
Navigator Debt Advisory[®]

Value delivered.

Podsumowanie wyników po 4Q 2019 r.
Unibep S.A.

Warszawa, 15 kwietnia 2019



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

Dobry 2019 rok w Grupie Unibep

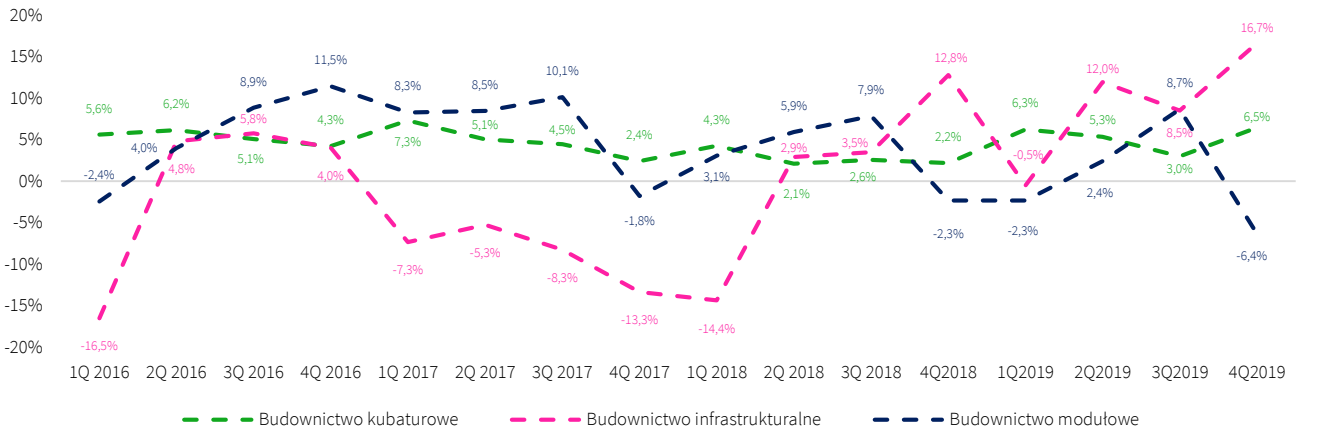
- W 2019 r. Grupa Unibep odnotowała przychody w wysokości 1 659,74 mln zł (+0,06% r/r) oraz zysk netto na poziomie 30,1 mln zł (+9,0% r/r). W porównaniu do 2018 r. na bardzo zbliżonym poziomie była sprzedaż w największych dwóch segmentach Grupy tj. kubaturowym i infrastrukturalnym, choć w obu odnotowano znaczące poprawienie marży brutto. Wzrosła sprzedaż w segmencie modułowym (+29,1% r/r), jednak odnotowano w nim znacznie niższą rentowność. Istotnie wzrosła również sprzedaż w segmencie deweloperskim (+20,7%), choć również w nim odnotowano spadek rentowności. Na poziomie Grupy rentowność na działalności operacyjnej zanotowała poprawę.
- Rok 2019 był dla branży budowlanej spokojniejszy od roku 2018. Odnotowano zahamowanie galopujących cen materiałów i usług oraz pojawiła się większa dostępność pracowników. Dodatkowo w 2019 r. udział kontraktów o niskiej rentowności zawartych przed wzrostem cen materiałów i usług był wyraźnie niższy niż w latach poprzednich.
- Na dziś trudno jest ocenić jaki będzie wpływ epidemii koronawirusa na działalność Grupy Unibep. Na dzień publikacji raportu przez Grupę (02.04.2020 r.) wszystkie prowadzone budowy w kraju i za granicą działały bez większych zakłóceń. Zarząd nie widzi ryzyka zagrożenia kontynuacji działalności w żadnym z obszarów, jednak przewiduje mniejsze przychody spowodowane obniżeniem wydajności prac budowlanych, opóźnieniami w organizacji przetargów, a także w wyniku ograniczenia zainteresowania oferowanymi mieszkaniami. Po stronie inwestorów zakładane jest przekładanie decyzji inwestycyjnych na okres po opanowaniu pandemii. Póki co, epidemia nie wpłynęła na łańcuchy dostaw Unibep, jednak zamknięcie granic może ograniczyć import materiałów w przyszłości. Epidemia może również wpłynąć na ograniczenie zasobów ludzkich podwykonawców Grupy zatrudniających pracowników pochodzących z za wschodniej granicy.
- Wydaje się, że Unibep wszedł w 2020 r. dobrze przygotowany na potencjalny kryzys. Grupa posiada portfel zamówień o wartości 1,9 mld zł (w tym 1,3 mld zł na 2020 r.). Stopień zadłużenia jest stosunkowo niewielki, a pozycja gotówkowa bardzo dobra w związku z czym dług netto na koniec 2019 r. był ujemny. Każdy realizowany kontrakt w budownictwie kubaturowym, modułowym i infrastrukturalnym ma zapewnione finansowanie. Na rok 2020 nie przypada do wykupu żadna seria obligacji, nie ma również kumulacji spłat innego zadłużenia finansowego.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 2019 oraz 2018 [mln. zł]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
2019						
Przychody ze sprzedaży	1 094,5	339,0	165,9	183,4	-123,2	1 659,7
Zysk brutto ze sprzedaży	58,3	36,3	37,4	1,4	-4,1	129,2
% zysku brutto ze sprzedaży	5,32%	10,71%	22,52%	0,74%		7,78%
2018						
Przychody ze sprzedaży	1 111,2	337,2	137,5	142,0	-69,3	1 658,6
Zysk brutto ze sprzedaży	29,7	15,7	47,7	4,7	-1,7	96,1
% zysku brutto ze sprzedaży	2,67%	4,65%	34,71%	3,34%		5,79%

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 przekazania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 2019 r. marża brutto na sprzedaży wyniosła 7,78% co oznacza, że była to najwyższa rentowność od 9 lat. Ostatni raz wyższą rentowność brutto ze sprzedaży Grupa osiągnęła w 2010 r. osiągając marżę w wysokości 8,14%. W kolejnych latach marża brutto ze sprzedaży nie przekraczała poziomu 7%.
- Sam 4Q 2019 r. przyniósł wysoką marżę brutto na sprzedaż w wysokości 16,7% w segmencie infrastrukturalnym, dzięki czemu segment ten dołożył istotną cegiełkę do dobrego wyniku 2019 r. Lepszą niż w poprzednich okresach marżę w wysokości 6,5% w 4Q 2019 r. osiągnął również segment kubaturowy. Równocześnie bardzo słaby kwartał zaliczył sektor modułowy realizując ujemną marżę brutto na sprzedaży w wysokości -6,4%.

Segment kubaturowy

- W 2019 r. w segmencie kubaturowym Unibep odnotował niewielki spadek przychodów do poziomu 1 094,5 mln zł (-1,50% r/r). O 2,66 pkt proc. wzrosła jednak marża brutto i wyniosła 5,32%, co na tle branży jest wynikiem zadowalającym. W głównej mierze jest to efekt wpływu kontraktów z rynku krajowego. W efekcie zysk brutto ze sprzedaży w segmencie kubaturowym wzrósł w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego o 96,5% do 58,3 mln zł. Tym samym sektor ten miał największy wkład w zysku wypracowanym przez Grupę w 2019 r.
- W 2019 r. wśród deweloperów dla których budował Unibep były firmy, dla których Grupa realizowała kontrakty w latach ubiegłych jak YIT Development, Matexi Polska czy Grupa OKAM CAPITAL. W minionym roku Grupa pozyskała jednak również liczne grono nowych inwestorów jak Yareal, Ghelamco, Bouygues Immobilier oraz Golub GetHouse. W 2019 r. Grupa zrealizowała około 3400 mieszkań i prowadziła przy tym największą liczbę budów w historii spółki, co pokazuje rozwój w obszarze organizacyjnym i logistycznym.
- W sektorze mieszkaniowym Grupa podpisała w 4 kwartale 2019 r. 4 duże kontrakty zewnętrzne na budowę łącznie 722 mieszkań przy łącznym wynagrodzeniu w wysokości 220,8 mln zł. Unibep poinformował również w ostatnich miesiącach o podpisaniu dwóch kontraktów ze spółkami zależnymi Unidevelopment na budowę łącznie 378 mieszkań w ramach projektów Osiedle Coopera w Warszawie oraz Wiepofama w Poznaniu.
- Około 25% kontraktów realizowanych w 2019 r. na rynku krajowym dotyczyła sektora pozamieszkaniowego. W 2019 r. Grupa ukończyła obiekty jak np. oczyszczalnia ścieków w Łasku czy fabryka płynów infuzyjnych Fresenius Kabi w Kutnie. Unibep planuje dalsze działania mające na celu akwizycję zleceń w tym segmencie. Wśród nowo pozyskanych kontraktów szczególnie ciekawymi są kontrakt na budowę obiektów w ramach projektu Polimery Police czy zlecenie na budowę garaży dla czołgów Leopard. Jest to kolejne zlecenie na budowę obiektów, których ostatecznym użytkownikiem będzie polska armia.
- Zgodnie z planem rozwija się działalność eksportowa na rynkach białoruskim i ukraińskim. W ubiegłym roku Grupa zakończyła realizację 3 dużych projektów na tych rynkach. W trakcie realizacji lub przygotowania do realizacji są natomiast kolejne 4 kontrakty. W 2019 r. działalność na tych rynkach wygenerowała 215,5 mln zł przychodów.
- Cały czas Grupa prowadzi działania akwizycyjne mające na celu podpisanie kolejnych umów na rynkach wschodnich. W samym 4 kwartale Unibep podpisał 3 takie umowy o łącznej wartości 269,4 mln zł. Kontrakty te będą realizowane w latach 2020-2021.
- Grupa ocenia, iż w związku z rozwojem epidemii aktualne szanse pozyskania nowych kontraktów diametralnie zmalały, jednak rynek powinien się odbudować po opanowaniu epidemii.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 4Q 2019 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]	Liczba mieszkań
Inwestycja ul. Puławska	Matexi Polska I sp. z o.o. Puławska Investment sp. k.	4Q 2019	3Q 2021	42,0	180
Nordic Sadyba	YIT Development sp. z o.o.	4Q 2019	4Q 2021	98,8	281
Inwestycja ul. Mińska	Yawa Sp. z o.o. 4 Sp. k. (Grupa Yareal Polska)	4Q 2019	2Q 2021	36,5	131
Kompleks handlowo-usługowy w Charkowie	Nikolsky SEC LLC	4Q 2019	2Q 2021	191,0	nd
Kompleks sportowo-rekreacyjny w Mińsku	Akwa Mińsk	4Q 2019	bd ¹	46,6	nd
Obiekt sportowo-rekreacyjny „FOK Luchiny” w Mińsku	Akwa Mińsk	4Q 2019	bd ¹	31,8	nd
Osiedla Coopera II etap	Coopera Idea Sp. z o.o. Sp. k. (Unidevelopment)	2019 4Q	2020 4Q	35,7	127
Wola Gabriela	Sokratesa Development Sp. z o.o.	2019 4Q	2021 2Q	43,5	130
Przygotowanie infrastruktury na potrzeby czołgów LEOPARD	AMW SINEVIA sp. z o.o.	2019 4Q	2020 4Q	20,7	nd
Inwestycja ul. Dąbrowskiego, Poznań	Fama Development sp. z o.o. sp. k. (50% udział Unidevelopment)	2020 2Q	2021 3Q	67,6	251
Budowa kompleksu Polimery Police (podwykonawstwo części robót)	Hyundai Engineering Co., Ltd.	2020 2Q	2021 3Q	52,8	nd
Rozbudowa zakładu mleczarskiego	Spółdzielnia Mleczarska Mlekovita	2020 2Q	bd ²	26,4	nd

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.01.2020 – 15.04.2020

¹ - umowy podzielone na 2 części. Pierwsze części tj. prace projektowe weszły w życie w 4Q 2019 r. Części drugie – prace budowlane – wejdą w życie pod warunkiem uzyskania kredytu przez zamawiającego. Termin realizacji prac budowlanych wynosi 24 miesiące od dnia wejścia w życie umów w zakresie części drugich.

² – umowa podzielona na 2 części. Część pierwsza, niewymagająca pozwolenia na budowę rozpocznie się w 2Q 2020 r. i zakończy w 3Q 2020 r. Część druga – prace budowlane – rozpocznie się po uzyskaniu pozwolenia na budowę i zakończy w ciągu 11 miesięcy.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment deweloperski

- W 2019 r. przychody z działalności deweloperskiej wyniosły 165,9 mln zł, co oznacza wzrost o 20,7% w stosunku do 2018 r. Marża wyniosła 22,52% w stosunku do 34,7% w roku 2018 r. Mimo dużego spadku marży brutto na tle konkurencji rentowność pozostaje dobra. Zysk brutto ze sprzedaży spadł z 47,7 mln zł w 2018 r. do 37,4 mln zł w 2019 r.
- W 2019 r. Grupa sprzedała 716 mieszkań i przekazała klientom 607 lokali. Dla porównania w roku 2018 doszło do sprzedaży 495 mieszkań (221 mniej niż w 2019 r.) i rozpoznania 445 lokali (162 mniej niż w 2019 r.).
- W 2019 r. na rynku warszawskim zakończono budowy projektów Marywilska Osiedle Kameralne na 333 mieszkania oraz Ursus IV (realizowany w JV) na 196 mieszkań, a na rynku poznańskim osiedla Nowych Kosmonautów etap I na 102 mieszkania oraz Zielony Sołacz Tarasy na 74 mieszkania. Ciekawym projektem, który był również zakończony w 2019 r. jest projekt Mieszkania Mickiewicza w Bielsku Podlaskim na 48 mieszkań, który zostały wybudowane w technologii modułowej.
- W realizacji na koniec grudnia 2019 r. na rynku warszawskim były projekty Osiedle Coopera etap 1 i 2 na 227 mieszkań oraz projekt Ursus V oraz VI (realizowane w JV) na 341 lokali, na rynku poznańskim w realizacji był projekt Nowych Kosmonautów etap II i III na 242 lokale, natomiast w Radomiu realizowano projekt Idea Alfa na 51 lokali.
- W przygotowaniu na koniec grudnia 2019 r. były projekty na 2 325 mieszkań w Poznaniu, 785 mieszkań w Warszawie oraz 270 mieszkań w Radomiu. Na przełomie 2Q i 3Q 2020 r. ruszy budowa 1 etapu największego projektu realizowanego przez segment deweloperski w historii Grupy tj. projektu na terenie byłych zakładów Wiepofamy w Poznaniu, realizowanego w JV. W ramach 1 etapu wybudowane zostanie 251 mieszkań, natomiast w całym projekcie zaplanowano 8 etapów, w których powstanie 2 155 lokali. Rozpoczęcie 2 etapu zaplanowano na 1Q 2021 r., a 3 etapu na 3Q 2022 r.
- W styczniu 2020 r. Grupa nabyła od osoby fizycznej grunt na warszawskim Bemowie o wielkości 2,8 ha za kwotę 23,5 mln zł. Z tej kwoty 7 mln zł było przedpłacone w 2018 r. Na nieruchomości powstanie 2 i 3 etap projektu Osiedle Coopera na łącznie 300 lokali mieszkalnych.

Segment modułowy

- W 2019 r. przychody z segmentu modułowego wyniosły 183,4 mln zł i były o 29,1% wyższe w porównaniu do roku 2018. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła jednak skromne 0,74% przez co zysk brutto segmentu za 2019 r. wyniósł tylko 1,4 mln zł (spadek z 3,34% marży brutto i 4,7 mln zł zysku brutto w 2018 r.). Zdaniem Zarządu wynik był niższy zarówno od założen jak i możliwości.
- W październiku 2019 r. doszło do pełnego formalnego usamodzielnienia segmentu modułowego poprzez przeniesienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci Unihouse oddział Unibep SA na powstałą w 2019 r. spółkę Unihouse SA. Jedynym akcjonariuszem Unihouse SA jest i zgodnie z planem będzie Unibep SA.
- Zdaniem Zarządu wyodrębnienie Unihouse daje możliwość szybszego rozwoju i specjalizacji, a jednocześnie nie zamyka drogi do synergii w Grupie. Unihouse ma ambicje być poważnym graczem na rynku budownictwa modułowego za granicą jak i w Polsce. Działalność jest obecnie nakierowana na ustandaryzowanie produktów oraz szeroką akwizycję na rynkach skandynawskim oraz krajowym. W portfelu zamówień Unihouse są kontrakty na ponad 280 mln zł, z czego zdecydowana większość przypada na rynek norweski.
- Unihouse pozyskuje jednak coraz więcej kontraktów na rynku polskim. W lutym 2020 r. Grupa podpisała umowę o wartości 6,3 mln zł na wybudowanie 1 etapu inwestycji hotelowej w Olszówce w gminie Mszczonów. Jest to kolejny kontrakt w tym obszarze po zrealizowaniu kontraktu budowy domków wypoczynkowych dla Park of Poland w 2019 r. (wynagrodzenie w wysokości 14,6 mln zł).
- Zarząd przewiduje, że budownictwo prefabrykowane będzie w Polsce coraz popularniejsze co dobrze rokuje dla segmentu. W przypadku realizacji kontraktów na rynku krajowym Grupa nie jest narażona na ryzyko walutowe. Jedną natomiast z przyczyn słabej rentowności segmentu w 2019 r. był niski kurs korony norweskiej.

Segment infrastrukturalny

- W segmencie infrastrukturalnym w 2019 r. Grupa Unibep odnotowała przychody w wysokości 339,0 mln zł, a więc na poziomie bardzo zbliżonym do wartości z 2018 r. Marża brutto wyniosła 10,71% co oznacza wzrost o 6,06 p.p. w porównaniu do roku 2018. Tym samym zysk brutto ze sprzedaży segmentu wyniósł 36,3 mln zł i wzrósł z 15,7 mln zł w 2018 roku. W 2019 r. udział rozliczanych kontraktów o niskiej rentowności zawartych przed wzrostem cen materiałów i usług był wyraźnie niższy niż w latach poprzednich.
- W 2020 r. planowane jest zakończenie ważnych kontraktów realizowanych przez Grupę, m.in. węzła komunikacyjnego w Białymstoku (Porosły od strony Warszawy) o wartości 125,2 mln zł oraz kontraktu o wartości 54,8 mln zł na budowę odcinka drogi Podbiele-Suchowolce. Jednym z istotniejszych kontraktów realizowanych w latach 2020-2021 r. będzie budowa drogi ekspresowej w ramach S61 na odcinku Szczuczyn-Ełk Południe. Unibep jest partnerem konsorcjum i jego wynagrodzenie wynosi 172,5 mln zł. Łączny portfel zamówień na 2020 r. wynosi ponad 300 mln zł.
- Oddział uczestniczy w kolejnych przetargach na drogi krajowe i wojewódzkie na terenie Polski północno-wschodniej. Nie spodziewamy się jednak, aby tak wysoka marża jaka była osiągnięta w 2019 r. była do osiągnięcia również w latach kolejnych.

Finanse

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2016	2017	2018	2019
Suma bilansowa	1 044,2	1 002,6	956,2	1105,4
Aktywa trwałe	199,0	220,3	224,9	246,6
Środki trwałe	78,4	87,1	93,9	117,7
Wartości niematerialne	21,4	23,1	27,1	25,1
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności	16,4	21,1	8,8	28,8
Kaucje z tytułu umów z klientami	42,5	49,3	46,8	34,1
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,6	32,8	37,3	37,7
Pożyczki udzielone	0,0	4,5	6,5	0,0
Inne	2,5	2,4	4,5	3,1
Aktywa obrotowe	845,2	782,3	731,4	858,9
Zapasy	227,3	200,0	225,2	261,3
Należności z tytułu dostaw i usług	252,9	193,6	209,0	176,3
Kaucje z tytułu umów z klientami	33,3	47,0	42,1	23,1
Aktywa kontraktowe	120,4	103,2	104,8	124,4
Pożyczki udzielone	21,2	11,9	29,9	51,7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	150,1	165,3	56,2	178,4
Inne	40,2	61,3	64,2	43,8
Kapitał własny	235,9	257,6	263,7	276,7
Zobowiązania długoterminowe	156,7	118,1	150,0	192,0
Zobowiązania finansowe	111,1	38,4	68,0	103,0
Zobowiązania z tytułu obligacji	60,6	29,4	28,6	61,6
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	50,5	9,0	39,4	41,4
Rezerwy	5,2	39,4	32,7	37,9
Kaucje z tytułu umów z klientami	40,3	40,2	48,7	50,2
Przychody przyszłych okresów	0,2	0,2	0,6	0,9
Zobowiązania krótkoterminowe	651,5	626,9	542,6	636,7
Zobowiązania finansowe	46,6	43,4	51,5	30,7
Zobowiązania z tytułu obligacji	27,7	31,3	32,2	3,2
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	18,9	12,1	19,3	27,5
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	260,6	211,0	189,2	198,4
Kaucje z tytułu umów z klientami	34,6	48,8	47,0	47,5
Zobowiązania kontraktowe	36,3	13,9	90,4	168,4
Rezerwy krótkoterminowe	141,6	115,6	117,8	134,8
Przychody przyszłych okresów	19,3	61,0	0,0	0,1
Inne	112,5	133,2	46,8	56,8
Kapitał obrotowy netto	193,7	155,4	188,8	222,2
Wskaźnik płynności bieżącej	1,3	1,2	1,3	1,3
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,9	0,9	0,9
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,2	0,3	0,1	0,3
Cykl konwersji gotówki	64,1	40,9	53,9	52,6
Rotacja zapasów w dniach	66,4	44,8	49,6	57,5
Rotacja należności w dniach	73,9	43,4	46,0	38,8
Rotacja zobowiązań w dniach	76,2	47,3	41,6	43,6
Zadłużenie finansowe	157,7	81,7	119,4	133,7
Dług netto	7,7	-83,6	63,2	-44,7
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	77,4%	74,3%	72,4%	75,0%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	15,1%	8,2%	12,5%	12,1%
Kowenanty obligacji:				
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNIO621	3%	-32% ³	24%	-16% ³
Dług netto ¹ / kapitał własny (%) <100% - UNIO222	13%	-12% ³	28%	-8% ³
Dług netto ¹ / LTM EBITDA < 3,5 ² - UNIO222	0,71	-0,90 ³	1,63	-0,38 ³

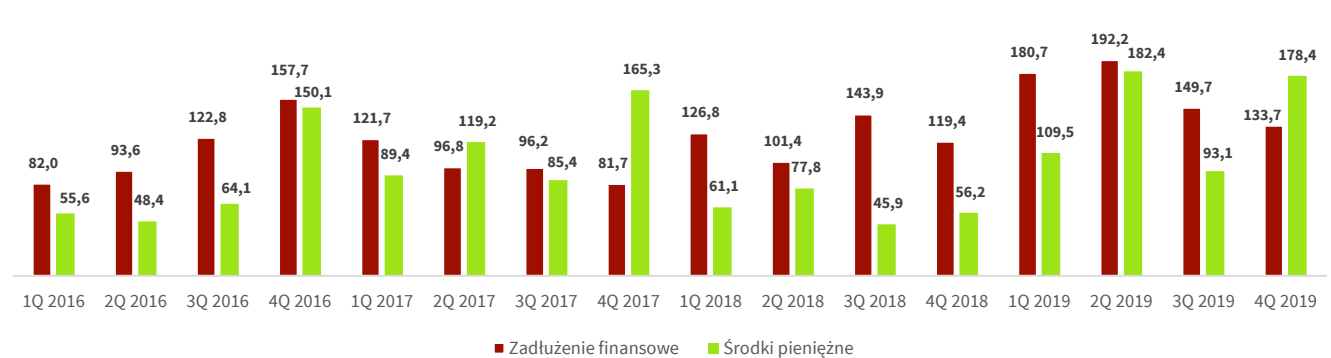
¹- dla serii F (UNIO222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania

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.

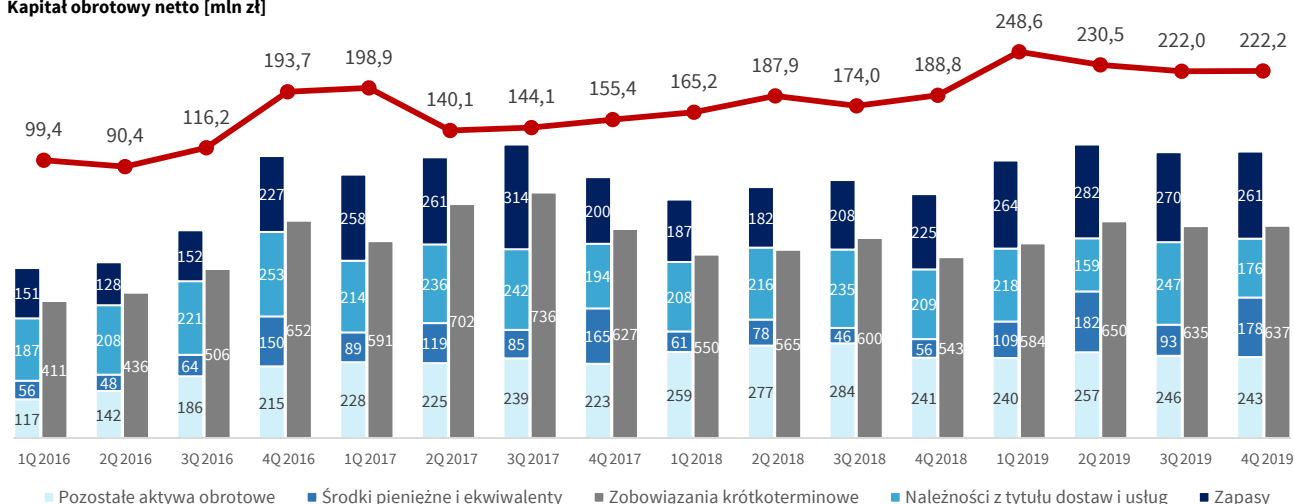
Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2016 – 4Q 2019 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 2019 r. Grupa zanotowała wzrost zarówno w aktywach trwałych jak i obrotowych. Na wzrost środków trwałych (+23,7 mln zł) istotny wpływ miał pierwsze zastosowanie MSSF16, zgodnie z którym w bilansie należy ujmować prawa do użytkowania aktywów, których do tej pory nie wykazywano. Istotnie wzrosła pozycja inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności (+23,0 mln zł), w której znajdują się m.in. projekty deweloperskie realizowane w formule JV. W aktywach obrotowych (+127,5 mln zł) najistotniejszą zmianą był przyrost środków pieniężnych o 122,2 mln zł.
- Po stronie pasywów o 42,0 mln zł wzrosły zobowiązania długoterminowe, co było skutkiem przede wszystkim emisji obligacji serii F (+34,0 mln zł), z której środki posłużyły głównie na spłatę zobowiązań z tytułu zapadającej w lipcu 2019 r. serii D o wartości 28,5 mln zł. O 94,2 mln zł wzrosły zobowiązania krótkoterminowe, w których największy wzrost odnotowano w pozycji zobowiązania kontraktowe (+78,0 mln zł).
- W 2019 r. Grupa zwiększyła zadłużenie finansowe o 14,3 mln zł, odnotowując jednak bardzo duży wzrost środków pieniężnych, dzięki czemu dług netto na koniec 2019 r. był ujemny. Kondycja finansowa Unibep na koniec 2019 r. była dobra i wskazywała na wysoką zdolność do obsługi zadłużenia.
- Po dniu bilansowym, pod koniec lutego 2020 r. Gupa skupiła 1,5 mln sztuk akcji własnych po średniej cenie 9,2 zł za akcję. Łącznie na skup akcji wydano 13,8 mln zł.
- Od debiutu na GPW Grupa każdego roku wypłacała dywidendę. Pomimo bardzo dobrych wyników osiągniętych w 2019 r. uważamy, iż możliwe jest wstrzymanie lub istotne zmniejszenie wypłaty dywidendy za 2019 rok ze względu na obecną sytuację związaną z rozwojem epidemii i możliwym nadejściem kryzysu gospodarczego.

Kapitał obrotowy netto [mln zł]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Kapitał obrotowy Grupy wzrósł w 2019 r. o 33,4 mln zł. Po stronie aktywów obrotowych istotnie wzrosły środki pieniężne (+122,2 mln zł) i zapasy (+36,1 mln zł) natomiast spadły należności handlowe (-32,7 mln zł). Zobowiązania krótkoterminowe wzrosły o 94,2 mln zł, głównie ze względu na wzrost zobowiązań kontraktowych (+78,0 mln zł).

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2016	2017	2018	2019
Przychody	1 249,2	1 629,3	1 658,6	1 659,7
Zysk brutto ze sprzedaży	84,0	103,4	96,1	129,2
Koszty sprzedaży	8,7	10,6	9,3	8,4
% przychodów	0,70%	0,65%	0,56%	0,51%
Koszty ogólnego zarządu	36,9	40,5	46,3	53,7
% przychodów	2,95%	2,48%	2,79%	3,24%
Zysk ze sprzedaży	38,3	52,3	40,5	67,0
marża na sprzedaży (%)	3,1%	3,2%	2,4%	4,0%
Pozostałe przychody operacyjne	11,6	9,2	8,6	7,1
Pozostałe koszty operacyjne	16,6	37,9	8,0	21,8
Oczekiwane straty kredytowe	ND*	ND*	6,3	12,4
EBITDA	41,8	33,5	45,3	55,8
marża EBITDA (%)	3,3%	2,1%	2,7%	3,4%
EBIT	33,3	23,6	34,8	40,0
marża EBIT (%)	2,7%	1,4%	2,1%	2,4%
Przychody finansowe	14,0	7,7	4,8	4,8
Koszty finansowe	13,4	4,9	6,0	12,5
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	7,2	14,5	3,8	6,5
Zysk netto	31,9	26,6	27,6	30,1
marża netto (%)	2,6%	1,6%	1,7%	1,8%

* - 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.

- W 2019 r. Grupa osiągnęła 1 659,7 mln zł przychodów, a więc na poziomie bardzo zbliżonym do sprzedaży w 2018 r. Dzięki dobrym wynikom sektora kubaturowego i infrastrukturalnego wypracowano jednak 34,4% wzrost zysku brutto ze sprzedaży.
- W 2019 r. o 7,4 mln zł wzrosły koszty zarządu (+16,1%) przy jednoczesnym spadku kosztów sprzedaży o 0,8 mln zł (-9,1%), w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Łączny koszt sprzedaży i zarządzania stanowi jednak jedynie 3,75% przychodów, co jest wartością relatywnie niską.
- Strata na zsumowanych pozostałych przychodach operacyjnych, pozostałych kosztach operacyjnych i oczekiwanych stratach kredytowych wyniosła w 2019 r. łącznie -27,0 mln zł, co w porównaniu ze stratą w wysokości -17,8 mln zł w roku 2018 jest istotnym wzrostem. Do wzrostu wydatnie przyczyniła się strata ze zbycia finansowych aktywów trwałych w wysokości 10,4 mln zł, która w roku 2018 w ogóle nie wystąpiła.
- W 2019 r. Unibep osiągnął zysk EBITDA na poziomie 55,8 mln zł (+23,2% r/r), tj. wyższy od EBITDA za 2018 r. o 10,5 mln zł. Warto pamiętać, że do EBITDA nie wlicza się zysk w jednostkach podporządkowanych (projekty deweloperskie JV), który w 2019 r. wyniósł 6,5 mln zł i był wyższy o 2,8 mln zł od zysku w jednostkach podporządkowanych w 2018 r.
- Zysk netto Grupy Unibep wyniósł wzrost z 27,6 mln zł w 2018 r. do 30,1 mln zł w 2019 r. (+9,0%).

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2016	2017	2018	2019
Przepływy z działalności operacyjnej	-13,9	104,3	-111,0	185,5
Zysk brutto	41,1	40,9	37,4	38,8
Korekty	-55,0	63,3	-148,4	146,7
amortyzacja	8,6	9,8	10,5	15,9
zmiana stanu rezerw	43,2	-0,2	4,5	18,7
zmiana stanu zapasów	-53,8	27,6	-31,7	-28,4
zmiana stanu należności	-175,2	42,6	-19,8	50,5
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	147,9	-33,6	-26,4	73,8
zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	1,2	51,8	-60,5	-0,9
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-21,9	-19,2	-27,0	12,3
pozostałe	-5,0	-15,5	2,0	4,9
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-9,0	7,1	-18,0	-19,1
Wpływy	28,7	32,9	44,6	18,0
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,6	0,9	0,5	0,9
z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	2,0	11,0	7,0	2,1
odsetki i dywidendy otrzymane	3,4	9,6	19,8	13,5
pożyczki spłacone	21,7	1,7	17,3	1,0
pozostałe	1,0	9,7	0,0	0,6
Wydatki	37,7	25,8	62,5	37,1
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	8,0	16,2	18,8	4,9
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	19,9	9,0	2,5	8,3
pożyczki udzielone	9,8	0,7	40,9	23,9
pozostałe	0,0	0,0	0,3	0,0
Przepływy z działalności finansowej	42,3	-90,7	18,5	-44,3
Wpływy	86,2	63,6	79,5	141,1
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	86,2	53,6	79,5	141,1
wpływy netto z emisji akcji (program motywacyjny), dopłat do kapitału i innych instrumentów kapitałowych	0,0	10,0	0,0	0,0
Wydatki	43,9	154,3	61,0	185,4
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	29,6	115,5	42,1	153,4
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	3,9	4,3	4,2	7,7
zapłacone odsetki	4,4	7,0	7,9	9,5
wypłacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	6,0	6,8	6,8	7,5
nabycie akcji (udziałów) własnych lub spłaty udziałów	0,0	20,7	0,0	7,2
Przepływy pieniężne netto	19,4	20,6	-110,5	122,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 2019 roku Grupa odnotowała bardzo wysokie dodatnie przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej w wysokości 185,5 mln zł. Poza wygenerowanym zyskiem do pozytywnego przepływu przyczynił się wzrost zobowiązań krótkoterminowych (+73,8 mln zł), zmiana stanu należności (+50,5 mln zł) oraz rezerw (+18,7 mln zł). Negatywnie do przepływów z działalności operacyjnej dołożył się wzrost zapasów (-28,4 mln zł).
- W 2019 r. przepływy z działalności inwestycyjnej przyniosły Grupie ujemny przepływ środków pieniężnych w wysokości -19,1 mln zł., na co złożyły się przede wszystkim pożyczki udzielone o wartości 23,9 mln zł, nabycie akcji w wysokości 8,3 mln zł oraz nabycie środków trwałych w wysokości 4,9 mln zł. Równocześnie Grupa otrzymała jednak 13,5 mln zł odsetek i dywidend.
- W 2019 r. przepływy z działalności finansowej były ujemne na kwotę 44,3 mln zł, co było w dużej mierze efektem przewagi spłat zobowiązań finansowych ponad nowo zaciągany dług (łącznie -20,0 mln zł). Grupa wypłaciła również 7,5 mln zł dywidendy, nabyła akcje własne za kwotę 7,5 mln zł oraz zapłaciła 9,5 mln zł odsetek.
- W 2019 r. Grupa odnotowała zmianę stanu środków pieniężnych w wysokości 122,1 mln zł. Na dzień bilansowy Grupa posiadała 178,4 mln zł środków pieniężnych i ekwiwalentów, z czego 23,3 mln zł było środkami o ograniczonej możliwości dysponowania (środki zgromadzone na rachunkach powierniczych oraz rachunkach VAT).

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 – $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Rotacja należności w dniach – $365 \times \text{należności handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Rotacja zobowiązań w dniach – $365 \times \text{zobowiązania handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Zadłużenie finansowe – kredyty i pożyczki + papiery dłużne + inne zobowiązania finansowe
- Dług netto – zadłużenie finansowe – środki pieniężne i ekwiwalenty
- Wskaźnik ogólnego zadłużenia – zobowiązania i rezerwy na zobowiązania/suma bilansowa
- Backlog – planowane przychody z bieżących projektów – skumulowane przychody rozpoznane w RZIS

Zastrzeżenie

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

Osoby sporządzające niniejszy materiał działały z należytą starannością przy jego sporządzaniu. Niniejsza analiza oraz wnioski z niej wynikające oparte są na osobistych opiniach osób sporządzających niniejszy materiał i mają one charakter wyłącznie poglądowy.

Przy zbieraniu danych stanowiących podstawę niniejszego opracowania osoby działającej w imieniu Debt Advisory korzystały wyłącznie z ogólnodostępnych dokumentów oraz z materiałów uznawanych za wiarygodne. Debt Advisory nie gwarantuje, że wskazane dane są kompletne i precyzyjne. W szczególności informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia odbiorców.

Niniejszy materiał jest przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych oraz do użytku osób, które samodzielnie podejmują decyzje inwestycyjne. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej ani rekomendacji. Debt Advisory w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności 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

