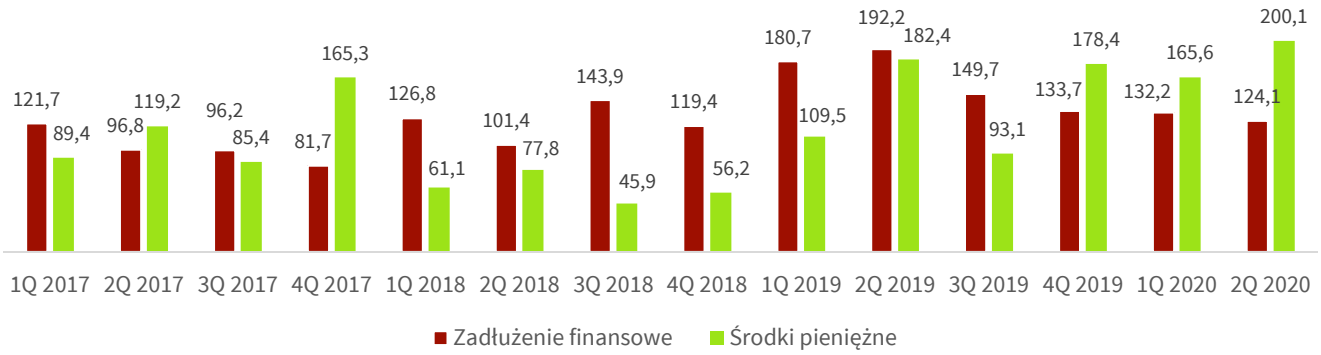
[1]- dla serii F (UNI0222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania

[2]- kowenant w wysokości 3,5, jednak przekroczenie poziomu 3,25 skutkuje podniesieniem marży o 120 punktów bazowych; badane po raporcie półrocznym i rocznym

[3]- wartość ujemna ze względu na ujemny dług netto

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

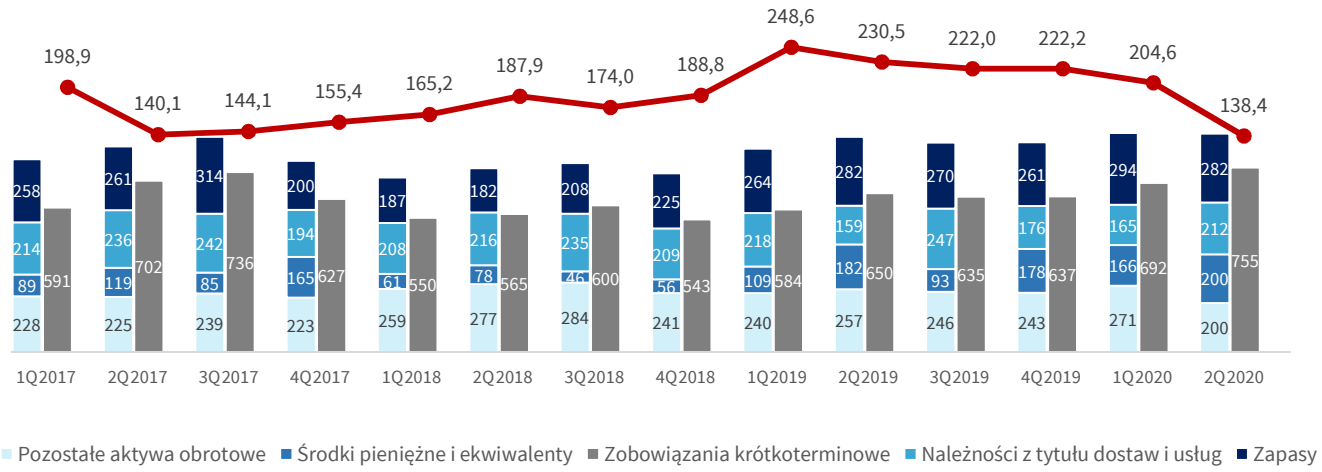
Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2017– 1H 2020 [w mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 2Q 2020 r. suma bilansowa powiększyła się o 32,8 mln PLN, do poziomu 1181,9 mln PLN. Wzrost nastąpił na poziomie aktywów trwałych, które powiększyły się o 35,1 mln PLN i wyniosły 288,1 mln PLN. Aktywa obrotowe zmniejszyły się nieznacznie, do 893,8 mln PLN, spadek o 2,3 mln PLN q/q. Za wzrost wartości aktywów trwałych odpowiada głównie wzrost salda pożyczek długoterminowych (+26,5 mln PLN), które dotyczą w większości finansowania podmiotu zależnego (Fama Development) – część pożyczek została prolongowana i reklasyfikowana z krótkoterminowych. Jednocześnie, całkowite saldo pożyczek wzrosło do 62,2 mln PLN (+7,6 mln PLN q/q).
- Wartość kapitału własnego nie zmieniła się znacząco w ostatnim kwartale. Na dzień 30 czerwca bieżącego roku jego wartość wyniosła 267,2 mln PLN, tj. spadła o 0,8 mln PLN q/q.
- Spadek zadłużenia finansowego o 8,1 mln PLN q/q oraz wzrost salda gotówki o 34,4 mln PLN q/q doprowadził do spadku długu netto (zadłużenie finansowe – środki pieniężne i ekwiwalenty), który miał wartość ujemną i wyniósł -76 mln PLN na koniec pierwszej połowy roku wobec 33,5 mln PLN kwartał wcześniej. Sytuacja płynnościowa Grupy pozostaje dobra, zadłużenie finansowe wymagalne w ciągu najbliższych 12 miesięcy wynosi 54,4 mln PLN (po wzroście o 22,4 mln PLN na skutek przeklasyfikowania obligacji serii E do zobowiązań krótkoterminowych q/q). Dodatkowo, niecałe 7 mln PLN pochłonie wypłata dywidendy z zysku za 2019 rok (w dwóch transzach). Jednakże, wskazane wydatki dalej są niższą kwotą niż stan gotówki netto na rachunkach Emitenta wg. stanu na koniec 2Q 2020r..
- Nieznacznemu pogorszeniu uległ wskaźnik płynności bieżącej, spadając do poziomu 1,2 wobec 1,3 kwartał wcześniej. Dalej jednak jest to poziom bezpieczny.

Kapitał obrotowy netto [w mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W drugim kwartale nastąpiła znaczna redukcja zaangażowania w kapitał obrotowy. W tej kategorii nastąpił spadek o 66,2 mln PLN, do poziomu 138,4 mln PLN vs 204,6 mln PLN kwartał wcześniej. Powyższe związane jest w znacznym stopniu z reklasyfikacją części pożyczek udzielonych do aktywów trwałych (-26,5 mln PLN), przeklasyfikowaniem części obligacji do zobowiązań krótkoterminowych (+28,6 mln PLN) oraz wzrostem salda zobowiązań handlowych (+32,2 mln PLN).

Grupa Unibep | RZiS [w mln PLN]	2017	2018	2019	1H 2019	1H 2020
Przychody	**1 629,3**	**1 658,6**	**1659,7**	**724,6**	**733,5**
Zysk brutto ze sprzedaży	**103,4**	**96,1**	**129,2**	**49,3**	**57,0**
Koszty sprzedaży	10,6	9,3	8,4	3,9	4,5
% przychodów	*0,65%*	*0,56%*	*0,51%*	*0,53%*	*0,61%*
Koszty ogólnego zarządu	40,5	46,3	53,7	24,0	25,5
% przychodów	*2,48%*	*2,79%*	*3,24%*	*3,31%*	*3,48%*
Zysk ze sprzedaży	**52,3**	**40,5**	**67,0**	**21,4**	**27,0**
marża na sprzedaży (%)	*3,2%*	*2,4%*	*4,0%*	*3,0%*	*3,7%*
Pozostałe przychody operacyjne	9,2	8,6	7,1	3,4	1,6
Pozostałe koszty operacyjne	37,9	8,0	21,8	7,5	4,2
Oczekiwane straty kredytowe	ND*	6,3	12,4	6,0	3,7
EBITDA	**33,5**	**45,3**	**55,8**	**18,6**	**29,3**
marża EBITDA (%)	*2,1%*	*2,7%*	*3,4%*	*2,6%*	*4,0%*
EBIT	**23,6**	**34,8**	**40,0**	**11,4**	**20,8**
marża EBIT (%)	*1,4%*	*2,1%*	*2,4%*	*1,6%*	*2,8%*
Przychody finansowe	7,7	4,8	4,8	2,7	3,6
Koszty finansowe	4,9	6,0	12,5	6,8	8,6
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	14,5	3,8	6,5	3,6	-0,8
Zysk netto	**26,6**	**27,6**	**30,1**	**7,1**	**10,4**
marża netto (%)	*1,6%*	*1,7%*	*1,8%*	*1,0%*	*1,4%*

*- ND - nie dotyczy – pozycje, dla których nie wystąpiły: wycena według zasad wynikających z zastosowania od 1 stycznia 2018 r. MSSF 9 oraz obowiązek ujawnienia z MSSF 15.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Przychody Grupy Unibep w 1H 2020 r wzrosły nieznacznie do kwoty 733,5 mln PLN (+1,2% r/r), co przy lepszych r/r wynikach pierwszego kwartału br. oznacza, że sam drugi kwartał był nieco słabszy r/r na linii przychodowej (o 2,1%). W tym też kwartale przychody zamknęły się kwotą 386,6 mln zł. Jednocześnie w 2Q 2020 r. Emitent utrzymał marże na sprzedaży na poziomie ubiegłorocznym, tj. 4,5%. Powyższe oznacza, że poprawa zysku ze sprzedaży w skali półrocznej zarówno w wartościach nominalnych (27 mln PLN w 1H 2020 r. vs 21,4 mln PLN w 1H 2019 r.), jak i samej marży (3,7% w 1H 2020 r. vs 3% w 1H 2019 r.) jest efektem dobrego rezultatu odnotowanego w 1Q 2020 r..
- W kwestii kosztów sprzedaży oraz zarządu w skali półrocznej Grupa dalej odnotowała wzrost tych pozycji, o 15,6% do 4,5 mln PLN w przypadku kosztów sprzedaży oraz o 6,6% w przypadku kosztów ogólnego zarządu, które wyniosły 25,5 mln PLN w całym półroczu. Obie pozycje odnotowały jednak spadek w 2Q 2020 r. o ok. 1 mln PLN q/q łącznie.
- Pozostałe linie wyników, a więc EBITDA, EBIT oraz zysk netto odnotowały silne dwucyfrowe wzrosty r/r w ujęciu zarówno półrocznym, jak i kwartalnym. Do poprawy przyczyniło się także korzystniejsze saldo z pozostałej działalności operacyjnej oraz z linii oczekiwanych strat kredytowych. Finalnie, wynik EBITDA wzrósł do poziomu 29,3 mln PLN w 1H 2020r. wobec 18,6 mln PLN rok wcześniej (+57,6% r/r). EBIT wyniósł 20,8 mln PLN wobec 11,4 mln PLN rok wcześniej (+82,8% r/r), a zysk netto 10,4 mln PLN wobec 7,1 mln PLN rok wcześniej (+47,1% r/r). Wynik na poziomie zysku netto ma słabszą dynamikę z uwagi na stratę w ramach działalności jednostek podporządkowanych w wysokości 0,8 mln PLN vs 3,6 mln PLN zysku rok wcześniej.

Grupa Unibep | RPP [w mln PLN]	2017	2018	2019	1H 2019	1H 2020
Przepływy z działalności operacyjnej	**104,3**	**-111,0**	**185,5**	**83,4**	**72,3**
Zysk brutto	40,9	37,4	38,8	10,9	14,9
Korekty	63,3	-148,4	146,7	72,5	57,4
amortyzacja	9,8	10,5	15,9	7,3	8,6
zmiana stanu rezerw	-0,2	4,5	18,7	-15,8	15,4
zmiana stanu zapasów	27,6	-31,7	-28,4	-49,5	-22,2
zmiana stanu należności	42,6	-19,8	50,5	34,2	-16,9
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	-33,6	-26,4	73,8	86,3	76,1
zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	51,8	-60,5	-0,9	-1,5	-2,0
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-19,2	-27,0	12,3	12,8	-5,0
pozostałe	-15,5	2,0	4,9	-1,2	3,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**7,1**	**-18,0**	**-19,1**	**-0,9**	**-16,7**
Wpływy	32,9	44,6	18,0	12,1	21,5
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,9	0,5	0,9	0,6	0,3
z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	11,0	7,0	2,1	1,8	0,0
odsetki i dywidendy otrzymane	9,6	19,8	13,5	8,5	0,2
pożyczki spłacone	1,7	17,3	1,0	1,0	21,1
pozostałe	9,7	0,0	0,6	0,2	-0,1
Wydatki	25,8	62,5	37,1	13,0	38,2
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	16,2	18,8	4,9	2,6	7,5
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	9,0	2,5	8,3	1,5	0,2
pożyczki udzielone	0,7	40,9	23,9	8,9	30,5
pozostałe	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Przepływy z działalności finansowej	**-90,7**	**18,5**	**-44,3**	**43,9**	**-33,6**
Wpływy	63,6	79,5	141,1	104,7	37,9
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	53,6	79,5	141,1	104,7	37,9
wpływy netto z emisji akcji (program motywacyjny), dopłat do kapitału i innych instrumentów kapitałowych	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wydatki	154,3	61,0	185,4	60,8	71,5
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	115,5	42,1	153,4	45,8	49,9
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	4,3	4,2	7,7	3,4	4,5
zapłacone odsetki	7,0	7,9	9,5	4,8	3,2
wypłacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	6,8	6,8	7,5	0,0	0,0
nabycie akcji (udziałów) własnych lub spłaty udziałów	20,7	0,0	7,2	6,8	13,8
Przepływy pieniężne netto	**20,6**	**-110,5**	**122,1**	**126,4**	**22,0**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1H 2020 r. przepływy operacyjnej Grupy Unibep osiągnęły wartość dodatnią w kwocie 72,3 mln PLN vs 83,4 mln PLN rok wcześniej. Największą różnicą wpływającą na nieco słabsze przepływy operacyjne we wspomnianym okresie jest różnica na przepływach podatkowych. W br. wystąpił wypływ 5 mln PLN vs wpływ 12,8 mln PLN w porównywalnym okresie roku poprzedniego.
- Działalność inwestycyjna odnotowała ujemne saldo w wysokości 16,7 mln PLN vs również ujemne saldo w wysokości 0,9 mln PLN rok wcześniej. W tym czasie, Grupa udzieliła o 9,4 mln PLN pożyczek więcej niż otrzymała w ramach spłat oraz otrzymała o 8,3 mln PLN mniej odsetek i dywidend niż rok wcześniej.
- Ujemnym saldem z działalności finansowej Grupa Unibep zakończyła pierwsze półrocze br. vs wpływ netto w okresie porównywalnym. Jest to efekt głównie zdecydowanie mniejszych wpływów z kredytów, pożyczek, obligacji niż miało to miejsce rok wcześniej (+37,9 mln PLN vs +104,7 mln PLN rok wcześniej). Ponadto Grupa przeznaczyła o 7 mln PLN więcej na skup akcji własnych niż w 1H 2019 r.. Finalnie, saldo z działalności finansowej wyniosło -33,6 mln PLN vs +43,9 mln PLN rok wcześniej.
- Podsumowując, w omawianym okresie całkowite przepływy pieniężne netto wyniosły +22 mln zł vs +126,4 mln PLN rok wcześniej. Grupa weszła więc w drugą połowę roku mając 200 mln PLN środków pieniężnych na kontach vs 165,6 mln PLN kwartał wcześniej i vs 178,4 mln PLN na koniec 2019 roku.

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