

---

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

---

Value delivered.

---

Podsumowanie wyników po 3Q 2020 r.  
Unibep S.A.

---

Warszawa, 9 grudnia 2020 r.

---



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

Niewielki wpływ COVID-19 na wyniki oraz bieżącą działalność Grupy Unibep

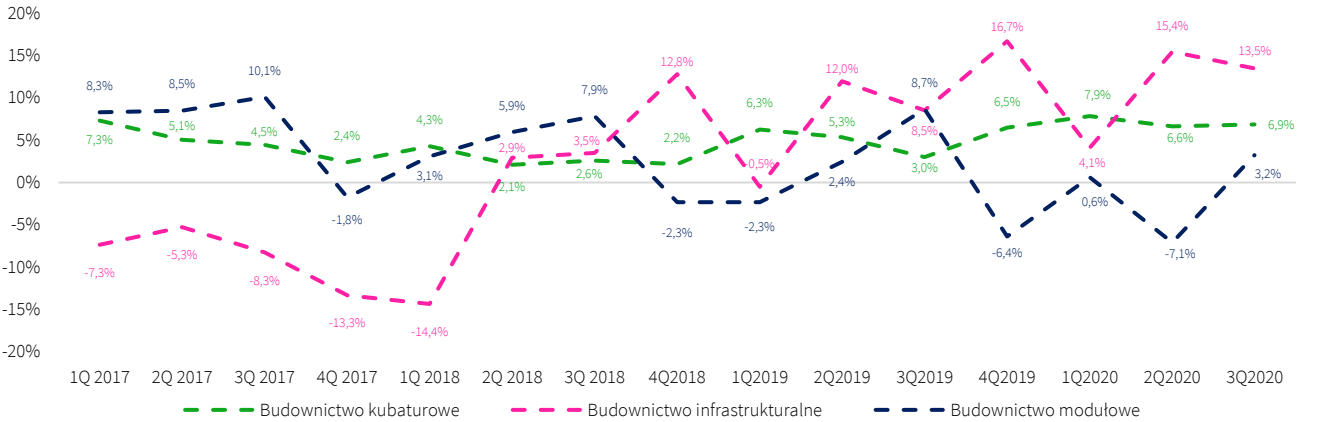
- W 1-3Q 2020 r. Grupa Unibep odnotowała przychody ze sprzedaży na poziomie 1 175,0 mln PLN względem 1 197,4 mln PLN w analogicznym okresie roku poprzedniego, co oznacza lekki spadek obrotów (-1,9% r/r). Zysk netto Grupy za trzy pierwsze kwartały bieżącego roku wyniósł 30,6 mln PLN, co w porównaniu z 20,4 mln PLN osiągniętymi w 1-3Q 2019 r. oznacza 50,1% wzrost w ujęciu rok do roku.
- Zbliżony poziom obrotów w 1-3Q 2020 r. i 1-3Q 2019 r. oraz wyższy wynik netto osiągnięty w pierwszych dziewięciu miesiącach bieżącego roku wskazuje na poprawę marży zysku netto, która po trzech kwartałach 2020 r. wyniosła 2,6% wobec 1,7% przed rokiem (+0,9 p.p.)
- Na koniec 3Q 2020 r. Grupa posiadała portfel zamówień w części budowlano-infrastrukturalnej na kwotę ok. 2,0 mld PLN, z czego ok. 0,4 mln PLN przypada na ostatni kwartał bieżącego roku. W segmencie generalnego wykonawstwa pula zamówień na 4Q 2020 r. oraz lata kolejna wynosiła ok. 1,2 mld PLN. W ocenie Grupy posiadany poziom kontraktów zapewnia Grupie efektywną pracę w zbliżającym się 2021 r.
- Zarząd Grupy informuje, że panująca od marca 2020 r. pandemia ma obecnie niewielki wpływ na działalność operacyjną Grupy. 3Q 2020 r. był kolejnym kwartałem, w którym żadna budowa nie została wstrzymana, a działalność produkcyjna i usługowa zachowały ciągłość działania. Grupa Unibep zaznacza, że na bieżąco monitoruje sytuację pandemiczną i dopasowuje swoją pracę do obostrzeń wprowadzanych na terenie kraju, jak i poza jego granicami (Skandynawia, Białoruś, Ukraina).
- Kolejny kwartał z rzędu podtrzymujemy naszą opinię, że Grupa Unibep znajduje się w dobrej sytuacji finansowej. Silny bilans jest poparty m.in. wysoką pozycją gotówką oraz konserwatywnym podejściem do zadłużenia. Na koniec 3Q 2020 r. Grupa posiadała środki pieniężne w kwocie 171,8 mln PLN oraz zadłużenie finansowe na poziomie 124,8 mln PLN. Oznacza to, że według stanu na koniec września 2020 r. Grupa Unibep posiadała ujemny dług netto, który wyniósł -47,0 mln PLN.
- W czerwcu 2021 r. Grupa będzie zobowiązana do wykupu obligacji serii E o wartości nominalnej 30,0 mln PLN. W naszej ocenie Grupa Unibep nie powinna mieć problemu ze spłatą bądź refinansowaniem zadłużenia obligacyjnego.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1-3Q 2020 oraz 1-3Q 2019 [mln PLN]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
1-3Q 2020						
Przychody ze sprzedaży	689,2	260,4	131,4	153,1	-59,1	1 175,0
Zysk brutto ze sprzedaży	49,4	33,3	19,6	-1,4	-4,1	96,8
% zysku brutto ze sprzedaży	7,17%	12,79%	14,91%	-0,91%		8,24%
1-3Q 2019						
Przychody ze sprzedaży	793,9	239,5	123,6	136,1	-95,8	1 197,4
Zysk brutto ze sprzedaży	38,8	19,7	26,6	4,4	-3,6	85,9
% zysku brutto ze sprzedaży	4,88%	8,23%	21,54%	3,21%		7,17%

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.

- Po trzech kwartałach bieżącego roku Grupa Unibep osiągnęła marżę brutto w wysokości 8,2%, co oznacza 1,1 p.p. wzrost względem rentowności uzyskanej w 1-3Q 2019 r.
- W 1-3Q 2020 r. względem analogicznego okresu roku poprzedniego poprawie uległa rentowność budownictwa kubaturowego (+2,3 p.p. r/r) oraz infrastrukturalnego (+4,6% p.p. r/r). Natomiast pogorszenie zyskowności odnotowano w segmencie deweloperskim (-6,6 p.p. r/r) i w działalności budownictwa modułowego (-4.1 p.p. r/r).
- W samym 3Q 2020 r. działalność wszystkich segmentów operacyjnych Grupy była zyskowna. Z kolei w ujęciu narastającym (1-3Q 2020 r.) nierentowny był jedynie sektor budownictwa modułowego, któremu w analizowanym okresie ciążył niekorzystny z perspektywy Grupy kurs korony norweskiej.

### Segment kubaturowy

- Według stanu na koniec września 2020 r. Grupa Unibep realizowała ponad 40 kontraktów krajowych w różnych częściach Polski, w tym w Warszawie (najważniejszy rynek), Łodzi, Krakowie, Poznaniu oraz w kilku miejscach na Podlasiu. Rozproszenie geograficzne portfela zamówień potwierdza planowaną dywersyfikację działalności Grupy w segmencie budownictwa kubaturowego.
- W 3Q 2020 r. Grupa podpisała nowe kontrakty na realizację osiedli mieszkaniowych (Warszawa, Poznań, Łódź i Kraków). Wśród projektów przemysłowych warto odnotować kolejny projekt dla Mlekovity oraz dla Hundai Engineering.
- Grupa zaznacza, że wszystkie projekty realizowane są zgodnie z przyjętym harmonogramem. Grupa Unibep potwierdza również, że osiągnięte wyniki ekonomiczne są zgodne z założeniami Grupy. Należy odnotować, że każdy kontrakt posiada zapewnione finansowanie.
- W 1-3Q 2020 r. Grupa Unibep zrealizowała w segmencie kubaturowym sprzedaż w kwocie 689,2 mln PLN, co wskazuje na 13,2% spadek przychodów względem analogicznego okresu roku poprzedniego. Pomimo mniejszej wartości obrotów, Grupa Unibep zdołała w trzech pierwszych kwartałach znacznie poprawić efektywność segmentu, osiągając 49,4 mln PLN zysku brutto na sprzedaży w porównaniu z 38,8 mln PLN w 1-3Q 2019 r. (+27,4% r/r).
- Oznacza to, że rentowość zysku brutto ze sprzedaży po trzech kwartałach 2020 r. wyniosła 7,2%, co jest odczytem o 2,3 p.p. lepszym niż w 1-3Q 2019 r. Wyższa niż przed rokiem marżowość jest głównie wynikiem kontraktów realizowanych na krajowym rynku budowlanym, co wynika z realizacji relatywnie dobrego jakościowo portfela zamówień. Wyższa rentowność jest również pochodną dobrej z perspektywy Grupy sytuacji na rynku podwykonawców.
- Grupa wyniki eksportu usług budownictwa ocenia jako stabilne.

Grupa oddała w bieżącym roku do użytku centrum handlowe w Grodnie. W trakcie realizacji pozostają dwa inne białoruskie kontrakty. Zarząd zakłada, że przyszłe rozliczenia z inwestorem przebiegają i będą przebiegać w ramach wspólnych ustaleń i z dużą wrażliwością, przy udziale instytucji finansowych. W związku z sytuacją polityczną na Białorusi, na dzień dzisiejszy trudno oczekiwać, aby Grupa dokonywała w najbliższych okresach nowych akwizycji kontraktów na rynku białoruskim.

Natomiast na rynku ukraińskim Grupa nieustannie prowadzi działania akwizycyjne, które umożliwią Grupie płynne przejście z produkcją na 2021 rok.

### Wybrane istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 3Q 2020 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]	Liczba mieszkań
Osiedla Coopera IIIA etap	Coopera Idea Sp. z o.o. Sp. k.	2020 3Q	2021 3Q	23,0	89
Inwestycja mieszkaniowa ul. Bukowska/Grunwaldzka w Poznaniu	Bukowska 18 MP Sp. z o.o. Sp.k.	2020 3Q	2021 4Q	46,0	170
Inwestycja mieszkaniowa ul. Iwicka w Warszawie	Yawa Sp. z o.o. 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 <sup>1</sup>	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
Wykonanie budynku Radiowego Centrum Naukowo-Dydaktycznego w Warszawie	Wojskowa Akademia Techniczna im. J. Dąbrowskiego w Warszawie	2020 3Q	2022 4Q	20,4	
Przebudowa i rozbudowa oczyszczalni ścieków W Bielsku Podlaskim	Przedsiębiorstwo Komunalne Sp. z o.o.	2020 4Q	2022 2Q	31,2	
Inwestycja mieszkaniowa przy ul. Szwedzkiej w Warszawie	OKAM CAPITAL (SZWEDZKA C Sp. z o.o.)	2020 4Q	2022 4Q	68,5	-
Inwestycja mieszkaniowa "Rotunda Dynasy" przy ulicy Oboźnej w Warszawie	Marvipol Rotunda Dynasy	2020 4Q	2022 3Q	52,3	25 (w tym 2 usługowe)

<sup>1</sup> – 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.

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie po 01.10.2020

### Segment deweloperski

- W 3Q 2020 r. Unidevelopment odnotował wolumen kontraktacji na poziomie 158 jednostek (w tym 74 w formule JV) w porównaniu z 309 sprzedanymi lokalami (w tym 104 w formule JV) w analogicznym okresie roku poprzedniego.
- W trzecim kwartale bieżącego roku Spółka przekazała swoim klientom klucze od 164 jednostek wobec 322 przed rokiem.
- Na koniec września 2020 r. Unidevelopment posiadał w realizacji blisko 1,2 tys. lokali mieszkalnych w porównaniu z 1,0 tys. jednostek kwartał wcześniej. Spółka w dalszym ciągu zamierza rozwijać swój bank ziemi, powiększając zasoby gruntów na rynku warszawskim oraz poznańskim.
- W 3Q 2020 r. Spółka zakończyła budowę 230 lokali mieszkalnych, w tym 100 w Warszawie (Osiedle Coopera Etap 1) oraz 130 w Poznaniu (Nowych Kosmonautów Etap 3).
- Wyniki osiągnięte w 1-3Q 2020 r. przez segment deweloperski należy uznać za stabilne. W omawianym okresie przychody sektora wyniosły 131,4 mln PLN, co oznacza 6,3% wzrost względem analogicznego okresu roku poprzedniego. Po trzech kwartałach bieżącego roku zysk brutto na sprzedaży wyniósł 19,6 mln PLN i był niższy o 7,0 mln PLN niż przed rokiem.
- Rentowność zysku brutto ze sprzedaży segmentu wyniosła po 3 kwartałe 2020 r. 14,9%, co oznacza spadek względem porównywalnego okresu roku poprzedniego o 6,6 p.p. Warto odnotować, że wyniki segmentu deweloperskiego cechują się dużą sezonowością, która jest związana z harmonogramem przekazywanych mieszkań.

### Segment modułowy

- W 1-3Q 2020 r. segment moduły odnotował przychody w wysokości 153,1 mln PLN (+12,5% r/r) oraz ujemną marżę brutto ze sprzedaży w kwocie -1,4 mln PLN w porównaniu z 4,4 mln PLN zysku w analogicznym okresie roku poprzedniego.
- Warto odnotować, że w samym 3Q 2020 r. działalność segmentu modułowego była rentowna, bowiem marża brutto ze sprzedaży wyniosła w tym kwartale 3,2% w porównaniu z -0,9% w 1-3Q 2020 r.
- Działalności Unihouse mocno ciąży kurs waluty norweskiej, który w ostatnich kwartałach utrzymuje się na bardzo niskim poziomie, co istotnie utrudnia poprawę efektywności biznesu.
- W 3Q 2020 r. i na początku 4Q 2020 r. Spółka podpisała trzy istotne kontrakty. Jeden na rynku niemieckim z inwestorem Aktiv-Haus, jeden na rynku krajowym z Polskimi Domami Drewnianymi i jeden na rynku szwedzkim PICEA BYGG AB.
- Obecnie trwa proces analizy perspektyw działalności segmentu budownictwa modułowego. Spółka pracuje nad określeniem strategicznych kierunków rozwoju na kolejne okresy.

### Segment infrastrukturalny

- Po trzech kwartałach 2020 r. segment infrastrukturalny osiągnął przychody w wysokości 260,4 mln PLN, co wskazuje na wzrost sprzedaży względem analogicznego okresu roku poprzedniego o 8,7%. Grupa zdołała poprawić nie tylko skalę obrotów, lecz również zyskowność segmentu. W 1-3Q 2020 r. marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła bowiem 12,8% w porównaniu z 8,2% w 1-3Q 2019 r. (+4,6 p.p. r/r).
- Grupa informuje, że istotny wpływ na sytuację biznesową segmentu posiadają efekty prac związanych z realizacją węzła Porosły oraz pracami przy DK 66.
- Grupa Unibep w ostatnich miesiącach bieżącego roku podpisała umowy na ok. 120 mln PLN. Zarząd informuje, że priorytetem jest pozyskanie kontraktów na budowę odcinków drogi ekspresowej S 19 oraz dróg wojewódzkich.
- Perspektywy rozwoju spółki zależnej Budrex należy uznać za dobre. Obecny portfel zamówień spółki zajmującej się budową wiaduktów, mostów i innych obiektów inżynierskich na 4Q 2020 r. i lata kolejne wynosi ok. 140 mln PLN.
- Grupa uważa, że za sprawą dużych projektów infrastrukturalnych we wschodniej części kraju w najbliższych latach dojdzie do rozwoju segmentu infrastrukturalnego.

#### Wybrane istotne umowy podpisane w segmencie infrastrukturalnym w 3Q 2020 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]
Remont nawierzchni bitumicznych na DK administrowanych przez GDDKiA Oddział w Białymstoku	GDDKiA Oddział w Białymstoku	2020 3Q	2024 2Q	41,0
Przebudowa DW nr 689 na odcinku Bielsk Podlaski - Hajnówka	Podlaski Zarząd Dróg Wojewódzkich	2020 4Q	2022 3Q	44,7 <sup>1</sup>
Rozbudowa DK nr 66 na odcinku przejścia przez Wysokie Mazowieckie	Skarb Państwa	2020 4Q	2022 4Q	20,2

<sup>1</sup> – Kontrakt realizowany w konsorcjum, którego wynagrodzenie wynosi 93,5 mln zł netto.

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie po 01.10.2020

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

## Finanse

Grupa Unibep   Bilans [w mln PLN]	2017	2018	2019	1H 2020	3Q 2020
<b>Suma bilansowa</b>	<b>1 002,6</b>	<b>956,2</b>	<b>1 105,4</b>	<b>1 181,9</b>	<b>1 154,2</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>220,3</b>	<b>224,9</b>	<b>246,6</b>	<b>288,1</b>	<b>271,2</b>
Środki trwałe	87,1	93,9	117,7	122,0	123,7
Wartości niematerialne	23,1	27,1	25,1	25,3	25,2
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności	21,1	8,8	28,8	28,1	18,2
Kaucje z tytułu umów z klientami	49,3	46,8	34,1	38,9	27,9
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	32,8	37,3	37,7	39,9	36,0
Pożyczki udzielone	4,5	6,5	0,0	30,6	36,8
Inne	2,4	4,5	3,1	3,3	3,4
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>782,3</b>	<b>731,4</b>	<b>858,9</b>	<b>893,8</b>	<b>883,1</b>
Zapasy	200,0	225,2	261,3	282,2	271,8
Należności z tytułu dostaw i usług	193,6	209,0	176,3	211,6	198,7
Kaucje z tytułu umów z klientami	47,0	42,1	23,1	16,3	22,0
Aktywa kontraktowe	103,2	104,8	124,4	111,5	144,6
Pożyczki udzielone	11,9	29,9	51,7	31,6	32,2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	165,3	56,2	178,4	200,1	171,8
Inne	61,3	64,2	43,8	40,4	42,1
<b>Kapitał własny</b>	<b>257,6</b>	<b>263,7</b>	<b>276,7</b>	<b>267,2</b>	<b>287,1</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>118,1</b>	<b>150,0</b>	<b>192,0</b>	<b>159,2</b>	<b>161,9</b>
Zobowiązania finansowe	38,4	68,0	103,0	69,7	68,8
Zobowiązania z tytułu obligacji	29,4	28,6	61,6	33,0	32,7
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	9,0	39,4	41,4	36,7	36,1
Rezerwy	39,4	32,7	37,9	36,8	39,2
Kaucje z tytułu umów z klientami	40,2	48,7	50,2	51,9	53,0
Przychody przyszłych okresów	0,2	0,6	0,9	0,9	0,8
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>626,9</b>	<b>542,6</b>	<b>636,7</b>	<b>755,4</b>	<b>705,3</b>
Zobowiązania finansowe	43,4	51,5	30,7	54,4	56,0
Zobowiązania z tytułu obligacji	31,3	32,2	3,2	31,4	31,3
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	12,1	19,3	27,5	23,0	24,7
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	211,0	189,2	198,4	184,5	175,3
Kaucje z tytułu umów z klientami	48,8	47,0	47,5	46,8	48,7
Zobowiązania kontraktowe	13,9	90,4	168,4	220,6	190,4
Rezerwy krótkoterminowe	115,6	117,8	134,8	147,2	137,2
Przychody przyszłych okresów	61,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Inne	133,2	46,8	56,8	101,7	97,6
Kapitał obrotowy netto	155,4	188,8	222,2	138,4	177,8
Wskaźnik płynności bieżącej	1,2	1,3	1,3	1,2	1,3
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,3	0,1	0,3	0,3	0,2
<b>Cykl konwersji gotówki</b>	<b>40,9</b>	<b>53,9</b>	<b>52,6</b>	<b>67,7</b>	<b>91,7</b>
Rotacja zapasów w dniach	44,8	49,6	57,5	61,7	60,6
Rotacja należności w dniach	43,4	46,0	38,8	46,3	44,3
Rotacja zobowiązań w dniach	47,3	41,6	43,6	40,4	39,1
Zadłużenie finansowe	81,7	119,4	133,7	124,1	124,8
Dług netto	-83,6	63,2	-44,7	-76,0	-47,0
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	74,3%	72,4%	75,0%	77,4%	75,1%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	8,2%	12,5%	12,1%	10,5%	10,8%
<b>Kowenanty obligacji:</b>					
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNI0621	-32% <sup>3</sup>	24%	-16% <sup>3</sup>	-28% <sup>3</sup>	-16% <sup>3</sup>
Dług netto <sup>1</sup> / kapitał własny (%) <100% - UNI0222	-12% <sup>3</sup>	28%	-8% <sup>3</sup>	-21% <sup>3</sup>	-9% <sup>3</sup>
Dług netto <sup>1</sup> / LTM EBITDA < 3,5 <sup>2</sup> - UNI0222	-0,90 <sup>3</sup>	1,63	-0,38 <sup>3</sup>	-0,85 <sup>3</sup>	-0,45 <sup>3</sup>

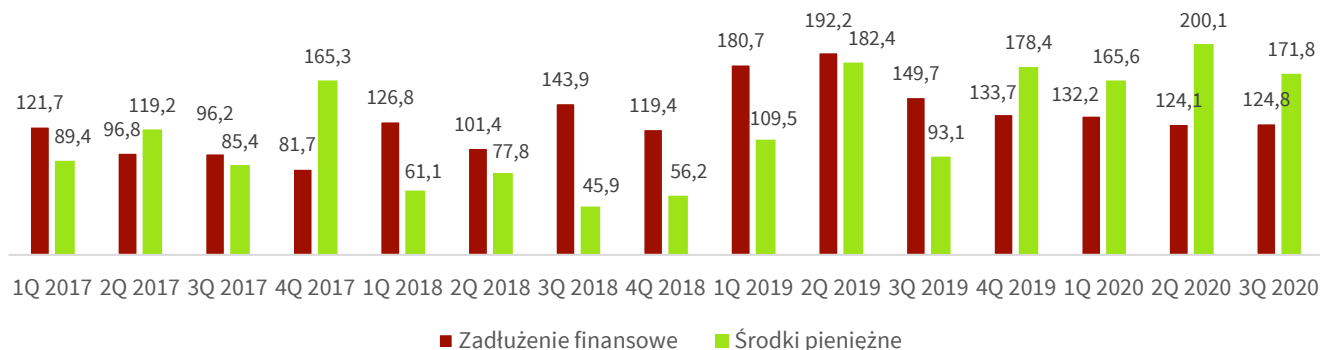
<sup>1</sup> dla serii F (UNI0222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania

<sup>2</sup> kowenant w wysokości 3,5, jednak przekroczenie poziomu 3,25 skutkuje podniesieniem marży o 120 punktów bazowych; badane po raporcie półrocznym i rocznym

<sup>3</sup> wartość ujemna ze względu na ujemny dług netto

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

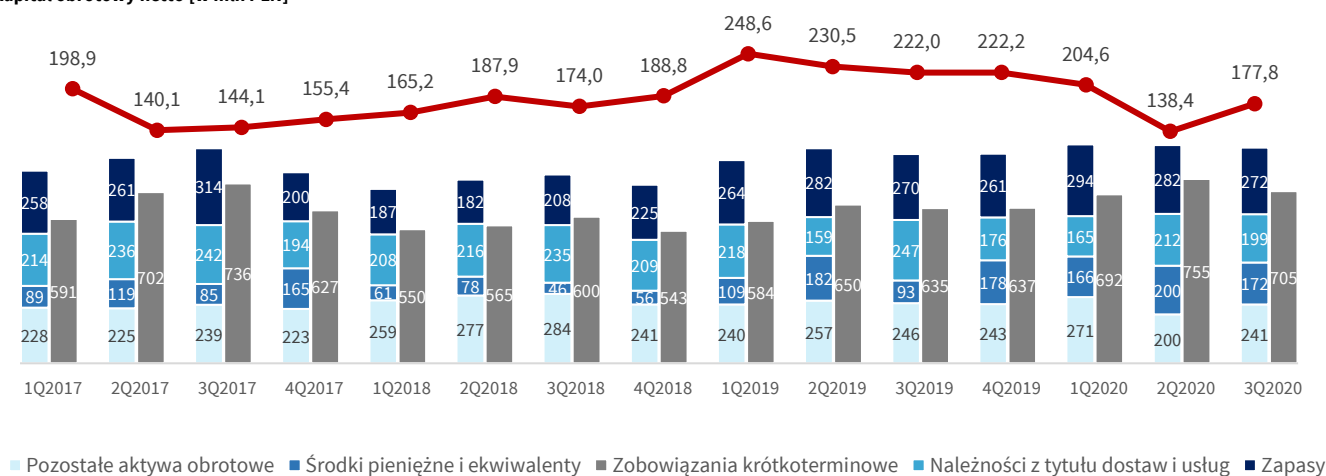
### Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2017 – 3Q 2020 [w mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na koniec września 2020 r. Grupa Unibep posiadała aktywa w kwocie 1 154,2 mln PLN, z czego majątek o wartości 287,1 mln PLN był finansowany kapitałem własnym Grupy. Oznacza to, że środki własne na dzień 30 września bieżącego roku posiadały 24,9% udział w strukturze finansowania działalności.
- Na koniec 3Q 2020 r. Grupa Unibep posiadała 867,2 mln PLN zobowiązań, w tym 705,3 mln PLN o terminie zapadalności poniżej 12 miesięcy, co oznacza spadek długu krótkoterminowego względem poprzedniego kwartału o 50,1 mln PLN.
- Dług finansowy Grupy po trzech kwartałach bieżącego roku wyniósł 124,8 mln PLN, co jest poziomem zbliżonym do odczytu z końca czerwca 2020 r. Spadkowi uległo natomiast saldo środków pieniężnych, które na koniec 3Q 2020 r. wyniosło 171,8 mln PLN w porównaniu z 200,1 mln PLN kwartał wcześniej (-28,3 mln PLN q/q).
- To właśnie spadek pozycji gotówkowej wpłynął na wzrost długu netto Grupy, który według stanu na dzień 30 września 2020 r. pozostawał cały czas ujemny i osiągnął poziom -47,0 mln PLN (+29,0 mln PLN q/q). Ujemny odczyt oznacza, że na koniec 3Q 2020 r. Grupa Unibep posiadała wyższe saldo środków pieniężnych niż zobowiązań odsetkowych, co jest potwierdzeniem konserwatywnej polityki zadłużeniowej.
- Jesteśmy zdania, że na koniec 3Q 2020 r. Grupa Unibep znajdowała się w dobrej kondycji finansowej, biorąc pod uwagę zarówno wcześniej omawiane poziomy rentowności poszczególnych linii biznesowych, jak i skonsolidowane wskaźniki zadłużenia oraz płynności. Raz jeszcze zaznaczamy, że w naszej ocenie Grupa Unibep nie powinna mieć problemu ze spłatą bądź refinansowaniem zapadających w czerwcu 2021 r. obligacji serii E w kwocie 30,0 mln PLN.

## Kapitał obrotowy netto [w mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na koniec 3Q 2020 r. kapitał obrotowy netto Grupy Unibep wyniósł 177,8 mln PLN, co oznacza wzrost względem poprzedniego kwartału o 39,4 mln PLN. Sam poziom aktywów obrotowych na koniec września 2020 r. (883,1 mln PLN) i czerwca 2020 r. (893,8 mln PLN) był na zbliżonym poziomie, jednak w 3Q 2020 r. doszło do redukcji salda zobowiązań krótkoterminowych o 50,1 mln PLN (q/q), co przyczyniło się w głównej mierze do wcześniej opisanego wzrostu kapitału obrotowego.

Grupa Unibep   RZiS [w mln PLN]	2017	2018	2019	1-3Q 2019	1-3Q 2020
<b>Przychody</b>	<b>1 629,3</b>	<b>1 658,6</b>	<b>1 659,7</b>	<b>1 197,4</b>	<b>1 175,0</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>103,4</b>	<b>96,1</b>	<b>129,2</b>	<b>85,9</b>	<b>96,8</b>
Koszty sprzedaży	10,6	9,3	8,4	5,7	6,7
% przychodów	0,65%	0,56%	0,51%	0,48%	0,57%
Koszty ogólnego zarządu	40,5	46,3	53,7	36,1	37,0
% przychodów	2,48%	2,79%	3,24%	3,02%	3,15%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>52,3</b>	<b>40,5</b>	<b>67,0</b>	<b>44,1</b>	<b>53,2</b>
marża na sprzedaży (%)	3,2%	2,4%	4,0%	3,7%	4,5%
Pozostałe przychody operacyjne	9,2	8,6	7,1	4,2	2,6
Pozostałe koszty operacyjne	37,9	8,0	21,8	8,5	5,8
Oczekiwane straty kredytowe	ND*	6,3	12,4	13,5	4,1
<b>EBITDA</b>	<b>33,5</b>	<b>45,3</b>	<b>55,8</b>	<b>37,8</b>	<b>59,3</b>
marża EBITDA (%)	2,1%	2,7%	3,4%	3,2%	5,0%
<b>EBIT</b>	<b>23,6</b>	<b>34,8</b>	<b>40,0</b>	<b>26,3</b>	<b>45,9</b>
marża EBIT (%)	1,4%	2,1%	2,4%	2,2%	3,9%
Przychody finansowe	7,7	4,8	4,8	4,0	4,9
Koszty finansowe	4,9	6,0	12,5	9,2	11,3
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	14,5	3,8	6,5	8,0	3,9
<b>Zysk netto</b>	<b>26,6</b>	<b>27,6</b>	<b>30,1</b>	<b>20,4</b>	<b>30,6</b>
marża netto (%)	1,6%	1,7%	1,8%	1,7%	2,6%

\* - 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.

- Wyniki finansowe Grupy Unibep po 3Q 2020 r. należy uznać za dobre. Grupa w 1-3Q 2020 r. osiągnęła skonsolidowane przychody na poziomie 1 175,0 mln PLN przy zysku na sprzedaży w wysokości 53,2 mln PLN, co wskazuje na rentowność na poziomie 4,5% w porównaniu z 3,7% w analogicznym okresie roku poprzedniego (+0,8 p.p. r/r).
- Grupa Unibep kolejny kwartał z rzędu utrzymywała dobrą dyscyplinę kosztową. W 1-3Q 2020 r. koszty sprzedaży stanowiły 0,6% przychodów, z kolei koszty ogólnego zarządu 3,1%. Dla porównania w analogicznym okresie roku poprzedniego poziomy te wynosiły odpowiednio 0,5% i 3,0%.
- W 1-3Q 2020 r. Grupa zrealizowała wynik operacyjny w kwocie 45,9 mln PLN, co jest wynikiem o 5,9 mln PLN lepszym od rezultatu osiągniętego w całym ubiegłym roku. Porównując EBIT z 1-3Q 2020 r. i 1-3Q 2019 r. dochodzimy do wniosku, że tegoroczny wynik jest aż o 74,4% wyższy.
- Zysk netto Grupy po trzech kwartałach bieżącego roku wyniósł 30,6 mln PLN w porównaniu z 20,4 mln PLN w 1-3Q 2019 r. (+50,1%) oraz z 30,1 mln PLN osiągniętymi w całym 2019 r. (+1,7%).
- Dobre wyniki finansowe są dla nas potwierdzeniem, że rosnąca fala zachorowań na COVID-19 nie miała istotnego wpływu na zdolność operacyjną całej Grupy. Uważamy, że Grupa posiada silne fundamenty, aby w kolejnych okresach również osiągać dobre rezultaty finansowe.

Grupa Unibep   RPP [w mln PLN]	2017	2018	2019	1-3Q 2019	1-3Q 2020
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>104,3</b>	<b>-111,0</b>	<b>185,5</b>	<b>68,6</b>	<b>58,4</b>
Zysk brutto	40,9	37,4	38,8	29,1	43,4
Korekty	63,3	-148,4	146,7	39,5	15,0
amortyzacja	9,8	10,5	15,9	11,5	13,4
zmiana stanu rezerw	-0,2	4,5	18,7	-2,1	5,6
zmiana stanu zapasów	27,6	-31,7	-28,4	-38,5	-11,7
zmiana stanu należności	42,6	-19,8	50,5	-40,3	-32,8
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	-33,6	-26,4	73,8	93,9	53,7
zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	51,8	-60,5	-0,9	-1,0	2,4
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-19,2	-27,0	12,3	14,0	-10,1
pozostałe	-15,5	2,0	4,9	2,0	-5,6
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>7,1</b>	<b>-18,0</b>	<b>-19,1</b>	<b>-9,2</b>	<b>-19,1</b>
Wpływy	32,9	44,6	18,0	14,0	29,0
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,9	0,5	0,9	0,7	0,6
z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	11,0	7,0	2,1	2,1	6,8
odsetki i dywidendy otrzymane	9,6	19,8	13,5	10,1	0,7
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	23,2	48,1
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	16,2	18,8	4,9	5,3	10,2
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	9,0	2,5	8,3	3,0	1,4
pożyczki udzielone	0,7	40,9	23,9	15,0	36,6
pozostałe	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>-90,7</b>	<b>18,5</b>	<b>-44,3</b>	<b>-22,4</b>	<b>-45,6</b>
Wpływy	63,6	79,5	141,1	128,9	39,3
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	53,6	79,5	141,1	128,9	39,3
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	151,3	84,9
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	115,5	42,1	153,4	124,3	51,2
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	4,3	4,2	7,7	5,3	7,8
zapłacone odsetki	7,0	7,9	9,5	7,6	5,0
wypłacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	6,8	6,8	7,5	7,3	6,9
nabycie akcji (udziałów) własnych lub spłaty udziałów	20,7	0,0	7,2	6,8	13,8
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>20,6</b>	<b>-110,5</b>	<b>122,1</b>	<b>37,0</b>	<b>-6,3</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1-3Q 2020 r. Grupa Unibep odnotowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w kwocie 58,4 mln PLN. Odczyt jest jednak o 10,2 mln PLN niższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego (-14,9% r/r). Do najistotniejszej pod względem wartościowym zmiany doszło w pozycji obrazującej zmianę stanu zobowiązań, która w 1-3Q 2020 r. wyniosła 53,7 mln PLN w porównaniu z 93,9 mln PLN przed rokiem.
- Grupa kolejny kwartał z rzędu wykazała ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej, które po trzech kwartałach 2020 r. wyniosły łącznie -19,1 mln PLN w porównaniu z -9,2 mln PLN przed rokiem. Warto odnotować, że w 1-3Q 2020 r. Grupa udzieliła pożyczek na kwotę 36,6 mln PLN.
- Saldo przepływów z działalności finansowej Grupy było w 1-3Q 2020 r. ujemne i wyniosło -45,6 mln PLN w porównaniu z -22,4 mln PLN w analogicznym okresie roku poprzedniego. W pierwszych trzech kwartałach bieżącego roku Grupa odnotowała niewielkie względem poprzednich okresów wpływy z pożyczek i kredytów (39,3 mln PLN), spłacając jednocześnie 51,2 mln PLN zobowiązań z tytułu kredytów.
- Podsumowując: finalne saldo przepływów pieniężnych netto Grupy w 1-3Q 2020 r. wyniosło -6,3 mln PLN wobec dodatniego odczytu w 1-3Q 2019, który wyniósł wówczas 37,0 mln PLN. Pozycję gotówkową Grupy po 3Q 2020 r. oceniamy jako dobrą.



# 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](mailto:obligacje@debtadvisory.pl)

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

---

