Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

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

Warszawa, 29 czerwca 2020 r.

grupa unibep

Unibep S.A.

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

Grupa Unibep jest dobrze przygotowana na potencjalny kryzys

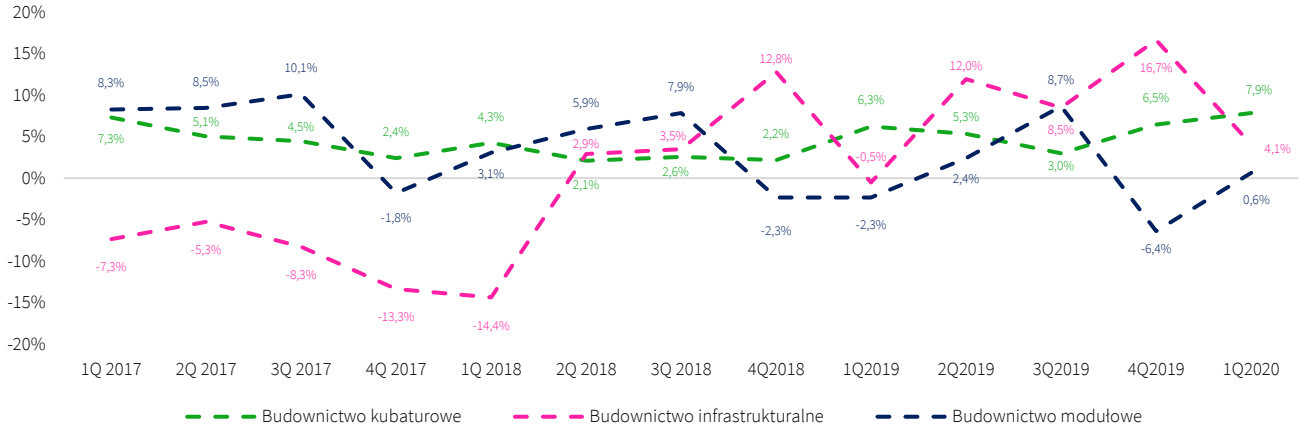
- W 1Q 2020 r. Grupa Unibep odnotowała przychody w wysokości 346,9 mln zł (+5,3% r/r) oraz zysk netto na poziomie 3,3 mln zł (+62,8% r/r). W ujęciu rok do roku przychody spadły o 6,6% w segmencie kubaturowym oraz o 1,7% w segmencie infrastrukturalnym, choć oba segmenty zanotowały poprawę marży na sprzedaży. Przychody wzrosły natomiast w segmencie deweloperskim (+406,5% r/r) i modułowym (+4,0% r/r). Istotny wzrost przychodów w segmencie deweloperskim wynika z niskiej bazy porównawczej w 1Q 2019 r. związanej z niską liczbą przekazanych w tym okresie lokali.
- W 1Q 2020 r. branża budowlana nie odczuła jeszcze znacząco pandemii COVID-19. Zarząd Unibep komunikuje, że budowy Grupy są realizowane zgodnie z harmonogramem budów, a fabryka domów modułowych w Bielsku Podlaskim funkcjonuje bez większych zakłóceń. Grupa nie notuje również problemów we współpracy z podwykonawcami i dostawcami materiałów. Ewentualnego wpływu COVID-19 na wyniki Grupy Unibep spodziewamy się dopiero w kolejnych kwartałach ze względu na spadek tempa sprzedaży mieszkań, obniżenie wydajności prac budowlanych, opóźnienia w ogłaszaniu przetargów oraz wysoce prawdopodobny spadek popytu inwestycyjnego. Spółka przewiduje, że klienci mogą w najbliższym czasie przekładać decyzje inwestycyjne na czas po opanowaniu pandemii. Istotnym ryzykiem pozostaje również spowolnienie prac w urzędach.
- W naszej ocenie Grupa jest dobrze przygotowana na potencjalny kryzys. Wartość portfela zamówień w części budowlano-infrastrukturalnej wynosiła na koniec 1Q 2020 r. 1,65 mld zł, z czego ok. 1 mld zł przypadał na rok 2020. Pracę na najbliższych kilka kwartałów Grupa ma więc zapewnioną. Sytuacja płynnościowa Unibep jest dobra, a dług netto jest ujemny (środki pieniężne w dyspozycji spółki są wyższe od jej zobowiązań finansowych). Grupa deklaruje że wprowadza programy oszczędnościowe, które mają być jednak neutralne dla pracowników ze względu na chęć utrzymania kadry. 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.
- W dniu 27 lutego Unibep skupił 1,5 mln sztuk akcji własnych po cenie jednostkowej 9,2 zł przeznaczając na tę operację łącznie 13,8 mln zł. 14 maja Zarząd przedstawił również rekomendację wypłaty dywidendy z zysku za rok 2019 w kwocie łącznej 6,9 mln zł tj. 22 grosze na akcję, co również pokazuje, że sytuacja Grupy jest bardzo stabilna. Istotna część spółek dywidendowych obecnych na GPW wstrzymała się bowiem w bieżącym roku z transferem zysku do akcjonariuszy.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1Q 2020 oraz 1Q 2019 [mln. zł]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
			1Q 2020			
Przychody ze sprzedaży	255,8	40,9	25,0	47,3	-22,0	346,9
Zysk brutto ze sprzedaży	**20,1**	**1,7**	**4,7**	**0,3**	**-1,7**	**25,0**
% zysku brutto ze sprzedaży	*7,87%*	*4,10%*	*18,63%*	*0,64%*		*7,21%*
			1Q 2019			
Przychody ze sprzedaży	273,9	41,6	4,9	45,5	-36,2	329,6
Zysk brutto ze sprzedaży	**17,1**	**-0,2**	**1,7**	**-1,1**	**-1,0**	**16,5**
% zysku brutto ze sprzedaży	*6,26%*	*-0,50%*	*33,56%*	*-2,33%*		*5,00%*

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 1Q 2020 r. marża brutto na sprzedaży wyniosła 7,2% co oceniamy pozytywnie, gdyż w 1Q 2019 r. wynosiła ona 5,0% (+2,2 p.p. r/r). Wszystkie segmenty Grupy były w 1Q 2020 r. rentowne.
- Marża poprawiła się we wszystkich segmentach działalności. Szczególny wzrost marży odnotował segment infrastrukturalny, który w 1Q 2019 r. przyniósł stratę na poziomie brutto ze sprzedaży.
- Segment deweloperski dołożył cegiełkę do poprawy marży brutto na poziomie Grupy, ponieważ segment ten zanotował w 1Q 2020 r. istotnie wyższy przychód r/r. Uważamy jednak, że nie warto przywiązywać zbyt dużej wagi do wyniku i marży w segmencie deweloperskim w ujęciu kwartał do kwartału, gdyż charakteryzuje się on dużymi wahaniami przychodów oraz marży ze względu na uzależnienie od harmonogramów przekazań.

Segment kubaturowy

- W 1Q 2020 r. w segmencie kubaturowym Unibep odnotował spadek przychodów w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego z poziomu 273,9 mln zł w 1Q 2019 r. do poziomu 255,8 mln zł (-6,6% r/r) w 1Q 2020 r. Poprawie o 1,6 p.p. uległa jednak marża brutto ze sprzedaży, dzięki czemu zysk brutto ze sprzedaży wzrósł z 17,1 mln zł w 1Q 2019 r. do 20,1 mln zł w 1Q 2020 r. (+17,3% r/r).
- Zgodnie z zapowiedziami z poprzednich kwartałów w segmencie kubaturowym następuje dalsza dywersyfikacja zleceń. Obok największej do tej pory działalności tj. generalnego wykonawstwa osiedli mieszkaniowych coraz większy jest udział zleceń na budowę obiektów przemysłowych. W kwietniu 2020 r. Grupa pozyskała 2 zlecenia tego typu.
- Pierwsza z umów dotyczy podwykonawstwa wykonania zespołu budynków w ramach projektu Polimery Police, którego generalnym wykonawcą i zleceniodawcą dla Grupy jest firma Hyundai. Wartość wynagrodzenia Unibep wynosi 11,6 mln EUR (równowartość ok. 52,8 mln zł na dzień podpisania umowy). Zakończenie projektu przewidziano na 3Q 2021 r.
- Drugim z kontraktów w obszarze obiektów przemysłowych podpisanym w kwietniu 2020 r. jest rozbudowa zakładu mleczarskiego dla Spółdzielni Mleczarskiej Mlekovita w Wysokiem Mazowieckiem. Przedmiotem Umowy jest budowa budynku mroźni oraz dwóch budynków magazynowych wraz z niezbędną infrastrukturą. Wynagrodzenie Grupy wyniesie 26,4 mln zł.
- W budownictwie mieszkaniowym w kwietniu br. doszło do podpisania pomiędzy Unibep S.A., a spółką zależną Unidevelopment (50% udziału Grupy), umowy na budowę dwóch budynków na 251 lokali mieszkaniowych w ramach pierwszego etapu największego projektu segmentu deweloperskiego Grupy Unibep tj. projektu Fama Jeżyce w Poznaniu. Zakończenie 1 etapu planowane jest na 3Q 2021 r. a wynagrodzenie Uniebep wyniesie 67,6 mln zł. W całym projekcie zaplanowano 8 etapów na 2 155 lokali.
- Pod koniec kwietnia Grupa poinformowała również o rozwiązaniu umowy podpisanej w lipcu 2019 r. na budowę w systemie generalnego wykonawstwa etapu C inwestycji mieszkaniowej przy ulicy Szwedzkiej, dla której zamawiającym była spółka z grupy kapitałowej OKAM CAPITAL. Wynagrodzenie Grupy Unibep z tytułu realizacji kontraktu miało wynieść 70 mln zł. Rezygnacja zamawiającego związana jest z przedłużającą się procedurą uzyskiwania stosownej decyzji o pozwoleniu na budowę, niezbędnej do rozpoczęcia realizacji inwestycji oraz konsekwencjami wynikającymi z pandemii COVID-19, które w znaczący sposób wpływają na bieżące funkcjonowanie zarówno organów administracji, jak i podmiotów obrotu gospodarczego. Wolą stron jest kontynuacja w przyszłości współpracy w oparciu o nową umowę.
- Pod koniec kwietnia 2020 r. na budowie Unique Tower przy ul. Grzybowskiej w Warszawie na 30 piętrze zawisła wiecha. Wysokość budowanego przez Grupę budynku wynosi 96 metrów, co jest rekordową wysokością budynku osiągniętą przez Unibep. Wynagrodzenie Grupy z tytułu realizacji kontraktu wynosi 79,5 mln zł (+5 mln zł uzależnione od spełnienia warunków), a jego zakończenie planowane jest na 2Q 2021 r. Obecnie budowa przebiega bez zakłóceń i zgodnie z harmonogramem.
- Zgodnie z harmonogramami przebiegają zarówno kontrakty w Polsce, jak i za granicą na rynkach białoruskim i ukraińskim. W 1Q 2020 r. Grupa zakończyła budowę galerii w Grodnie na Białorusi, a obecnie kończy budowę galerii handlowej w Kijowie. Na Ukrainie prowadzony jest również duży kontrakt budowy centrum handlowego w Charkowie. Prowadzone są dalsze działania akwizycyjne na rynkach wschodnich.
- Przychody z działalności prowadzonej na rynkach wschodnich wyniosły w 1Q 2020 r. 59,5 mln zł (+21,4% r/r). W analogicznym okresie roku poprzedniego tj. w 1Q 2019 r. przychody z tych rynków wyniosły 49,0 mln zł.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 1Q 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. (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[1]	26,4	nd

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.04.2020 – 15.05.2020

[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.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment deweloperski

- W 1Q 2020 r. przychody z działalności deweloperskiej wyniosły 25,0 mln zł w porównaniu do 5,0 mln zł w 1Q 2019 r. (+406% r/r). Wzrost był bardzo duży, jednak trzeba mieć na uwadze, że działalność deweloperska charakteryzuje się dużymi wahaniami generowanych przychodów, gdyż uzależnione są one od dokonanych przekazań w danym kwartale, a te z kolei uzależnione są od harmonogramów kończenia budów. Wysoki wzrost dynamiki przychodów w ujęciu r/r wynika więc głównie z bardzo niskiej bazy porównawczej w 1Q 2019 r. W 2020 r. Grupa spodziewa się największej ilości przekazań w 4 kwartale.
- W 1Q 2020 r. Grupa sprzedała 249 mieszkań oraz przekazała 64 lokale. W obu kategoriach zanotowano więc istotny wzrost, gdyż w analogicznym okresie roku poprzedniego sprzedaż wyniosła 105 lokali, a przekazania 3 lokale. Ze względu na panującą pandemię spodziewamy się istotnego spadku sprzedaży w 2Q 2020 r. oraz możliwe, że również w kolejnych kwartałach.
- W realizacji wg. stanu na koniec marca 2020 r. było 861 lokali w ramach 4 projektów w Warszawie (568 lokali), 2 projektów w Poznaniu (242 lokale) oraz 1 w Radomiu (51 lokali). Około 80% z tych mieszkań jest już sprzedanych, w związku z czym nawet jeśli wystąpiłby drastyczny spadek sprzedaży w 2Q 2020 r, to w najbliższych kwartałach i tak spodziewamy się istotnych przychodów z działalności deweloperskiej. Plan przekazań na 2020 r. to 600 lokali.
- 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 7,0 mln zł było przedpłacone w 2018 r. Na nieruchomości powstanie 2 i 3 etap projektu Osiedle Coopera na łącznie 305 lokali mieszkalnych.

Segment modułowy

- W 1Q 2020 r. przychody segmentu modułowego wyniosły 47,3 mln zł (+4,0%), przy 45,5 mln zł przychodów zrealizowanych w 1Q 2019 r. Marża brutto była skromna i wyniosła tylko 0,6%, choć warto zauważyć, że w 1Q 2019 r. rentowność była ujemna.
- Sytuacja związana z pandemią nie wpłynęła znacząco na wyniki 1Q 2020 r., jednak jej skutki mogą być widoczne w kolejnych kwartałach. COVID-19 przekłada się negatywnie na działania akwizycyjne, ciągłość produkcji i kurs waluty na podstawowym rynku działalności tj. w Norwegii.
- Działalność segmentu jest obecnie skupiona na optymalizacji procesów oraz szerokiej akwizycji na rynkach polskim i skandynawskim. Pomimo obowiązujących ograniczeń w Norwegii, Grupa jest w trakcie realizacji 3 kontraktów.
- Zdaniem Zarządu wyniki segmentu nie oddają możliwości, potencjału i oczekiwań wobec segmentu. Obecne działania oraz rozwój fabryki mają zaprocentować w przyszłości.

Segment infrastrukturalny

- W segmencie infrastrukturalnym w 1Q 2020 r. Grupa Unibep odnotowała przychody w wysokości 40,9 mln zł, a więc na poziomie bardzo zbliżonym do wartości z 1Q 2019 r. (-1,7% r.r). Marża brutto wyniosła jednak 4,1%, dzięki czemu segment wypracował 1,7 mln zł zysku brutto, przy 0,2 mln zł straty w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wynik jest dodatni, co ze względu na sezonowość nie jest charakterystyczne dla branży w pierwszych kwartałach roku.
- Po dniu bilansowym doszło do podpisania 3 istotnych kontraktów na wykonanie obiektów mostowych. Największy z nich jest kontraktem podwykonawczym o wartości 63,6 mln zł, na budowę obiektów mostowych na drodze S61, na odcinku Szczuczyn-Węzeł Ełk Południe i podpisany został pomiędzy spółką zależną Budrex sp. z o.o. a konsorcjum PORR (70%) i Unibep (30%). Zamawiającym jest GDDKiA w Olsztynie. Grupa znacząco zwiększy więc udział w projekcie wykonania tego odcinka. Na zlecenie MOTA-ENGIL Grupa będzie również podwykonawcą obiektów mostowych na odcinku Łomża Południe – Łomża Północ. Wynagrodzenie Grupy z tego tytułu wyniesie 21,7 mln zł.
- W perspektywie najbliższych miesięcy Grupa spodziewa się rozstrzygnięcia dużej partii przetargów na drogi ekspresowe budowane w Polsce Północno-Wschodniej, czyli w rejonie w którym skupia się działalność budownictwa infrastrukturalnego Grupy. Unibep przygotowuje się do ich akwizycji. W związku z panującą pandemią spółka liczy na zawieranie nowych kontraktów w segmencie infrastrukturalnym ze względu na zapowiedzi władz o niewstrzymywaniu inwestycji drogowych.

Istotne umowy podpisane w segmencie infrastrukturalnym w 1Q 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 01.04.2020 – 15.05.2020

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Finanse

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

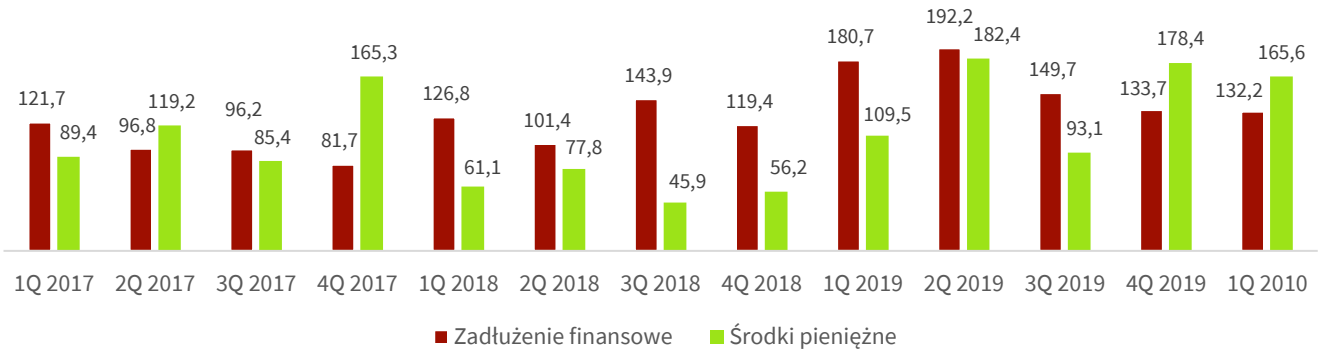
[1]- dla serii F (UNI0222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania

[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.

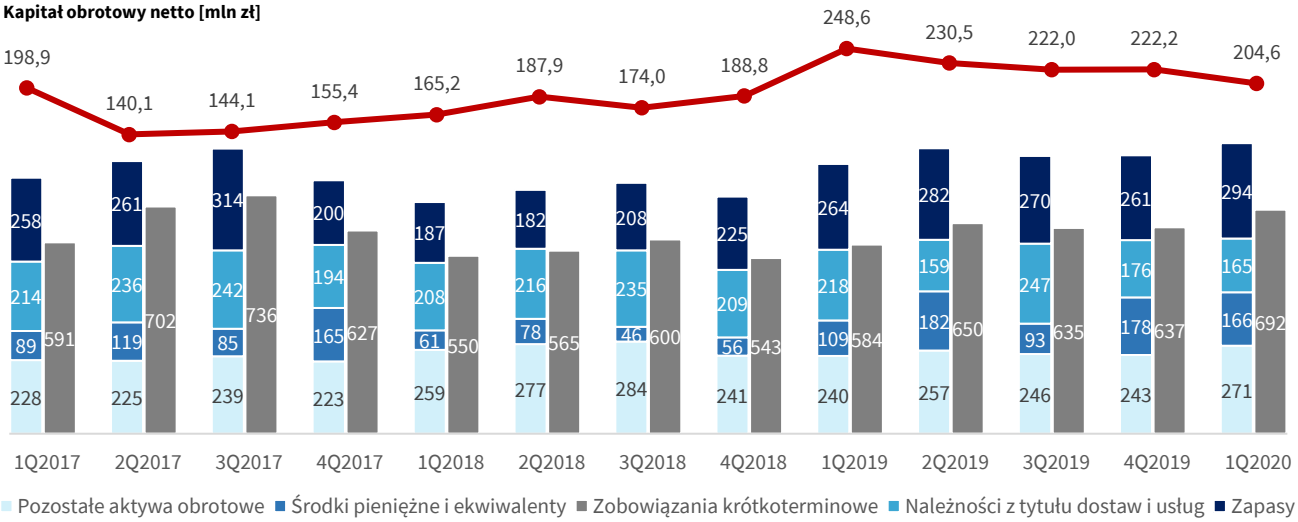
Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2017– 1Q 2020 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na koniec 1Q 2020 r. suma bilansowa Grupy wyniosła 1 149,1 mln zł w porównaniu z 1 105,4 mln zł na koniec ubiegłego roku, co oznacza 43,6 mln zł wzrost q/q (+3,9% q/q). Wzrost aktywów jest w dużej mierze związany z powiększeniem się zapasów Grupy Unibep (+32,3 mln zł q/q).
- Na dzień 31 marca bieżącego roku kapitał własny Grupy wynosił 268,1 mln zł wobec 276,7 mln zł przed kwartałem (-8,7 mln zł q/q). Spadek jest związany ze skupem akcji własnych, na który Unibep przeznaczył w 1Q 2020 r. 13,9 mln zł. Buyback został sfinansowany ze środków pochodzących z kapitału rezerwowego Grupy.
- Grupa Unibep zakończyła 1Q 2020 r. z ujemnym długiem netto (-33,5 mln zł). Oznacza to, że saldo środków pieniężnych Grupy drugi kwartał z rzędu przewyższało poziom zadłużenia finansowego. Grupa posiada komfortową strukturę zapadalności długu. Na koniec pierwszego kwartału bieżącego roku krótkoterminowy dług odsetkowy wynosił zaledwie 32,0 mln zł, przy wartości środków pieniężnych na poziomie 165,6 mln zł. Wysoka pozycja gotówkowa Unibep potwierdza dobrą sytuację płynnościową Grupy.
- Na koniec marca 2020 r. Grupa posiadała zdrowy i mało obciążony bilans, wykazujący wysoką zdolność do obsługi bieżącego zadłużenia oraz zdolność do zaciągania nowych zobowiązań.
- Spółka w 2019 r. osiągnęła zysk netto w kwocie 16,6 mln zł. 14 maja 2020 r. Zarząd Spółki zarekomendował, aby 9,7 mln zł z ubiegłorocznego zysku netto przeznaczyć na kapitał zapasowy, co dodatkowo wzmocni sytuację płatniczą Unibep. Pozostała kwota (6,9 mln zł) ma zostać przeznaczona na wypłatę dywidendy. Oznacza to, że pomimo trudnego dla krajowej i światowej gospodarki czasu Grupa Unibep będzie dalej reprezentować coraz mniej liczne grono spółek dywidendowych na GPW.

Kapitał obrotowy netto [mln zł]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na koniec 1Q 2020 r. kapitał obrotowy netto Grupy Unibep wyniósł 204,6 mln zł, co oznacza 17,6 mln zł spadek względem sytuacji z 31 grudnia 2019 r. W 1Q 2020 r. cykl konwersji gotówki Grupy wynosił niespełna 67 dni wobec blisko 69 dni w analogicznym okresie roku poprzedniego, co oznacza lekką poprawę efektywności zarządzania kapitałem obrotowym.

Grupa Unibep | RZiS [w mln PLN]	2017	2018	2019	1Q 2019	1Q 2020
Przychody	**1 629,3**	**1 658,6**	**1659,7**	**329,6**	**346,9**
Zysk brutto ze sprzedaży	**103,4**	**96,1**	**129,2**	**16,5**	**25,0**
Koszty sprzedaży	10,6	9,3	8,4	1,5	2,2
% przychodów	*0,65%*	*0,56%*	*0,51%*	*0,46%*	*0,65%*
Koszty ogólnego zarządu	40,5	46,3	53,7	11,5	13,3
% przychodów	*2,48%*	*2,79%*	*3,24%*	*3,49%*	*3,83%*
Zysk ze sprzedaży	**52,3**	**40,5**	**67,0**	**3,5**	**9,5**
marża na sprzedaży (%)	*3,2%*	*2,4%*	*4,0%*	*1,0%*	*2,7%*
Pozostałe przychody operacyjne	9,2	8,6	7,1	1,3	1,5
Pozostałe koszty operacyjne	37,9	8,0	21,8	0,6	1,5
Oczekiwane straty kredytowe	ND*	6,3	12,4	0,6	2,0
EBITDA	**33,5**	**45,3**	**55,8**	**6,9**	**11,7**
marża EBITDA (%)	*2,1%*	*2,7%*	*3,4%*	*2,1%*	*3,4%*
EBIT	**23,6**	**34,8**	**40,0**	**3,5**	**7,5**
marża EBIT (%)	*1,4%*	*2,1%*	*2,4%*	*1,1%*	*2,2%*
Przychody finansowe	7,7	4,8	4,8	1,6	2,3
Koszty finansowe	4,9	6,0	12,5	2,8	5,7
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	14,5	3,8	6,5	0,4	-0,2
Zysk netto	**26,6**	**27,6**	**30,1**	**2,0**	**3,3**
marża netto (%)	*1,6%*	*1,7%*	*1,8%*	*0,6%*	*1,0%*

*- 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 1Q 2020 r Grupa Unibep osiągnęła przychody w kwocie 346,9 mln zł w porównaniu z 329,6 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego (+5,3% r/r). Wzrostowi obrotów towarzyszyła poprawa rentowności, bowiem marża na sprzedaży w pierwszym kwartale bieżącego roku wyniosła 2,7% względem 1,0% rok wcześniej.
- W 1Q 2020 koszty sprzedaży oraz zarządu wzrosły w stosunku do 1Q 2019 r. odpowiednio o 0,7 mln zł (+47,0% r/r) i 1,8 mln zł (+15,5% r/r). Koszty te widocznie wzrosły, jednak ich łączny udział w przychodach okresu wciąż pozostaje na niskim poziomie (4,5% w 1Q 2020 r. wobec 4,0% w analogicznym okresie ubiegłego roku).
- Grupa Unibep odnotowała w pierwszym kwartale 2020 r. wynik EBITDA na poziomie 11,7 mln zł, co oznacza 70,2% wzrost względem pierwszych trzech miesięcy poprzedniego roku. 1Q 2020 r. owocował również poprawą rentowności EBITDA. Marża EBITDA Unibep wyniosła w ostatnim kwartale 3,4% w porównaniu z 2,1% w 1Q 2019 r.
- W 1Q bieżącego roku Grupa osiągnęła stratę w ramach działalności jednostek podporządkowanych (projekty realizowane w formule joint venture) w kwocie 0,2 mln zł wobec zysku zaksięgowanego w 1Q 2019 r. na poziomie 0,4 mln zł.
- Po pierwszych trzech miesiącach 2020 r. zysk netto Grupy Unibep wyniósł 3,3 mln zł w porównaniu z 2,0 mln zł rok wcześniej (+62,8% r/r). Wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę w 1Q 2020 r. są zgodne z oczekiwaniami Zarządu Unibep oraz wpisują się w zamierzenia Grupy na cały bieżący rok.

Grupa Unibep | RPP [w mln PLN]	2017	2018	2019	1Q 2019	1Q 2020
Przepływy z działalności operacyjnej	**104,3**	**-111,0**	**185,5**	**3,7**	**10,8**
Zysk brutto	40,9	37,4	38,8	2,7	3,9
Korekty	63,3	-148,4	146,7	1,0	6,9
amortyzacja	9,8	10,5	15,9	3,4	4,2
zmiana stanu rezerw	-0,2	4,5	18,7	-6,6	14,9
zmiana stanu zapasów	27,6	-31,7	-28,4	-34,1	-32,6
zmiana stanu należności	42,6	-19,8	50,5	-13,0	-19,2
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	-33,6	-26,4	73,8	43,6	39,1
zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	51,8	-60,5	-0,9	-0,2	-0,2
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-19,2	-27,0	12,3		-0,5
pozostałe	-15,5	2,0	4,9	7,9	1,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**7,1**	**-18,0**	**-19,1**	**1,1**	**-5,2**
Wpływy	32,9	44,6	18,0	8,6	2,0
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,9	0,5	0,9	0,4	0,1
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	5,4	0,1
pożyczki spłacone	1,7	17,3	1,0	1,0	1,8
pozostałe	9,7	0,0	0,6		0,0
Wydatki	25,8	62,5	37,1	7,4	7,3
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	16,2	18,8	4,9	0,7	3,0
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	9,0	2,5	8,3	1,0	0,2
pożyczki udzielone	0,7	40,9	23,9	5,7	4,1
pozostałe	0,0	0,3	0,0		0,0
Przepływy z działalności finansowej	**-90,7**	**18,5**	**-44,3**	**48,6**	**-18,5**
Wpływy	63,6	79,5	141,1	68,0	16,6
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	53,6	79,5	141,1	68,0	16,6
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	19,4	35,1
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	115,5	42,1	153,4	15,6	17,2
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	4,3	4,2	7,7	1,1	2,3
zapłacone odsetki	7,0	7,9	9,5	2,7	1,8
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	0,0	13,8
Przepływy pieniężne netto	**20,6**	**-110,5**	**122,1**	**53,4**	**-13,0**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1Q 2020 r. Grupa Unibep osiągnęła dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w kwocie 10,8 mln zł, co oznacza blisko trzykrotny wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego (+7,1 mln zł r/r).
- Po pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku działalność inwestycyjna Unibep przyniosła -5,2 mln zł ujemnych przepływów pieniężnych. Wypływ środków pieniężnych jest w głównej mierze związany z nabyciem środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych w kwocie 3,0 mln zł oraz udzielonych przez Grupę w 1Q 2020 r. pożyczek o wartości 4,1 mln zł.
- Środki pieniężne netto z działalności finansowej Grupy osiągnęły w 1Q 2020 r. ujemne saldo w kwocie 18,5 mln zł. W pierwszym kwartale bieżącego roku Unibep pozyskał w formie dłużnej 16,6 mln zł środków, spłacając w tym samym czasie 21,3 mln zł zobowiązań finansowych. Dodatkowo w 1Q 2020 r. Unibep przeprowadził wcześniej wspominany skup akcji własnych, na który przeznaczył 13,9 mln zł.
- Po pierwszych trzech miesiącach 2020 r. Unibep odnotował spadek salda środków pieniężnych o 13,0 mln zł, w tym z tytułu różnic kursowych o 0,5 mln zł. Tym samym na koniec 1Q bieżącego roku Grupa posiadała środki pieniężne w kwocie 165,6 mln zł, z czego niespełna 20,0 mln stanowiły środki 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 × 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