
Navigator Debt Advisory[®]

Value delivered.

Podsumowanie wyników po 4Q 2019 r.
Lokum Deweloper S.A.

Warszawa, 27 kwietnia 2020 r.



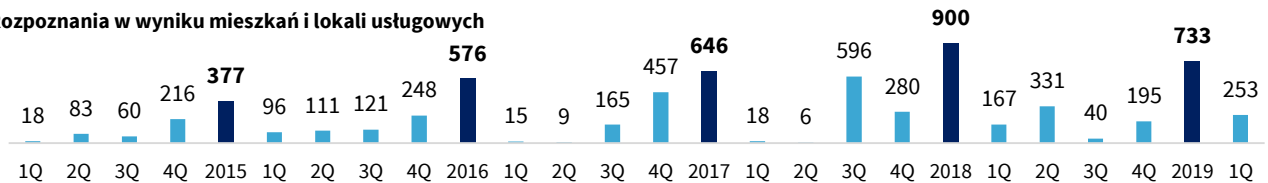
Seria	Ticker	Wartość emisji [mln PLN]	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
E	LKD0621	100,0	WIBOR 6M + 3,10%*	2017-12-18	2021-06-18	Brak	BondSpot ASO GPW ASO
F	LKD0623	65,0	WIBOR 6M + 3,45%*	2019-12-12	2023-06-12	Brak	GPW ASO

* Marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji

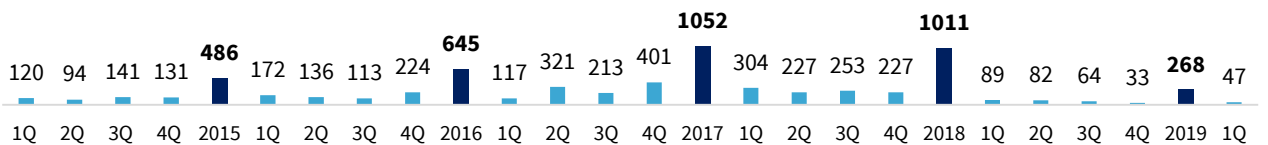
Wysoka płynność i silny bilans Grupy Lokum Deweloper na tle sektora. Branżę może czekać wiele wyzwań

- W ostatnim kwartale ubiegłego roku Grupa Lokum Deweloper sprzedała 33 lokale. Oznacza to, że w całym 2019 deweloper znalazł nabywców na 268 mieszkań (-73,5% r/r) i tym samym nie zdołał zrealizować zrewidowanego celu sprzedażowego w wysokości 400 lokali. Z powodu niepewności wynikającej z panującej obecnie pandemii Grupa nie zdecydowała się dotychczas na opublikowanie tegorocznego celu kontraktacji. W 1Q 2020 r. deweloper sprzedał 47 lokali wobec 89 w analogicznym okresie ubiegłego roku.
- Niski wolumen sprzedaży w 2019 r. jest pochodną bardzo mocno wyprzedanej oferty i trudności z jej uzupełnieniem, spowodowanych ubiegłorocznymi przedłużającymi się procedurami wydawania niezbędnych decyzji administracyjnych. W 4Q 2019 r. deweloper wprowadził do sprzedaży i rozpoczął budowę lokal z krakowskich projektów Lokum Siesta (121 lokali) oraz Lokum Vista (241 lokali). W realizacji znajduje się także inwestycja Lokum Salsa (357 lokali), co oznacza, że wszystkie projekty Grupy prowadzone na terenie Krakowa otrzymały długo oczekiwane pozwolenia na budowę. We Wrocławiu trwa obecnie budowa 98 lokali w ramach inwestycji Lokum Villa Nova. Dodatkowo w ofercie znajduje się realizowany obecnie w miejscowości Sobótka projekt Lokum Monte (152 lokale).
- W 1Q 2020 r. Grupa otrzymała pozwolenie na budowę (nieprawomocne) dla pierwszych trzech etapów projektu Lokum Porto. Deweloper czeka na decyzje administracyjne dla inwestycji Lokum Verde. W związku z obecną sytuacją związaną z koronawirusem, start realizacji obu projektów został przesunięty i planowany jest na jesień 2020 r. Oznacza to, że lokale wybudowane w ramach tych inwestycji zostaną rozpoznane w wyniku finansowym Grupy za 2022 r., a nie 2021 r. jak pierwotnie zakładano.
- W 2019 r. Grupa przekazała swoim klientom 733 mieszkania wobec 900 lokali rok wcześniej. Potencjał rozpoznać na 2020 r. wynosi 525 lokali (w tym 54 usługowe). Grupa w styczniu 2020 r. otrzymała pozwolenie na użytkowanie X etapu osiedla Lokum di Trevi (256 lokali, w tym 5 wolnych według stanu na koniec 2019 r.) i jest obecnie w trakcie wydawania mieszkań. Realizacja wolumenu przekazanych będzie zatem zależeć od poziomu sprzedaży lokali z inwestycji Lokum Villa Nova (zakończenie budowy 98 lokali ma nastąpić w sierpniu 2020 r.) oraz kontraktacji zakończonej już budowy II etapu Lokum Vena (90 lokali). W 1Q 2020 r. deweloper przekazał 253 mieszkania (w porównaniu z 167 lokalami w 1Q 2019 r.), co przełoży się na zadowalające wyniki finansowe w pierwszym kwartale bieżącego roku.
- W 4Q 2019 r. Grupa nabyła i zakontrowała grunty za kwotę 35,0 mln PLN (0,3 ha przy ul. Góralskiej – 10,0 mln PLN oraz 1,9 ha przy ul. Herbsta – 25,0 mln PLN). Oznacza to, że w całym 2019 r. deweloper nabył i zakontrował 6,9 ha za łączną kwotę 66,6 mln PLN. Zakupione w ubiegłym roku grunty umożliwią Grupie wybudowanie 1 585 lokali.
- W styczniu 2020 r. deweloper sfinalizował nabycie kolejnego 1,2 ha przy ulicy Góralskiej we Wrocławiu za kwotę 42,0 mln PLN. Zakup umożliwi powiększenie potencjału posiadanej już działki o kolejne 500 lokali. Biorąc pod uwagę historyczne transakcje zawierane przez Grupę wartość zakupu działki jest wysoka, jednak w ocenie dewelopera dodatkowa powierzchnia mocno uatrakcyjni całość projektu. Obecnie Grupa posiada w przygotowaniu 11,0 tys. mieszkań ze średnią ceną nabycia gruntu przypadającą na 1 lokal na poziomie 31,3 tys. PLN. Tanio nabyte przez Grupę działki stanowią istotny zasób w przypadku wystąpienia spadku cen lokali, bowiem deweloper posiada znaczący bufor bezpieczeństwa w zakresie możliwej do zrealizowania marży na sprzedaży. Grupa nie zakłada w najbliższym czasie dalszych działań związanych z rozbudową banku ziemi.
- W marcu 2020 r. Zarząd dewelopera zawnioskował, aby cały ubiegłoroczny zysk netto Spółki (39,5 mln PLN) przeznaczyć na kapitał zapasowy, wzmacniając tym samym bilans Grupy. Decyzja o braku dywidendy jest spowodowana aktualną sytuacją związaną z koronawirusem. Na ten moment bardzo trudno ocenić, w jakim stopniu pandemia wpłynie na przyszłe wyniki sektora i Grupy.

Rozpoznania w wyniku mieszkań i lokali usługowych



Sprzedaż mieszkań i lokali usługowych (umowy przedwstępne i deweloperskie)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Bank ziemi

	Powierzchnia (ha)	Liczba lokali	Cena (mln PLN)	Cena (tys. PLN / lokal)
Wrocław i okolice	43,8	10 301	305,1	29,6
Lokum Porto	5,5	1 470	13,6	9,3
Lokum Verde	2,8	457	20,0	43,8
Lokum ul. Poprzeczna	15,0	3 000	100,0	33,3
Lokum di Trevi	1,8	598	11,6	19,4
Lokum Monte	1,3	152	0,6	3,9
Lokum Smart City	4,6	1 594	7,2	4,5
Lokum ul. Góralska*	10,9	2 700	127,1	47,1
Lokum ul. Herbsta	1,9	330	25,0	75,8
Kraków	4,0	737	40,0	54,3
Lokum Siesta	1,8	221	17,6	79,6
Lokum Vista	2,2	516	22,4	43,4
Razem	47,8	11 038	345,1	31,3

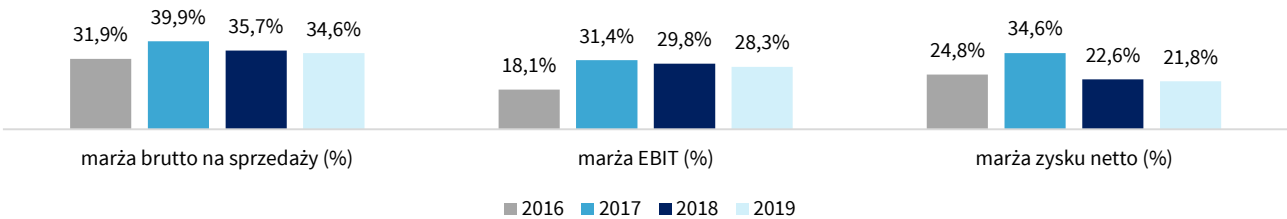
*część gruntu o powierzchni 1,19 ha nabyta 23.01.2020 r. za 42,0 mln PLN, która pozwoli na zwiększenie potencjału działki o 500 lokali

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Finanse

Lokum Deweloper RZIS [w mln PLN]	2016	2017	2018	2019
Przychody ze sprzedaży	189,3	221,2	322,4	285,9
Koszt własny sprzedaży	128,9	133,0	207,2	186,9
Zysk brutto ze sprzedaży	60,4	88,2	115,2	99,0
marża brutto na sprzedaży (%)	31,9%	39,9%	35,7%	34,6%
Koszty sprzedaży	7,8	11,4	9,5	8,1
Koszty ogólnego zarządu	7,8	9,0	9,1	9,7
Zysk ze sprzedaży	44,8	67,8	96,6	81,1
marża na sprzedaży (%)	23,7%	30,6%	29,9%	28,4%
Pozostałe przychody operacyjne	3,7	3,2	0,8	0,5
Pozostałe koszty operacyjne	14,2	1,5	0,8	0,7
EBIT	34,3	69,4	96,2	81,0
marża EBIT (%)	18,1%	31,4%	29,8%	28,3%
Przychody finansowe	0,9	1,2	1,7	1,9
Koszty finansowe	4,9	8,0	9,3	7,1
Zysk przed opodatkowaniem	30,3	62,7	88,6	75,7
Podatek dochodowy	-16,6	-13,9	15,6	13,5
Zysk netto	46,9	76,6	73,0	62,2
marża zysku netto (%)	24,8%	34,6%	22,6%	21,8%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Grupa rozpoznała w wyniku 2019 roku 733 lokale i tym samym osiągnęła przychody na poziomie 285,9 mln PLN (-11,3%). Średnia wartość przekazanego w ubiegłym roku mieszkania wyniosła 390,0 tys. PLN wobec 358,3 tys. PLN rok wcześniej (+8,9% r/r). W 2019 r. Grupa Lokum Deweloper osiągnęła zysk netto na poziomie 62,2 mln PLN w porównaniu z 73,0 mln PLN w 2018 r. (-14,8% r/r). W bieżącym roku należy spodziewać się pogorszenia wyników na skutek niższej liczby przekazanych.
- W 2019 r. deweloper osiągnął marżę brutto na sprzedaży na poziomie 34,6%, co ponownie mocno wyróżnia Grupę na tle całego sektora. Rentowność zysku netto wyniosła w ubiegłym roku 21,8%, co jest zgodne ze strategią Grupy w zakresie osiągania końcowej marży na poziomie powyżej 20%.
- Wysokie marżowości ukazują duży bufor bezpieczeństwa w przypadku wystąpienia istotnych zawirowań sektora mieszkaniowego na skutek koronawirusa. Niewątpliwie bardzo ważnym zasobem Grupy - szczególnie w trudnych dla całego rynku chwilach - jest pełnienie funkcji generalnego wykonawcy, co istotnie niweluje ryzyko nieterminowego realizowania budów.

Lokum Deweloper Bilans [w mln PLN]	2016	2017	2018	2019
Suma bilansowa	385,4	570,6	726,6	688,4
Aktywa trwałe	37,1	52,9	41,2	35,5
Rzeczowe aktywa trwałe	9,6	10,3	10,0	11,9
Nieruchomości inwestycyjne	9,0	9,0	2,1	2,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	17,4	33,3	28,8	21,2
Pozostałe aktywa trwałe	1,2	0,3	0,3	0,3
Aktywa obrotowe	348,3	517,7	685,4	652,9
Zapasy	256,2	331,1	443,6	451,4
Aktywa z tytułu umów z klientami	0,0	0,0	74,2	46,8
Należności handlowe i pozostałe	35,5	51,1	24,8	32,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	56,0	135,0	140,5	121,3
Pozostałe aktywa obrotowe	0,6	0,5	2,4	1,3
Kapitał własny	243,0	297,3	349,6	367,3
Zobowiązania długoterminowe	75,8	182,7	197,4	202,3
Kredyty bankowe	0,0	0,0	0,0	0,0
Dłużne papiery wartościowe	69,8	173,2	173,9	164,1
Leasing	0,1	0,4	0,3	22,8
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	5,9	9,0	23,3	15,3
Zobowiązania krótkoterminowe	66,7	90,7	179,5	118,8
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	0,0	0,0	164,3	92,5
Kredyty bankowe	0,0	0,0	0,0	0,0
Dłużne papiery wartościowe	31,2	0,8	0,8	0,3
Leasing	0,1	0,3	0,3	1,9
Przychody przyszłych okresów / wpłaty na lokale	3,5	35,8	-	-
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	31,8	53,7	14,1	23,9
 Zadłużenie finansowe	 101,2	 174,8	 175,3	 189,2
Dług netto	45,2	39,8	34,8	67,9
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	37,0%	47,9%	51,9%	46,6%
Dług netto / Kapitał własny	0,19x	0,13x	0,10x	0,18x
 Wskaźnik płynności bieżącej	 5,22	 5,71	 3,82	 5,50
Wskaźnik płynności szybkiej	1,38	2,06	1,35	1,70
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,84	1,49	0,78	1,02

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Grupa posiada silny bilans. Na koniec 2019 r. suma bilansowa wynosiła 688,4 mln PLN, zaś kapitał własny 367,3 mln PLN. Oznacza to, że na koniec ubiegłego roku 53,4% majątku dewelopera było finansowane przy wykorzystaniu własnych środków.
- Deweloper zakończył ubiegły rok z długiem netto na poziomie 67,9 mln PLN, co oznacza, że wskaźnik dług netto/kapitał własny wynosił 0,18x. Odczyt jest zdecydowanie poniżej średniej rynkowej sektora. W grudniu 2019 r. Grupa w wyniku emisji obligacji serii F pozyskała 65,0 mln PLN, co oznacza, że obecny outstanding obligacji wynosi 165,0 mln PLN, z czego 100,0 mln PLN zapada w czerwcu 2021 r. Na koniec 2019 r. deweloper nie posiadał zobowiązań z tytułu kredytów bankowych. Grupa posiada zatem bardzo komfortową strukturę zapadalności długu odsetkowego. Dodatkowo deweloper posiada niewykorzystane linie kredytowe, które mogą zapewnić finansowanie w przypadku osiągnięcia w kolejnych miesiącach niskich poziomów sprzedaży.
- W obliczu panującej pandemii Zarząd dewelopera zarekomendował zatrzymanie ubiegłorocznego zysku netto w Spółce, wzmacniając tym samym poziom kapitału własnego kosztem wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy. Grupa w najbliższym czasie nie zamierza rozbudowywać banku ziemi. Wysokie wskaźniki płynności, silna pozycja gotówkowa oraz brak znaczących wydatków w bieżącym roku mogą okazać się kluczowe w przypadku dalszych zawirowań gospodarki na skutek sytuacji związanej z koronawirusem.

Zgodnie z MSSF15 począwszy od 2018 r. deweloper ujął w sprawozdaniu nowe pozycje bilansowe: 1) „aktywa z tyt. umów z klientami” obejmującą środki pieniężne zgromadzone na rachunkach powierniczych, które w poprzednich latach ujmowano w pozycji „należności z tyt. dostaw i usług oraz pozostałe należności”; 2) „zobowiązania z tyt. umów z klientami” obejmującą zobowiązania z tyt. wpłat na zakup lokali mieszkalnych oraz przychody przyszłych okresów / przedpłaty na lokale.

Lokum Deweloper RPP [w mln PLN]	2016	2017	2018	2019
Przepływy z działalności operacyjnej	-55,8	34,9	39,3	46,5
Przepływy z działalności inwestycyjnej	0,1	-0,2	-1,1	-2,6
Przepływy z działalności finansowej	13,2	44,3	-32,7	-63,0
Przepływy pieniężne netto	-42,6	79,0	5,5	-19,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 2019 Grupa osiągnęła dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w wysokości 46,5 mln PLN wobec 39,3 mln PLN rok wcześniej (+18,3 % r/r). Na skutek wysokich nakładów na rozbudowę banku ziemi, wypłaty dywidendy z zysku za 2018 r. oraz przedterminowego wykupu obligacji serii D deweloper odnotował w ubiegłym roku ujemne przepływy z działalności finansowej w kwocie -63,0 mln PLN.

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

www.navigatorcapital.pl

