

PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 2016 R.  
UNIBEP S.A.



20 marca 2017

UNIBEP S.A.



Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
C	UNI0618	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2015-06-02	2018-06-01	brak	BondSpot ASO GPW ASO
D	UNI0719	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2016-07-08	2019-07-08	brak	BondSpot ASO GPW ASO

**Unibep zanotował niewielki wzrost przychodów, jednakże wyraźnie poprawił rentowności**

- W 2016 r. Grupa Unibep odnotowała nieznaczny wzrost przychodów do **1,25 mld PLN** (wzrost o 0,5%) wyraźnie poprawiając rentowność, co przełożyło się na zysk netto o wartości 31,9 mln PLN (wzrost **37%** r/r). Grupa poprawiła marże na sprzedaży we wszystkich segmentach z wyjątkiem działalności drogowo-mostowej. Najwyraźniej wzrost rentowności widoczny jest w działalności deweloperskiej, gdzie rentowności brutto wzrosła w 2016 r. o ponad **7 p.p.**
- Spółka na koniec roku posiadała rekordowy **portfel zamówień** na 2017 rok w wysokości **1,4 mld PLN** oraz około **1 mld** na następne lata.
- Zdecydowaną większość generowanych przychodów (ponad **1 mld PLN**) nadal stanowi działalność na rynku krajowym. Udział eksportu w całkowitych przychodach Grupy zmalał z **19,1%** w 2015 r. do niecałych **14,9%** w 2016 r. Wynikało to z ograniczenia obecności na rynku rosyjskim oraz niemieckim. Najbardziej eksponowanym rynkiem zagranicznym pozostał rynek skandynawski (Norwegia), gdzie Spółka pozyskuje kolejne istotne kontrakty. Warto odnotować, że Spółka pozyskała pierwsze kontrakty w segmencie modułowym w Szwecji, co wpisuje się w jej strategię. By podnieść moce produkcyjne w powyższym segmencie, Grupa Unibep w październiku bieżącego roku rozbudowała halę produkcyjną w Bielsku Podlaskim i rozważa jej dalszą rozbudowę.

**Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w latach 2016 oraz 2015**

	Działalność budowlana kubaturowa	Działalność budowlana drogowo-mostowa	Działalność deweloperska	Działalność - budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
<b>2016</b>						
Przychody ze sprzedaży	905,4	162,9	98,7	156,4	-74,2	1 249,2
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>46,7</b>	<b>5,7</b>	<b>22,4</b>	<b>10,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>84,0</b>
% zysku brutto ze sprzedaży	5,16%	3,49%	22,73%	6,38%	1,10%	6,72%
<b>2015</b>						
Przychody ze sprzedaży	933,4	132,2	114,2	134,4	-71,3	1 242,9
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>35,4</b>	<b>10,3</b>	<b>17,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>67,2</b>
% zysku brutto ze sprzedaży	3,79%	7,82%	15,65%	5,31%	4,86%	5,41%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

**Segment kubaturowy**

- Zdecydowanie największy udział w przychodach Grupy Unibep po raz kolejny stanowi generalne wykonawstwo w kraju oraz zagranicą. Segment ten stanowił ponad **72,4%** całkowitych przychodów Grupy w ubiegłym roku. Należy jednak zaznaczyć, że nastąpił spadek przychodów r/r w tej działalności o blisko 28 mln PLN. Spowodowane jest to brakiem aktywności Spółki na rynku niemieckim oraz rosyjskim, gdzie Unibep nie pozyskał żadnego kontraktu od blisko dwóch lat. Spółka w zeszłym roku zakończyła oraz niemalże rozliczyła wszystkie kontrakty, realizowane na rynku niemieckim. Częściowo rynki te zastąpione zostały dwoma realizowanymi kontraktami na Białorusi.
- Spółka natomiast znacząco poprawiła marżę brutto na sprzedaży tego segmentu, która wyniosła **5,16%** w 2016 r. wobec **3,79%** rok wcześniej.
- Unibep pozostaje **liderem w zakresie budownictwa mieszkaniowego w Warszawie**. Na koniec roku był w trakcie realizacji około **20** budów osiedli mieszkaniowych, w ramach których budował ponad **5750 mieszkań**. Dodatkowo realizował około 200 mieszkań w Poznaniu. W czwartym kwartale 2016 roku, Unibep podpisał umowy o wartości **ponad 160 mln PLN** na wybudowanie łącznie **725 mieszkań**.
- Po zakończeniu czwartego kwartału 2016 roku Unibep poinformował o podpisaniu dwóch umów w segmencie budownictwa mieszkaniowego. Pierwszą z nich jest inwestycja przy ulicy Branickiego w Warszawie dla Polnordu. Z kolei pod koniec lutego 2017 roku Unibep oraz Unidevelopment podpisało umowę inwestycyjną z GK CDP w zakresie wspólnego przedsięwzięcia budowlanego w dzielnicy Ursus w Warszawie. Unibep będzie generalnym wykonawcą inwestycji, natomiast Unidevelopment będzie świadczył usługi zastępstwa inwestorskiego nad przedsięwzięciem. Strony przewidują budowę około **400 mieszkań w ramach 2 etapów**.

- W segmencie budownictwa przemysłowego i komercyjnego Unibep nie podpisał żadnej umowy w mijającym kwartale. Spółka planuje w pierwszej połowie 2017 roku oddanie do użytkowania dwóch dużych inwestycji, a mianowicie **Galerię Północną** w Warszawie oraz **fabrykę proszków mlecznych**, realizowaną na zlecenie spółki Mlekovita. Spółka w tej chwili realizuje również dwa kontrakty na rynkach zagranicznych, na Białorusi. Unibep jest generalnym wykonawcą Galerii Handlowej w Grodnie, gdzie budowa ruszyła w grudniu 2016 roku oraz centrum rekreacyjno-sportowego w Mińsku.

**Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 4Q 2016 oraz po dniu bilansowym**

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
Dzielna 60	Ochnik Development AD sp. z o.o.	2016 4Q	2018 2Q	38,0	152
Dzielna 60	Ochnik Development AD sp. z o.o.	2016 4Q	2018 1Q	12,1	82
Osiedle Forma	Dom Development S.A.	2017 1Q	2019 2Q	110,3	491
Brzozowy Zakątek	Śródmieście Wilanów sp. z o.o. (Polnord)	2017 1Q	2018 3Q	22,3	107

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

**Segment drogowo-mostowy**

- Przychody Grupy Unibep w segmencie drogowo-mostowym w 2016 r. wzrosły o nieco ponad **30 mln PLN r/r**, natomiast zysk brutto zmalał o **4,6 mln PLN** do poziomu **5,7 mln PLN**. Obecnie Spółka posiada portfel zamówień w wysokości **około 200 mln PLN**. Grupa Unibep przyznaje, że 2016 r. był trudny dla segmentu drogowego ze względu na brak przetargów, jednakże w 2017 roku sytuacja na rynku ma się poprawiać.
- Najważniejszym kontraktem dla Spółki jest obecnie **budowa odcinka drogi ekspresowej S8** (realizowana wspólnie z POPR Infrastructure Polska). W połowie lutego br. Spółka podpisała umowę z Podlaskim Zarządem Dróg Wojewódzkich w Białymstoku na realizację budowy oraz rozbudowy drogi wojewódzkiej nr 673 na odcinku Dąbrowa Białostocka - Sokółka. Wartym odnotowania jest, iż Unibep jest liderem konsorcjum. Wynagrodzenie konsorcjum to 67,4 mln PLN, z czego **62,5 mln PLN przypada na Unibep**. Zakończenie realizacji inwestycji planowane jest na 3Q 2018 roku.

**Segment modułowy**

- Grupa Unibep notuje dynamiczny rozwój w segmencie modułowym. Przychody powyższej działalności wzrosły o ponad **20 mln PLN r/r** przy poprawiającej się rentowności, która wyniosła **6,4%** w 2016 r. Głównym rynkiem segmentu modułowego pozostaje Norwegia, jednakże pod koniec stycznia 2017 roku Spółka podpisała pierwszy kontrakt w Szwecji. Do tej pory na rynku skandynawskim Grupa Unibep wybudowała blisko **1600 mieszkań**. Warto przypomnieć, że w 2016 r. Spółka rozbudowała swoją fabrykę modułów, zwiększając przy tym swoje moce produkcyjne o dodatkowe **200 modułów** w skali roku.
- W czwartym kwartale 2016 r., Spółka podpisała 3 kontrakty na realizację ponad **220 mieszkań** oraz **1 kontrakt** na budowę **1900 modułów**, dostarczanych w latach **2017-2019**. Zamawiającym ostatniego kontraktu jest spółka fińska - **Cramco PLC**. Łączna wartość podpisanych umów to ponad **245 mln PLN**. Spółka podpisała również drugi kontrakt deweloperski - jest to projekt pod nazwą **Energi Parken** w Norwegii, gdzie 50% udziałów w projekcie posiada spółka zależna Grupy Unibep, **Seljedalen AS**.
- Po dniu bilansowym miało miejsce podpisanie kolejnych 3 kontraktów, w tym pierwszych dwóch na rynku szwedzkim. Unibep wybuduje około **438 mieszkań**, natomiast łączna wartość podpisanych umów przekracza **140 mln PLN**.

**Istotne umowy podpisane w segmencie modułowym w 4Q 2016 oraz po dniu bilansowym**

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Kraj inwestycji	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
N/D	Cramco PLC	Finlandia	2017 1Q	2019 4Q	139,3	1900 modułów
Energi Parken	Lovsetvegen 4 AS	Norwegia	2016 4Q	2018 2Q	43	106
Bispelua Hus A-H	Selvaag Bolig Vestfold AS	Norwegia	2017 3Q	2019 2Q	34,9	64
Lorenskog Stasjonsby B1-8	Selvaag Bolig Vestfold AS	Norwegia	2017 1Q	2018 3Q	28,6	50
Sandbakktnet	Sandbakkvegen Utbyggingsselskap AS	Norwegia	2017 1Q	2018 1Q	23,6	51
Skene	Tuve Bygg AB	Szwecja	2017 1Q	2018 1Q	4,9	12
Botkyrka	AB Botkyrkabyggen	Szwecja	2017 1Q	2020 1Q	112,0	375

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

### Segment deweloperski

- Działalność deweloperska Grupy Unibep odnotowała wynik brutto ze sprzedaży o wartości **22,4 mln PLN** przy spadku przychodów o ponad **15 mln PLN r/r**, co przełożyło się na istotny wzrost się rentowności segmentu, która wyniosła **22,7%**.
- W 2016 r. Grupa Unidevelopment podpisała **502 umowy sprzedaży**. Deweloper posiada w ofercie obecnie **576 mieszkań**, zaś w przygotowaniu jest blisko **1800 lokali**. W ostatnim kwartale 2016 r. ukończone zostały 3 inwestycje: (osiedle Gama oraz Ursus E1) w Warszawie oraz Czarneckiego III w Poznaniu.
- Unidevelopment w 2017 r. planuje przekazywać m. in **Ursus Smart City (E2) na 176 mieszkań, Dom Awangarda na 336 mieszkań, 360°(Kapelanów E2) na 112 mieszkań oraz Zielony Sołacz w Poznaniu na 61 mieszkań**.
- W minionym roku Unidevelopment nabył grunty za ponad **16 mln PLN**, umożliwiające wybudowanie ponad 400 mieszkań, głównie na rynku poznańskim. Spółka zakupiła również **100%** udziałów w spółce MPB Marywilska sp. z o.o. za **13,5 mln PLN**. Inwestycja pozwoli Spółce uzyskać dostęp do gruntów, gdzie będzie mogła wybudować łącznie około **300 mieszkań**.

#### Projekty deweloperskie rozpoczęte w 2016 roku

Nazwa inwestycji	Lokalizacja	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Liczba lokali
Ursus Smart City E2	Warszawa, Ursus	2016 2Q	2017 3Q	176
Zielony Sołacz	Drzymały, Poznań	2016 2Q	2017 3Q	61
Szczęśliwicka (Dom Awangarda)	Warszawa, Ochota	2016 3Q	2017 4Q	336
360°(Kapelanów E2)	Warszawa, Praga Płd.	2016 4Q	2017 4Q	112

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

Grupa Unibep   RZIS [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016
<b>Przychody</b>	<b>920,5</b>	<b>1079,7</b>	<b>1242,9</b>	<b>1249,2</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>58,3</b>	<b>66,7</b>	<b>67,2</b>	<b>84,0</b>
Koszty sprzedaży	4,5	5,8	7,6	8,7
% przychodów	0,48%	0,54%	0,61%	0,70%
Koszty ogólnego zarządu	26,4	29,1	32,3	36,9
% przychodów	2,87%	2,69%	2,60%	2,95%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>27,4</b>	<b>31,8</b>	<b>27,3</b>	<b>38,3</b>
marża na sprzedaży (%)	3,0%	2,9%	2,2%	3,1%
Pozostałe przychody operacyjne	10,0	5,6	8,1	11,6
Pozostałe koszty operacyjne	9,3	12,2	11,9	16,6
<b>EBITDA</b>	<b>34,0</b>	<b>32,1</b>	<b>31,3</b>	<b>41,8</b>
marża EBITDA (%)	3,7%	3,0%	2,5%	3,3%
<b>EBIT</b>	<b>28,1</b>	<b>25,1</b>	<b>23,5</b>	<b>33,3</b>
marża EBIT (%)	3,1%	2,3%	1,9%	2,7%
Przychody finansowe	5,3	10,2	13,2	14,0
Koszty finansowe	10,3	7,4	7,9	13,4
<b>Zysk netto</b>	<b>16,2</b>	<b>20,9</b>	<b>23,3</b>	<b>31,9</b>
marża netto (%)	1,8%	1,9%	1,9%	2,6%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Unibep zanotował wzrost sprzedaży w segmencie drogowo-mostowym oraz budownictwa modułowego, jednocześnie odnotowując nieznacznie niższe przychody z działalności deweloperskiej oraz generalnego wykonawstwa, głównie poprzez mniejszą działalność na rynkach zagranicznych. Wyższe marże w segmencie kubaturowym, deweloperskim oraz modułowym przełożyły się na zysk brutto ze sprzedaży w wysokości **84 mln PLN** wobec **67,2 mln PLN** w 2015 roku.
- Spółka wykazuje się dyscypliną kosztową. Koszty ogólnego zarządu wzrosły co prawda o **4,7 mln PLN**, jednakże dalej ich udział w przychodach jest poniżej **3%**, co stawia Unibep w czołówce na tle rynku. Niewielki wzrost kosztów sprzedaży wynika z realizacji nowych projektów deweloperskich.
- Wzrost kosztów finansowych do poziomu 13,4 mln PLN jest spowodowany wyceną instrumentów pochodnych w wysokości **4,8 mln PLN**. Koszty odsetkowe od zobowiązań finansowych wzrosły r/r o około 2 mln PLN.

Grupa Unibep   Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016
<b>Suma bilansowa</b>	<b>554,1</b>	<b>666,6</b>	<b>766,7</b>	<b>1069,6</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>144,9</b>	<b>172,3</b>	<b>209,8</b>	<b>224,4</b>
-środki trwałe	65,5	64,8	76,0	78,4
-kaucje z tytułu umów o budowę	17,6	25,2	35,4	42,5
-pożyczki udzielone	8,6	11,5	33,0	0,0
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16,8	32,0	37,4	63,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>409,2</b>	<b>494,4</b>	<b>556,9</b>	<b>845,2</b>
-zapasy	109,8	107,3	145,4	227,3
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	153,0	162,3	191,3	279,1
-kaucje z tytułu umów o budowę	21,9	19,1	19,9	33,3
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	22,5	61,3	53,7	120,4
-środki pieniężne	90,5	126,1	129,9	150,1
<b>Kapitał własny</b>	<b>185,8</b>	<b>203,0</b>	<b>217,2</b>	<b>235,9</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>74,6</b>	<b>89,2</b>	<b>115,5</b>	<b>182,2</b>
-zobowiązania finansowe	34,2	37,7	57,8	110,0
-kaucje z tytułu umów o budowę	28,5	29,7	37,9	40,3
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>293,6</b>	<b>374,4</b>	<b>434,0</b>	<b>651,5</b>
-zobowiązania finansowe	33,1	27,8	21,7	46,6
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	127,3	153,4	168,4	260,6
-kaucje z tytułu umów o budowę	25,4	30,5	33,1	34,6
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	48,7	71,0	100,3	141,6
Kapitał obrotowy netto	115,5	120,0	122,9	193,7
Wskaźnik płynności	1,4	1,3	1,3	1,3
Wskaźnik płynności szybki	1,0	1,0	0,9	0,9
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>Cykl konwersji gotówki</b>	<b>39,8</b>	<b>26,0</b>	<b>42,3</b>	<b>64,1</b>
Rotacja zapasów w dniach	43,5	36,3	42,7	66,4
Rotacja należności w dniach	46,7	41,5	49,0	73,9
Rotacja zobowiązań w dniach	50,5	51,9	49,4	76,2
Zadłużenie finansowe	67,4	65,8	79,6	156,6
Dług netto	-23,1	-60,3	-50,3	6,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	66%	70%	72%	78%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	12%	10%	10%	15%
<b>Kowenanty obligacji:</b>				
Dług netto / kapitał własny (%) <130% - UNI0618, UNI0719	-12%	-30%	-23%	3%

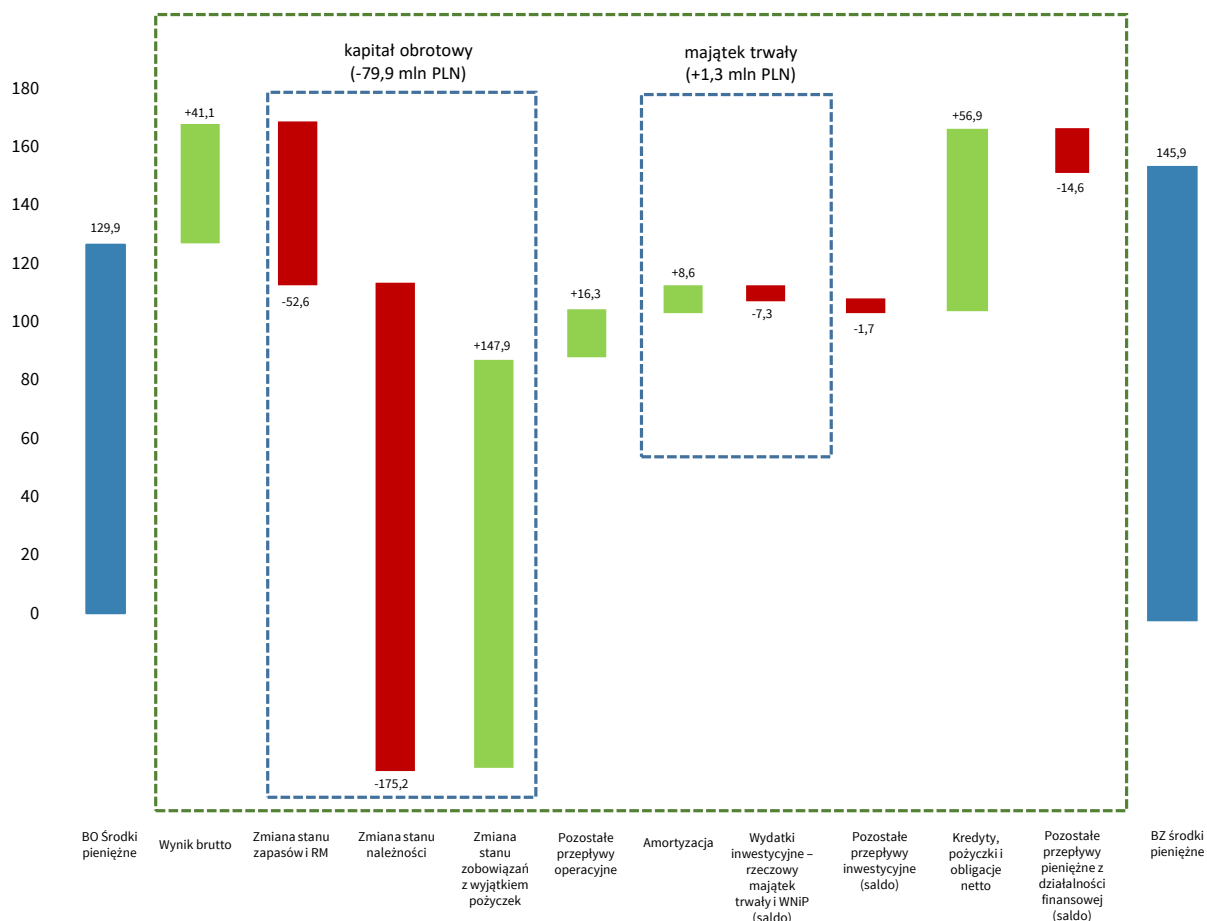
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- W 2016 r. Grupa Unibep znacząco zwiększyła sumę bilansową o ponad **300 mln PLN**, z czego większość przypadła na wzrost majątku obrotowego Spółki. Z rzeczowych aktywów trwałych, wyraźnie wzrosły wartości niematerialne i prawne w wyniku nabycia spółki MPB Marywilska sp. z o.o. oraz innych podmiotów działających w segmencie deweloperskim na rynku poznańskim.
- Wzrost zapasów w 2016 r. wynikał przede wszystkim z zakupu gruntów przez Unidevelopment (wzrost towarów o **20 mln PLN**). Warto jednocześnie wspomnieć o pozycji półprodukty w toku, której wartość bilansowa na koniec 2016 r. wyniosła **61,5 mln PLN**. Na tę pozycję składają się głównie segmenty modułowe, które wytwarzane są na potrzeby rynków skandynawskich.
- Na koniec 2016 roku wyraźnie zwiększyły się należności z tytułu dostaw (wzrost o blisko **85 mln PLN r/r**) oraz kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę (wzrost o **70 mln PLN r/r**), pomimo, że przychody wzrosły w tym okresie o niecałe **7 mln PLN**. Spółka musiała wydłużyć okresy płatności za realizowane usługi, przy czym jednocześnie wydłużyła terminy realizacji zobowiązań, co przełożyło się na mniejszą rotację należności i zobowiązań.

- Suma summarum Grupa zwiększyła kapitał obrotowy netto do blisko 200 mln PLN, a wskaźniki płynności pozostały na zadowalającym poziomie.
- Zadłużenie finansowe Grupy Unibep na przestrzeni roku wzrosło o blisko **60 mln PLN** głównie za sprawą emisji obligacji serii D w wysokości **30 mln PLN** oraz zaciągniętych kredytów inwestycyjnych na przedsięwzięcia deweloperskie (inwestycje Osiedle 360° oraz Dom Awangarda).
- Wzrost zadłużenia finansowego (**77 mln r/r**) sprawił, że Spółka na koniec 2016 r. odnotowała dodatni poziom długu netto w wysokości **6,6 mln PLN**. Grupa zachowała **silną pozycję gotówkową** dysponując na koniec 2016 r. środkami pieniężnym przekraczającymi **150 mln zł**
- Po dniu bilansowym, tj. z początkiem marca 2017 roku, podmiot zależny od Unibepu, Unidevelopment wykupił obligacje serii A o wartości **20 mln PLN**.

Grupa Unibep   RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016
Przeptywy z działalności operacyjnej	45,8	57,1	40,0	-13,9
Przeptywy z działalności inwestycyjnej	80,7	-9,0	-30,0	-9,0
Przeptywy z działalności finansowej	-72,3	-12,8	-9,8	42,3
<b>Przeptywy pieniężne netto</b>	<b>54,3</b>	<b>35,4</b>	<b>0,2</b>	<b>19,4</b>

- Grupa Unibep zanotowała w tym roku ujemne przepływy operacyjne, wynikające w głównej mierze ze zmiany stanu należności w wysokości **-175 mln PLN**, rekompensowanej dodatnią zmianą stanu zobowiązań krótkoterminowych.
- Ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej wynikają w głównej mierze z nabycia gruntów pod inwestycje deweloperskie na rynku poznańskim.
- Dodatnie przepływy z działalności finansowej są głównie efektem emisji obligacji serii D w wysokości **30 mln PLN** oraz kredytów inwestycyjnych na realizowane przedsięwzięcia deweloperskie (Osiedle 360° oraz Dom Awangarda). Pomimo spłaty części dotychczasowych kredytów oraz wypłaty dywidendy, Spółce udało się osiągnąć dodatnie przepływy netto w wysokości **19,4 mln PLN**.





## WYJAŚNIENIA UŻYTYCH SKRÓTÓW I TERMINÓW

**EBIT** – zysk operacyjny

**EBITDA** – zysk operacyjny powiększony o amortyzację

**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** –  $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży}$

**Rotacja należności w dniach** –  $365 \times \text{należności handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży}$

**Rotacja zobowiązań w dniach** –  $365 \times \text{zobowiązania handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży}$

**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.