Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 3Q 2020 r.
Lokum Deweloper S.A.

Warszawa, 15 grudnia 2020 r.

LOKUM DEWELOPER

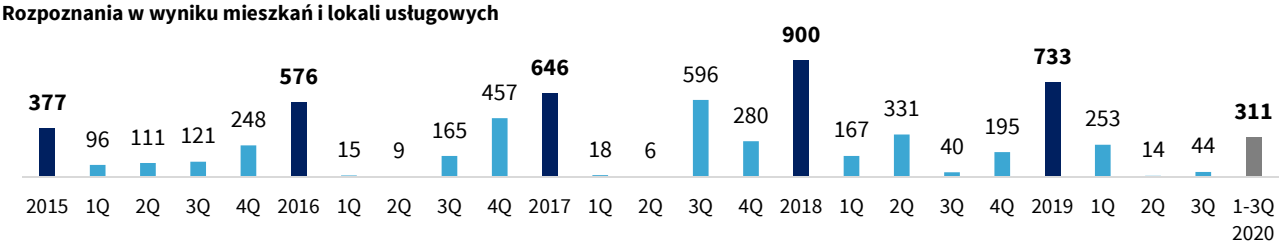
Seria	Ticker	Wartość emisji [mln PLN]	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
E	LKD0621	100,0	WIBOR 6M + 3,10%*	2017-12-18	2021-06-18	Brak	BondSpot ASO GPW ASO
F	LKD0623	65,0	WIBOR 6M + 3,45%*	2019-12-12	2023-06-12	Brak	GPW ASO
G	LKD1023	35,0	WIBOR 6M + 4,50%*	2020-10-23	2023-10-23	Brak	GPW ASO

* Marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji

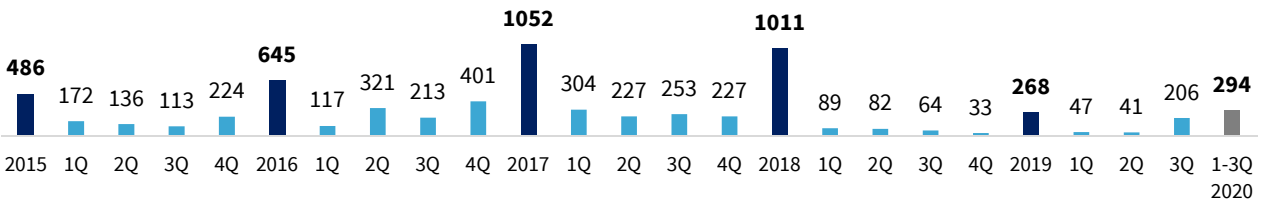
Odbicie kontraktacji

- Po kilku kwartałach niskiej sprzedaży, 3Q 2020 r. Grupa Lokum Deweloper może zaliczyć do udanych. Kontraktacja istotnie wzrosła i sięgnęła 206 lokali, narastająco od początku roku wynik sięgnął 294 jednostki (+25,1% r/r). Warto dodać, że takie poziomy sprzedaży w ujęciu kwartalnym ostatni raz widziane były w przypadku dewelopera w 2018 roku. Spółka sygnalizowała również, że sprzedaż była mocna także w październiku, a w listopadzie 2020 r., a więc w miesiącu, w którym średnia dzienna zachorowań na COVID-19 notowała rekordowe wartości, wpływ drugiej fali epidemii wystąpił, lecz można go opisać raczej jako schłodzenie nastrojów, o mniejszym wpływie w porównaniu do sytuacji z wiosny.
- Grupie bez wątpienia pomaga znacznie wzbogacona w ostatnich kwartałach oferta. Wg. stanu na koniec września 2020 r. oferta dewelopera wynosiła 1 107 lokali wobec 1 030 kwartał wcześniej (+7,5% q/q) i wobec 261 lokali rok wcześniej. Przypominamy, że skromna oferta była głównym powodem słabej kontraktacji w 2019 roku, a mała liczba lokali w ofercie to efekt problemów z uzyskaniem niezbędnych decyzji administracyjnych, z którymi borykała się Grupa w poprzednich okresach. Na chwilę obecną podtrzymujemy naszą opinię wyrażoną w poprzednim raporcie, że problem niskiej oferty został rozwiązany, a deweloper powoli wraca na właściwe tory, dążąc do skali działania z lat 2017-2018.
- Pod kątem przekazań, deweloper w 3Q 2020 r. uwzględnił w rachunku wyników 44 lokale, narastająco 1-3Q 2020 r. liczba ta wyniosła 311 szt.. Zgodnie z wypowiedziami Zarządu Grupy, w całym 2020 roku liczba przekazań powinna sięgnąć ok. 400 jednostek. Znacznie lepszy pod tym kątem rysuje się rok 2021, w którym potencjał przekazań wynosi ok. 750 lokali. Dobra sprzedaż mieszkań w minionym kwartale w inwestycjach przewidzianych do przekazania w 2021 roku jest w tym względzie budująca.
- We wrześniu do oferty wprowadzony został I etap inwestycji Lokum Verde przy ul. Stoczniowej we Wrocławiu, który obejmuje 107 lokali.
- W 4Q 2020 r. Grupa kontynuowała działania nastawione na poprawę kwestii płynnościowych, które były obserwowane w poprzednich kwartałach. Głównym aspektem była emisja 3-letnich obligacji serii G o wartości 35 mln zł. Wyemitowany dług oprocentowany jest wg. stawki WIBOR 6M + 4,5% marży. Termin zapadalności ustalono na dzień 23 października 2023. Dodatkowo, deweloper w dniu 29 października poinformował o zawarciu aneksu z inicjatywy sprzedającego do przedwstępnej umowy nabycia gruntu przy ul. Herbsta we Wrocławiu (Lokum la Vida). Przedmiotowy aneks wydłużył termin zawarcia umowy przyrzeczonej do dnia 30 czerwca 2021 wobec pierwotnego terminu przypadającego na 18 listopada 2020 roku. Cena nabycia gruntu nie uległa zmianie i wynosi 25 mln zł + VAT. Deweloper dopłacił 2 mln zł zadatku na przedmiotową nieruchomość, do kwoty 5 mln zł, które zostanie zaliczone w poczet ceny sprzedaży.
- Warto zaznaczyć, że COVID-19 nie wpłynął negatywnie na prowadzone przez dewelopera budowy. Grupa w okresie pandemii nie odnotowała opóźnień w pracach budowlanych, do czego istotnie przyczyniło się pełnienie funkcji generalnego wykonawcy.

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	40,8	9 690	300,4	31,0
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
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	44,8	10 427	340,4	32,6

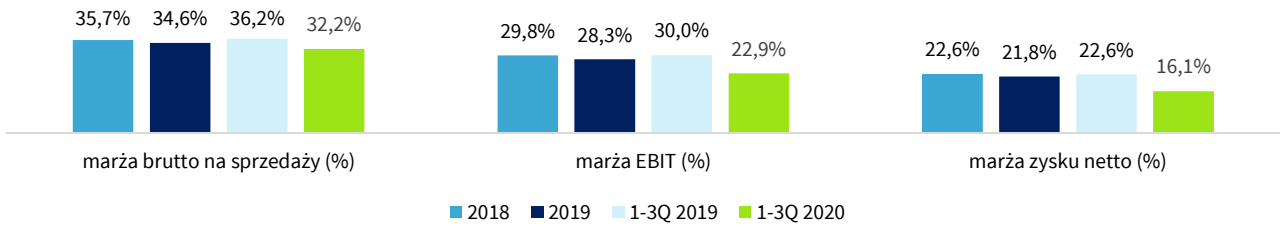
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Na koniec 3Q 2020 r. deweloper posiadał w przygotowaniu 10,4 tys. lokali ze średnią ceną nabycia gruntu przypadającą na 1 lokal w wysokości 32,6 tys. PLN, co w naszej ocenie oznacza, że bank ziemi jest zakupiony w cenach okazyjnych. Z tego względu, a także ze względu na atrakcyjne lokalizacje banku ziemi, Grupa posiada przewagę na tle konkurentów w możliwości generowania wysokich marż.

Finanse

Lokum Deweloper | RZiS [w mln PLN]	2017	2018	2019	1-3Q 2019	1-3Q 2020
Przychody ze sprzedaży	221,2	322,4	285,9	210,9	135,0
Koszt własny sprzedaży	133,0	207,2	186,9	134,6	91,5
Zysk brutto ze sprzedaży	88,2	115,2	99,0	76,3	43,5
marża brutto na sprzedaży (%)	39,9%	35,7%	34,6%	36,2%	32,2%
Koszty sprzedaży	11,4	9,5	8,1	5,9	5,6
Koszty ogólnego zarządu	9,0	9,1	9,7	7,1	6,7
Zysk ze sprzedaży	67,8	96,6	81,1	63,3	31,2
marża na sprzedaży (%)	30,6%	29,9%	28,4%	30,0%	23,1%
Pozostałe przychody operacyjne	3,2	0,8	0,5	0,5	0,2
Pozostałe koszty operacyjne	1,5	0,8	0,7	0,6	0,4
EBIT	69,4	96,2	81,0	63,3	30,9
marża EBIT (%)	31,4%	29,8%	28,3%	30,0%	22,9%
Przychody finansowe	1,2	1,7	1,9	1,4	0,3
Koszty finansowe	8,0	9,3	7,1	5,5	4,8
Zysk przed opodatkowaniem	62,7	88,6	75,7	59,3	26,5
Podatek dochodowy	-13,9	15,6	13,5	11,6	4,7
Zysk netto	76,6	73,0	62,2	47,6	21,7
marża zysku netto (%)	34,6%	22,6%	21,8%	22,6%	16,1%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W okresie 1-3Q 2020 r. Grupa Lokum Deweloper rozpoznała w wyniku 311 lokali, co przełożyło się na przychody w wysokości 135,0 mln PLN. Średnia wartość przekazanego we wspomnianym okresie mieszkania wyniosła 434 tys. PLN względem 392 tys. PLN w analogicznym okresie roku poprzedniego (+10,7% r/r). W samym 3Q 2020 r. Lokum Deweloper przekazał 44 lokale o średniej wartości 612 tys. PLN, czyli zauważalnie wyższej niż w 1H 2020 r. a także w analogicznym kwartale roku ubiegłego (442 tys. PLN).
- W samym 3Q 2020 r. deweloper odnotował marżę brutto na sprzedaży w wysokości 25,6% wobec 29,9% rok wcześniej (-4,3 p.p. r/r). Marża jest nieco wyższa niż odnotowana w 2Q 2020 r., kiedy wyniosła 22,3%. Finalnie, w okresie 1-3Q 2020 r. Grupa Lokum Deweloper osiągnęła marżę w wysokości 32,2% wobec 36,2% co oznacza spadek o 3,9 p.p. r/r. Spadek, choć zauważalny, nie wpływa jednak na postrzeganie inwestycji Grupy, które wciąż pozostają jednymi z najbardziej rentownych na rynku.

Lokum Deweloper | Bilans [w mln PLN]	2017	2018	2019	1H 2020	3Q 2020
Suma bilansowa	**570,6**	**726,6**	**688,4**	**626,0**	**693,6**
Aktywa trwałe	**52,9**	**41,2**	**35,5**	**30,7**	**31,0**
Rzeczowe aktywa trwałe	10,3	10,0	11,9	11,5	11,5
Nieruchomości inwestycyjne	9,0	2,1	2,0	2,0	2,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	33,3	28,8	21,2	16,9	17,3
Pozostałe aktywa trwałe	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Aktywa obrotowe	**517,7**	**685,4**	**652,9**	**595,3**	**662,6**
Zapasy	331,1	443,6	451,4	511,4	534,8
Aktywa z tytułu umów z klientami	0,0	74,2	46,8	4,9	12,6
Należności handlowe i pozostałe	51,1	24,8	32,1	26,6	29,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	135,0	140,5	121,3	51,1	84,6
Pozostałe aktywa obrotowe	0,5	2,4	1,3	1,3	1,0
Kapitał własny	**297,3**	**349,6**	**367,3**	**384,1**	**380,0**
Zobowiązania długoterminowe	**182,7**	**197,4**	**202,3**	**106,9**	**156,0**
Kredyty bankowe	0,0	0,0	0,0	0,0	50,8
Dłużne papiery wartościowe	173,2	173,9	164,1	64,3	64,7
Leasing	0,4	0,3	22,8	27,1	27,2
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	9,0	23,3	15,3	15,5	13,3
Zobowiązania krótkoterminowe	**90,7**	**179,5**	**118,8**	**135,0**	**157,6**
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	35,8*	164,3	92,5	19,5	26,2
Kredyty bankowe	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7
Dłużne papiery wartościowe	0,8	0,8	0,3	98,8	100,3
Leasing	0,3	0,3	1,9	2,1	2,1
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	53,7	14,1	23,9	14,7	23,3
Zadłużenie finansowe	174,8	175,3	189,2	192,3	250,8
Dług netto	39,8	34,8	67,9	141,1	166,2
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	47,9%	51,9%	46,6%	38,6%	45,2%
Dług netto / Kapitał własny	0,13x	0,10x	0,18x	0,37x	0,44x
Wskaźnik płynności bieżącej	5,71	3,82	5,50	4,41	4,20
Wskaźnik płynności szybkiej	2,06	1,35	1,70	0,62	0,81
Wskaźnik płynności gotówkowej	1,49	0,78	1,02	0,38	0,54

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.
* Pozycja raportowana w 2017 roku jako „Przychody przyszłych okresów / wpłaty na lokale"

- Na koniec 3Q 2020 r. dług netto Grupy Lokum Deweloper sięgnął 166,2 mln PLN, a więc wzrósł o 25,1 mln PLN wobec końca poprzedniego kwartału (wliczając zobowiązania z tyt. leasingu). Wzrost zadłużenia jest wynikiem czynników, które kształtowały tę pozycję także w poprzednich kwartałach, tj. inwestycji w grunty, nakładów na bieżące budowy oraz niskiej sprzedaży w poprzednich okresach skutkującej niskimi poziomami wpłat od klientów. Obecnie, gdy kontraktacja lokali odbiła, tendencja wzrostu zadłużenia powinna wytracać impet.
- Pod kątem płynności, Grupa dalej wykazuje niższe niż zazwyczaj wskaźniki płynności, co związane jest z zapadającymi w czerwcu 2021 r. obligacjami serii E (100 mln PLN). Po dniu bilansowym nastąpiła jednak emisja obligacji serii G o wartości (35 mln PLN), która w krótkim terminie wesprze wskaźniki. Poza tym, Grupa podjęła działania w celu wydłużenia terminów płatności za grunty, a także posiada otwarte linie kredytowe na kwotę 276,3 mln PLN, których wykorzystanie na koniec 3Q 2020 r. sięgnęło 59,9 mln PLN.
- Na koniec 3Q 2020 r. wskaźnik długu netto do kapitału własnego Grupy wyniósł 0,44x, co na tle konkurentów z sektora nie jest poziomem wygórowanym. Deweloper znajduje się w dobrej kondycji finansowej, a oczekiwane w 1H 2021 r. przekazania inwestycji krakowskich powinny wspomóc Grupę w akumulacji środków pieniężnych, co z kolei zwiększy możliwości dewelopera na rynku pierwotnym obligacji w przypadku pojawienia się wyróżniających się możliwości inwestycyjnych.

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 mieszalnych oraz przychody przyszłych okresów / przedpłaty na lokale.

Lokum Deweloper | RPP [w mln PLN]	2017	2018	2019	1-3Q 2019	1-3Q 2020
Przepływy z działalności operacyjnej	34,9	39,3	46,5	86,3	-82,5
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-0,2	-1,1	-2,6	-2,3	-0,5
Przepływy z działalności finansowej	44,3	-32,7	-63,0	-122,3	46,2
Przepływy pieniężne netto	**79,0**	**5,5**	**-19,1**	**-38,3**	**-36,8**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W minionym kwartale deweloper odnotował ujemne przepływy z działalności operacyjnej w wysokości -22,3 mln PLN, a w okresie 1-3Q 2020 r. -82,5 mln PLN. Saldo środków pieniężnych poprawiło się jednak w 3Q 2020 r. o 33,5 mln zł względem stanu z końca 1H 2020 r, co wynika z uruchomienia kredytów bankowych.

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 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