

---

# **Navigator** Debt Advisory<sup>®</sup>

---

Value delivered.

---

Podsumowanie wyników po 4Q 2020 r.  
Lokum Deweloper S.A.

---

Warszawa, 18 marca 2021 r.

---



Emisja obligacji serii H o wartości 100,0 mln PLN

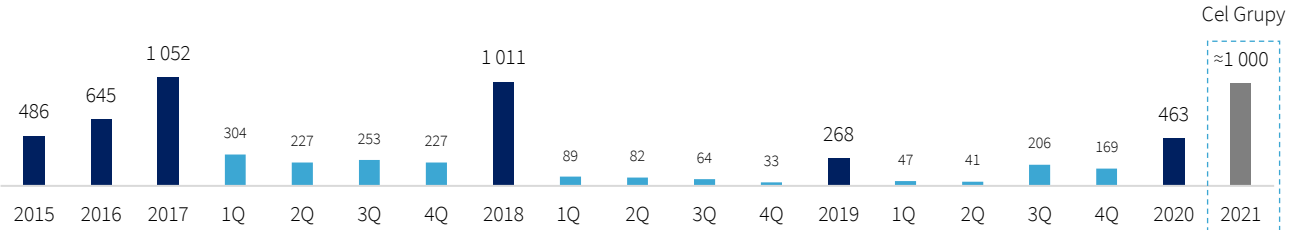
Seria	Ticker	Wartość emisji [mln PLN]	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
E	LKD0621	88,0	WIBOR 6M + 3,10%*	2017-12-18	2021-03-29	Brak	BondSpot ASO GPW ASO
F	LKD0623	65,0	WIBOR 6M + 3,45%*	2019-12-12	2023-06-12	Brak	GPW ASO
G	LKD1023	35,0	WIBOR 6M + 4,50%*	2020-10-23	2023-10-23	Brak	GPW ASO
H	docelowo: LKD0924	25,0	WIBOR 6M + 4,50%*	2021-03-05	2024-03-05	Brak	docelowo: GPW ASO
		75,0			2024-09-05		

- \* Marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji
- 5 marca 2021 r. Spółka po dokonaniu redukcji zapisów, dokonała przydziału 3,5-letnich, niezabezpieczonych obligacji serii H o łącznej wartości nominalnej 100,0 mln PLN. Tegoroczna emisja obligacji zawiera mechanizm okresowej amortyzacji, tym samym pół roku przed finalnym wykupem Spółka będzie zobowiązana do spłaty 25,0 mln PLN. Oprocentowanie obligacji serii H oparte jest o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę w wysokości 4,5%. Obligacje będą przedmiotem ubiegania się o wprowadzenie do obrotu na rynku Catalyst.
  - Pozyskane w ramach emisji obligacji serii H środki przeznaczone zostaną na spłatę zobowiązań, w szczególności tych wynikających z wyemitowanych obligacji serii E. W dniu 3 marca 2021 r. Spółka zawarła transakcje nabycia w celu umorzenia obligacji serii E o łącznej wartości nominalnej 12,0 mln PLN. Pozostałe 88,0 mln PLN zostanie przedterminowo wykupione na żądanie Emitenta w dniu 29 marca 2021 r.

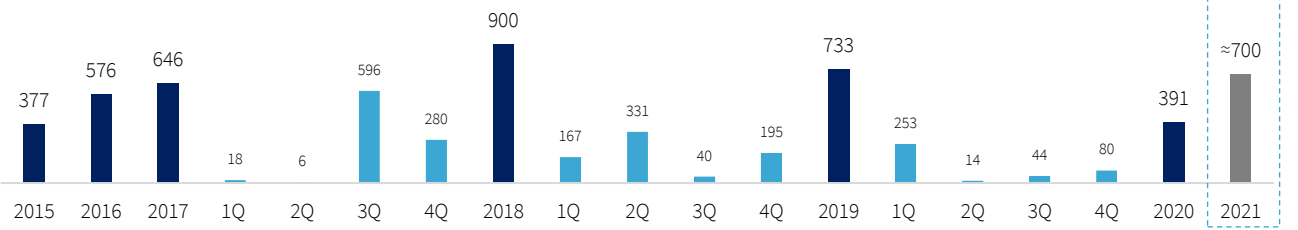
Tegoroczny cel: sprzedaż ok. 1 000 lokali oraz przekazania ok. 700 jednostek

- W 2020 r. deweloper zakontraktował 463 lokale, co oznacza znaczną poprawę wolumenu sprzedaży względem 2019 r., w którym Grupa głównie za sprawą niskiej oferty znalazła nabywców na 268 jednostek (+72,8% r/r). Zarząd Grupy Lokum Deweloper planuje w bieżącym roku sprzedać ok. 1 000 mieszkań, co wskazuje na plany powrotu do skali działania z lat 2017 - 2018.
- W 2020 r. Grupa istotnie uzupełniła swoją ofertę, która na koniec grudnia 2020 r. opiewała na 949 lokali (+44,9% r/r). Według stanu na dzień 31 grudnia 2020 r. deweloper posiadał w budowie 1 350 jednostek. Zarząd dewelopera komunikuje, że w bieżącym roku rozpocznie realizację co najmniej 1 000 mieszkań.
- Obecnie trwają prace planistyczne na gruntach zlokalizowanych we Wrocławiu przy ul. Góralskiej (2 700 lokali w przygotowaniu) oraz przy ul. Poprzecznej (3 000 lokali w przygotowaniu). Obie nieruchomości będą w kolejnych latach stanowić flagowe inwestycje dewelopera, które przez długi czas będą silnie wspierać wyniki sprzedażowe Grupy.
- W 2020 r. deweloper przekazał swoim klientom klucze do 391 lokali (-46,7% r/r), w tym 80 przekazania miało miejsce w ostatnim kwartale ubiegłego roku (-59,0% r/r).
- Znacznie okazałej pod względem przekazania prezentują się kolejne lata. W bieżącym roku Grupa spodziewa się wydać ok. 700 lokali, zaś w kolejnych latach można oczekiwać rekordowych wolumenów przekazywanych mieszkań.

Sprzedaż mieszkań i lokali usługowych (umowy przedwstępne i deweloperskie)



Rozpoznania w wyniku mieszkań i lokali usługowych



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Bank ziemi

	Powierzchnia (ha)	Liczba lokali	Cena (mln PLN)	Cena (tys. PLN / lokal)
<b>Wrocław i okolice</b>	<b>40,8</b>	<b>9 690</b>	<b>300,4</b>	<b>31,0</b>
Lokum Porto	3,8	1 008	9,5	9,4
Lokum Verde	2,8	460	20,0	43,5
Lokum ul. Poprzeczna	15,0	3 000	100,0	33,3
Lokum di Trevi	1,8	598	11,6	19,4
Lokum Smart City	4,6	1 594	7,2	4,5
Lokum ul. Góralska	10,9	2 700	127,1	47,1
Lokum la Vida	1,9	330	25,0	75,8
<b>Kraków</b>	<b>4,0</b>	<b>713</b>	<b>40,0</b>	<b>56,1</b>
Lokum Siesta	1,8	199	17,6	88,4
Lokum Vista	2,2	514	22,4	43,6
<b>Razem</b>	<b>44,8</b>	<b>10 403</b>	<b>340,4</b>	<b>32,7</b>

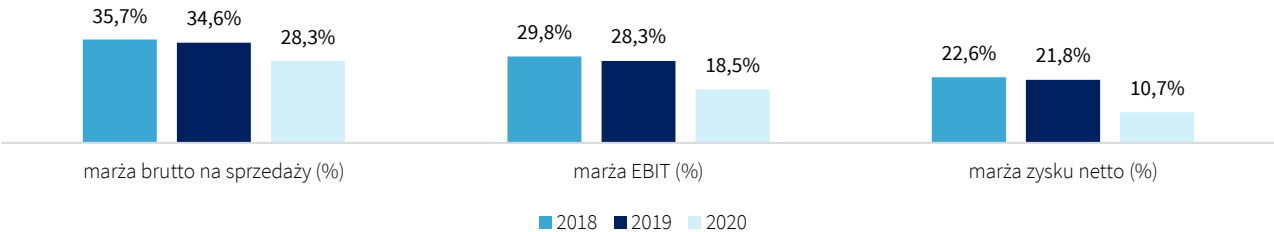
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Zdaniem Zarządu bieżący portfel gruntów zapewni deweloperowi ok. 7-letnią produkcję we Wrocławiu oraz ok. 3-letnią w Krakowie. Celem Grupy jest prowadzenie podobnej skali działalności na obu rynkach. Realizacja strategii powinna determinować zatem akwizycję nowych działek w Krakowie.
- W 2020 r. Grupa Lokum Deweloper przeznaczyła na rozbudowę banku ziemi ok. 44 mln PLN.

Finanse

Lokum Deweloper   RZiS [w mln PLN]	2017	2018	2019	2020
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>221,2</b>	<b>322,4</b>	<b>285,9</b>	<b>191,0</b>
Koszt własny sprzedaży	133,0	207,2	186,9	137,0
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>88,2</b>	<b>115,2</b>	<b>99,0</b>	<b>54,0</b>
marża brutto na sprzedaży (%)	39,9%	35,7%	34,6%	28,3%
Koszty sprzedaży	11,4	9,5	8,1	8,7
Koszty ogólnego zarządu	9,0	9,1	9,7	9,8
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>67,8</b>	<b>96,6</b>	<b>81,1</b>	<b>35,6</b>
marża na sprzedaży (%)	30,6%	29,9%	28,4%	18,6%
Pozostałe przychody operacyjne	3,2	0,8	0,5	0,3
Pozostałe koszty operacyjne	1,5	0,8	0,7	0,5
<b>EBIT</b>	<b>69,4</b>	<b>96,2</b>	<b>81,0</b>	<b>35,3</b>
marża EBIT (%)	31,4%	29,8%	28,3%	18,5%
Przychody finansowe	1,2	1,7	1,9	0,4
Koszty finansowe	8,0	9,3	7,1	7,1
(Strata) / odwrócenie straty z tytułu utraty wartości aktywów finansowych	-	-	-	3,0
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>62,7</b>	<b>88,6</b>	<b>75,7</b>	<b>25,6</b>
Podatek dochodowy	-13,9	15,6	13,5	5,3
<b>Zysk netto</b>	<b>76,6</b>	<b>73,0</b>	<b>62,2</b>	<b>20,3</b>
marża zysku netto (%)	34,6%	22,6%	21,8%	10,7%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Za sprawą niskiej liczby ubiegłorocznych przekazzań (na skutek problemów Grupy z uzupełnianiem oferty w poprzednich okresach), w 2020 r. Grupa odnotowała spadek rentowności prowadzonej działalności. Warto odnotować, że pomimo panującej pandemii Grupa nie ograniczała znacząco żadnych sfer działalności, tym samym nie redukowała poziomu zatrudniania oraz wynagrodzeń pracowników.
- W 2020 r. marża brutto na sprzedaży wyniosła 28,3% (-6,3 p.p. r/r). Spadek rentowności jest widoczny, jednak osiągnięta w ubiegłym roku zyskowność inwestycji w odniesieniu do całego sektora deweloperskiego nadal pozostaje atrakcyjna.
- W bieżącym roku i latach kolejnych Grupa zamierza osiągać rentowość brutto na sprzedaży na poziomie 30-40% oraz powrócić do realizacji swojej strategii, która zakłada osiągnięcie zysku netto na poziomie przekraczającym 20%.

Lokum Deweloper   Bilans [w mln PLN]	2017	2018	2019	2020
Suma bilansowa	570,6	726,6	688,4	741,5
Aktywa trwałe	52,9	41,2	35,5	32,7
Rzeczowe aktywa trwałe	10,3	10,0	11,9	12,9
Nieruchomości inwestycyjne	9,0	2,1	2,0	2,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	33,3	28,8	21,2	17,2
Pozostałe aktywa trwałe	0,3	0,3	0,3	0,5
Aktywa obrotowe	517,7	685,4	652,9	708,8
Zapasy	331,1	443,6	451,4	547,9
Aktywa z tytułu umów z klientami	0,0	74,2	46,8	19,4
Należności handlowe i pozostałe	51,1	24,8	33,4	57,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	135,0	140,5	121,3	84,4
Pozostałe aktywa obrotowe	0,5	2,4	0,0**	0,2
Kapitał własny	297,3	349,6	367,3	378,2
Zobowiązania długoterminowe	182,7	197,4	202,3	166,6
Kredyty bankowe	0,0	0,0	0,0	22,0
Dłużne papiery wartościowe	173,2	173,9	164,1	99,3
Leasing	0,4	0,3	22,8	30,3
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	9,0	23,3	15,3	14,9
Zobowiązania krótkoterminowe	90,7	179,5	118,8	196,7
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	35,8*	164,3	92,5	30,4
Kredyty bankowe	0,0	0,0	0,0	31,4
Dłużne papiery wartościowe	0,8	0,8	0,3	99,8
Leasing	0,3	0,3	1,9	2,5
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	53,7	14,1	23,9	32,6
Zadłużenie finansowe	174,8	175,3	189,2	285,3
Dług netto	39,8	34,8	67,9	200,9
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	47,9%	51,9%	46,6%	49,0%
Dług netto / Kapitał własny	0,13x	0,10x	0,18x	0,53x
Wskaźnik płynności bieżącej	5,71	3,82	5,50	3,60
Wskaźnik płynności szybkiej	2,06	1,35	1,70	0,82
Wskaźnik płynności gotówkowej	1,49	0,78	1,02	0,43

- Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.
- \* Pozycja raportowana w 2017 roku jako „Przychody przyszłych okresów / wpłaty na lokale”
- \*\*Przeklasyfikowanie pozycji. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (pozostałe aktywa obrotowe) prezentowane są w pozycji należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności (należności handlowe i pozostałe)
- Grupa Lokum Deweloper zakończyła 2020 r. z długiem netto na poziomie 200,9 mln PLN w porównaniu z 67,9 mln PLN rok wcześniej. Wzrost zadłużenia netto jest wynikiem uszczuplenia salda posiadanych środków pieniężnych (-36,9 mln PLN) oraz zwiększenia poziomu zobowiązań finansowych. W 2020 r. Grupa przeprowadziła emisję obligacji serii G (35,0 mln PLN) oraz posiłkowała się finansowaniem bankowym, którego stan zadłużenia na koniec 2020 r. wyniósł 53,4 mln PLN.
  - Każdy projekt Grupy posiada zapewnione finansowanie w banku. Zabezpieczenie inwestycji kredytem sprawia, że deweloper w głównej mierze skupia się na maksymalizacji rentowności inwestycji, nie stawiając jako priorytet tempa sprzedaży.
  - Na koniec 2020 r. Grupa wykazała wskaźnik dług netto / kapitał własny na poziomie 0,53x, co jest odczytem rynkowym. Warto odnotować, że deweloper nie dokonuje przeszacowań posiadanych nieruchomości. Przyjęta polityka ujmowania gruntów w sprawozdaniach Grupy sprawia, że kapitały własne dewelopera należy uznać za niedoszacowane.
  - Zarząd Grupy spodziewa się, że w kolejnych kwartałach zadłużenie netto może przejściowo lekko wzrosnąć, by w perspektywie najbliższych 2-3 lat ulec istotnemu spadkowi. Harmonogram realizowanych przez dewelopera projektów może wskazywać na wysokie przepływy z działalności operacyjnej na przełomie 2023/2024 r., co oznaczałoby bardzo dobrą korelację pomiędzy spodziewanymi wpływami, a strukturą zapadalności zadłużenia. Grupa posiada potencjał, aby w dalszych latach (2023/2024) wykazać brak długu netto.
  - Tegoroczne zrefinansowanie obligacji serii E (100,0 mln PLN) sprawiło, że Grupa posiada wysoce komfortową strukturę zobowiązań. Pierwsze znaczące wydatki finansowe deweloper będzie musiał ponieść dopiero w czerwcu 2023 r. (obligacje serii F - 65,0 mln PLN).
  - Sytuację finansową Grupy należy uznać za dobrą. Atrakcyjnie nabyty i dobrze zlokalizowany bank ziemi sprawia, że Grupa posiada silne fundamenty do osiągania wysokich marż w kolejnych okresach. Z kolei uzupełniona oferta oraz procedowanie kolejnych decyzji administracyjnych powinno prowadzić do zwiększenia wolumenu kontraktacji do skali, którą Grupa osiągała w latach 2017-2018.

Lokum Deweloper   RPP [w mln PLN]	2017	2018	2019	2020
Przepływy z działalności operacyjnej	34,9	39,3	46,5	-110,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-0,2	-1,1	-2,6	-1,0
Przepływy z działalności finansowej	44,3	-32,7	-63,0	74,4
Przepływy pieniężne netto	79,0	5,5	-19,1	-36,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

# Słownik pojęć

- EBIT – zysk operacyjny
- EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- Marża brutto na sprzedaży – zysk brutto ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży
- Marża na sprzedaży – zysk ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży
- Marża EBITDA – EBITDA/przychody ze sprzedaży
- Marża EBIT – EBIT/przychody ze sprzedaży
- PUM – powierzchnia użytkowa mieszkań
- PUU – powierzchnia użytkowa usług
- Wskaźnik płynności bieżącej – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik płynności szybki – (aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik wypłacalności gotówkowej – środki pieniężne i ekwiwalenty/zobowiązania krótkoterminowe
- 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 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](mailto:obligacje@debtadvisory.pl)

[www.navigatorcapital.pl](http://www.navigatorcapital.pl)

---

