

PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 2015 ROK
UNIBEP S.A.



18 marca 2016

UNIBEP S.A.



| Seria | Ticker | Wartość emisji (mln PLN) | Kupon | Data emisji | Data wykupu | Zabezpieczenie | Rynek notowań |
|-------|---------|--------------------------|------------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------|
| B2 | UNI0516 | 11,0 | WIBOR 6M + 3,25% | 2013-05-28 | 2016-05-28 | brak | GPW ASO |
| C | UNI0618 | 30,0 | WIBOR 6M + 2,50% | 2015-06-02 | 2018-06-01 | brak | BondSpot ASO GPW ASO |

Unibep urósł we wszystkich segmentach i posiada rekordowy portfel zamówień

- W ubiegłym roku obrotowym, podobnie jak w poprzednich okresach, Grupa Unibep odnotowała **wzrost przychodów we wszystkich segmentach działalności** (łącznie ok. **15%**) oraz poprawę zysku netto, który wzrósł o 11%. W efekcie sprzedaż Grupy już po raz drugi z rzędu przekroczyła poziom miliarda złotych. Jeszcze bardziej imponująco prezentuje się **portfel zamówień** Grupy Unibep **na rok 2016**, który wynosi 1,25 mld PLN i przekracza tym samym zeszłoroczną wartość o ok. **30%**.
- Lwią część sprzedaży, bo ponad miliard złotych, w 2015 r. zrealizowano na rynku krajowym, którego znaczenie w strukturze przychodów wzrosło o 10 p.p. Wobec ograniczenia w ubiegłym roku przez Grupę Unibep działalności na rynkach wschodnich, dominującym rynkiem eksportowym stał się rynek skandynawski – Grupa poszerzyła zakres swojej działalności o rynek szwedzki. Na ten moment, oczekiwanych rezultatów nie przynosi działalność na rynku niemieckim, jednak Spółka na nowo zdefiniowała formułę aktywności na tym rynku, który w dalszym ciągu postrzega jako bardzo perspektywiczny.

Segment kubaturowy

- Za realizację ¾ przychodów w 2015 r. w Grupie Unibep odpowiadał segment kubaturowy. **Największa liczba wygranych kontraktów** w ubiegłym roku **na rynku warszawskim** przelożyła się na 38% dynamikę wzrostu segmentu Generalnego Wykonawstwa na rynku krajowym, który wygenerował około 2/3 przychodów całej Grupy. Największy kontrakt w tym segmencie Spółka podpisała w lipcu ubiegłego roku – na warszawskiej Białolece wybuduje za ponad **85 mln EUR** centrum usługowo-handlowo-rozrywkowe „**Galeria Północna**” na zlecenie GTC. Innymi wartymi odnotowania kontraktami zawartymi w minionym roku są budowa za **97,2 mln PLN** fabryki proszków mlecznych dla jednej z wiodących polskich spółdzielni mleczarskich – Mlekovity oraz realizacja **najwyższego budynku mieszkalnego na warszawskiej Pradze** za **84,5 mln PLN**.
- Ponadto, w dniu publikacji raportu rocznego Unibep podpisał z Dom Development dwie umowy na realizację **trzech etapów inwestycji „Żoliborz Artystyczny”**, w ramach których powstanie 369 mieszkań i 34 lokale usługowe oraz inwestycji „**Saska III**”, gdzie ma powstać 347 mieszkań oraz 12 lokali usługowych. Wartość obu warszawskich inwestycji, które mają zostać zrealizowane do końca września 2017 r. wynosi łącznie **170,5 mln PLN**.
- Grupa Unibep coraz śmieiej poczyna sobie na rynku białoruskim, gdzie w jako jedna z niewielu firm zagranicznych uzyskała w kwietniu minionego roku atestację najwyższej I kategorii na sprawowanie funkcji Generalnego Wykonawcy na terenie tamtejszej republiki a kilka miesięcy później pozyskała dwa intratne kontrakty: na realizację za **264 mln PLN galerii handlowej w Grodnie** oraz na realizację **centrum tenisowego w Mińsku** za **119 mln PLN**. Oba projekty będą finansowane przez polskie banki z ubezpieczeniem KUKI.

Segment drogowy:

- Dzięki **akwizycji za 8,0 mln PLN** w połowie ubiegłego roku **białostockiej firmy Budrex-Kobi Sp. z o.o.**, zajmującej się budową mostów, przepustów i urządzeń bezpieczeństwa ruchu drogowego Grupa Unibep poszerzyła zakres swoich usług w ramach segmentu drogowego. Zdaniem zarządu Grupa jest już organizacyjnie i technologicznie przygotowana na pozyskiwanie kontraktów o najwyższych wymaganiach, takich jak autostrady czy drogi ekspresowe.
- W II półroczu 2015 r. nowo przejęta spółka wykazała przychody ze sprzedaży w wysokości **30,2 mln PLN**, osiągając zysk netto w wysokości **3,6 mln PLN**, natomiast jej **portfel zamówień** na 2016 rok wynosi już ponad **42 mln PLN**.
- W listopadzie ubiegłego roku **konsorcjum Porr Polska Infrastructure i Unibep** złożyło do GDDKiA najtańszą ofertę, wartą **404,47 mln PLN brutto**, na **rozbudowę drogi krajowej nr 8** do parametrów drogi ekspresowej na odcinku pomiędzy węzłem Poręba a obwodnicą Ostrowi Mazowieckiej, o długości ok. 16,1 km, przy czym udział w wartości kontraktu po stronie Unibepu to około 95 mln PLN. Kilka miesięcy wcześniej podpisano także umowę z Astaldi na realizację **rozbudowy odcinka drogi krajowej nr 8** Wrocław-Warszawa-Białystok, do parametrów drogi ekspresowej S8, której szacunkowa wartość netto wynosi **69 mln PLN**.

Segment modułowy:

- Reprezentowany przez Unihouse segment budownictwa modułowego w ubiegłym roku odnotował **wzrost przychodów o 9%** przy jednoczesnym spadku zysku brutto ze sprzedaży wskutek osłabienia kursu korony norweskiej. Pelen obraz efektywności tego segmentu należy jednak rozpatrywać po uwzględnieniu wyniku na kontraktach terminowych zabezpieczających ryzyko kursowe (+6,0 mln PLN w ubiegłym roku). Skorygowany w ten sposób **zysk segmentu** byłby o **30% wyższy** niż rok wcześniej.
- Na początku grudnia ubiegłego roku Unibep poinformował o zawarciu dwóch umów o wartości **37,8 mln PLN** na realizację w technologii modułowej budynków w ramach inwestycji zlokalizowanej w okolicach Oslo. Ponadto zarząd Unibep wskazuje, iż Unihouse może pochwalić się dobrym portfelem zleceń na kolejne okresy.

Segment deweloperski:

- Jedynym segmentem Grupy, który podobnie jak w ubiegłym roku wygenerował dwucyfrową marżę brutto ze sprzedaży był segment deweloperski., którego rentowność poprawiła się o ponad 5 p.p. i na koniec roku wyniosła 15,7%. W 2015 r. deweloper Grupy, spółka Unidevelopment wskutek oddania do użytkowania projektów Osiedle 360° w Warszawie oraz Osiedle Czarnieckiego II w Poznaniu odnotowała **rekordową sprzedaż 469 lokali** (33% wzrostu r/r).
- W minionym roku Unidevelopment **nabył grunty pod budowę blisko 633 mieszkań** w Warszawie i w Poznaniu. Pod koniec grudnia 2015 r. doszło do sfinalizowania umowy z Orbis SA w sprawie nabycia **za 22 mln PLN** prawa wieczystego użytkowania gruntu zlokalizowanego na warszawskiej Ochocie. W bieżącym roku spółka planuje dalsze poszukiwania atrakcyjnych lokalizacji pod nowe projekty deweloperskie.
- W ostatnim kwartale Unidevelopment ruszył z budową warszawskich projektów: osiedla Gama i Ursus Smart City (I etap) i w ramach obecnie realizowanych oraz mających trafić do realizacji w tym roku projektów do oferty mają trafić **1 144 mieszkania**.
- Na początku stycznia struktura grupy kapitałowej uległa **poszerzeniu o notowaną na NewConnect grupę Monday Development**, z którą spółki z Grupy Unibep współpracowały na przestrzeni ostatnich 5 lat w ramach realizacji projektów deweloperskich w Poznaniu. Nastąpiło to w drodze objęcia przez Unidevelopment 10 mln akcji serii C w podwyższonym kapitale zakładowym spółki o wartości nominalnej 0,14 PLN każda.

| Unibep RZiS [w mln PLN] | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Przychody ze sprzedaży | 837,8 | 920,5 | 1 079,7 | 1 242,9 |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 49,4 | 58,3 | 66,7 | 67,2 |
| Koszty sprzedaży | 4,7 | 4,5 | 5,8 | 7,6 |
| <i>% przychodów</i> | <i>0,56%</i> | <i>0,48%</i> | <i>0,54%</i> | <i>0,61%</i> |
| Koszty ogólnego zarządu | 26,5 | 26,4 | 29,1 | 32,3 |
| <i>% przychodów</i> | <i>3,17%</i> | <i>2,87%</i> | <i>2,69%</i> | <i>2,60%</i> |
| Zysk ze sprzedaży | 18,2 | 27,4 | 31,8 | 27,3 |
| <i>marża na sprzedaży (%)</i> | <i>2,2%</i> | <i>3,0%</i> | <i>2,9%</i> | <i>2,2%</i> |
| Pozostałe przychody operacyjne | 8,1 | 10,0 | 5,6 | 8,1 |
| Pozostałe koszty operacyjne | 6,2 | 9,3 | 12,2 | 11,9 |
| EBITDA | 25,8 | 34,0 | 32,1 | 31,3 |
| <i>marża EBITDA (%)</i> | <i>3,1%</i> | <i>3,7%</i> | <i>3,0%</i> | <i>2,5%</i> |
| EBIT | 20,2 | 28,1 | 25,1 | 23,5 |
| <i>marża EBIT (%)</i> | <i>2,4%</i> | <i>3,1%</i> | <i>2,3%</i> | <i>1,9%</i> |
| Przychody finansowe | 4,4 | 5,3 | 10,2 | 13,2 |
| Koszty finansowe | 9,2 | 10,3 | 7,4 | 7,9 |
| Zysk netto | 16,7 | 16,2 | 20,9 | 23,3 |
| <i>marża netto (%)</i> | <i>2,0%</i> | <i>1,8%</i> | <i>1,9%</i> | <i>1,9%</i> |

| 2015 | Działalność budowlana kubaturowa | Działalność budowlana drogowo-mostowa | Działalność deweloperska | Działalność - budownictwo modułowe | Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów | Razem kwoty dotyczące całej Grupy |
|---|----------------------------------|---------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| Przychody ze sprzedaży | 933,4 | 132,2 | 114,2 | 134,4 | -71,3 | 1242,9 |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 35,4 | 10,3 | 17,9 | 7,1 | -3,5 | 67,2 |
| <i>% zysku brutto ze sprzedaży</i> | <i>3,79%</i> | <i>7,82%</i> | <i>15,65%</i> | <i>5,31%</i> | <i>4,86%</i> | <i>5,41%</i> |
| Przychody finansowe na instrumentach pochodnych | 2,5 | | | 5,6 | | 8,1 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- W ubiegłym roku obrotowym dynamika wzrostu zysku brutto ze sprzedaży była mniejsza aniżeli wzrostu przychodów co skutkowało obniżeniem rentowności. Przyczyn takiego stanu rzeczy należy upatrywać w realizacji nierentownych kontraktów na mało znanym dotąd dla Unibepu rynku niemieckim, który po zakończeniu wcześniej zawartych kontraktów, redefiniuje swoją aktywność na tym obszarze. Ujemny wpływ na marżę niezwiązany z działalnością operacyjną miało także wspomniane wcześniej osłabienie korony norweskiej, co zostało skompensowane w wyniku na działalności finansowej i w rezultacie Grupie udało się utrzymać marżę netto na ubiegłorocznym poziomie.
- Od 2012 r. Grupa Unibep sukcesywnie zmniejsza udział kosztów ogólnego zarządu w przychodach ze sprzedaży. Rok temu zarząd postawił za cel zmniejszenie ich do poziomu poniżej 2,50%, a w ostatnim roku obrotowym udało się zredukować ich udział o 0,09 p.p. do poziomu 2,60% co i tak jest niskim wskaźnikiem na tle rynku

| Unibep Bilans [w mln PLN] | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Suma bilansowa | 579,8 | 554,1 | 666,6 | 766,7 |
| Aktywa trwałe | 107,2 | 144,9 | 172,3 | 209,8 |
| -środki trwałe | 56,5 | 65,5 | 64,8 | 76,0 |
| -kaucje z tytułu umów o budowę | 16,1 | 17,6 | 25,2 | 35,4 |
| -pożyczki udzielone | 3,5 | 8,6 | 11,5 | 33,0 |
| -aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 16,5 | 16,8 | 32,0 | 37,4 |
| Aktywa obrotowe | 472,6 | 409,2 | 494,4 | 556,9 |
| -zapasy | 118,4 | 109,8 | 107,3 | 145,4 |
| -należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe | 159,6 | 153,0 | 162,3 | 191,3 |
| -kaucje z tytułu umów o budowę | 19,3 | 21,9 | 19,1 | 19,9 |
| -kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę | 114,3 | 22,5 | 61,3 | 53,7 |
| -środki pieniężne | 36,6 | 90,5 | 126,1 | 129,9 |
| Kapitał własny | 171,9 | 185,8 | 203,0 | 217,2 |
| Zobowiązania długoterminowe | 61,6 | 74,6 | 89,2 | 115,5 |
| -kaucje z tytułu umów o budowę | 25,4 | 28,5 | 29,7 | 37,9 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 346,3 | 293,6 | 374,4 | 434,0 |
| -zobowiązania z tytułu dostaw i usług | 115,7 | 127,3 | 153,4 | 168,4 |
| -kaucje z tytułu umów o budowę | 18,3 | 25,4 | 30,5 | 33,1 |
| -rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB | 47,5 | 48,7 | 71,0 | 100,3 |
| Kapitał obrotowy netto | 126,3 | 115,5 | 120,0 | 122,9 |
| Wskaźnik płynności | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 |
| Wskaźnik płynności szybkiej | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| Wskaźnik wypłacalności gotówkowej | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Cykl konwersji gotówki | 61,5 | 39,8 | 26,0 | 42,3 |
| Rotacja zapasów w dniach | 51,6 | 43,5 | 36,3 | 42,7 |
| Rotacja należności w dniach | 60,3 | 46,7 | 41,5 | 49,0 |
| Rotacja zobowiązań w dniach | 50,4 | 50,5 | 51,9 | 49,4 |
| Zadłużenie finansowe | 130,1 | 67,4 | 65,8 | 79,6 |
| Dług netto | 93,6 | -23,1 | -60,3 | -50,3 |
| Wskaźnik ogólnego zadłużenia | 70% | 66% | 70% | 72% |
| Zadłużenie finansowe/suma bilansowa | 22% | 12% | 10% | 10% |
| Kowenanty obligacji: | | | | |
| Dług netto / EBITDA (x) <3,75 -UNI0516 | 3,6 | -0,7 | -1,9 | -1,6 |
| Dług netto / kapitał własny (%) <130% -UNI0516, UNI0618 | 54% | -12% | -30% | -23% |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

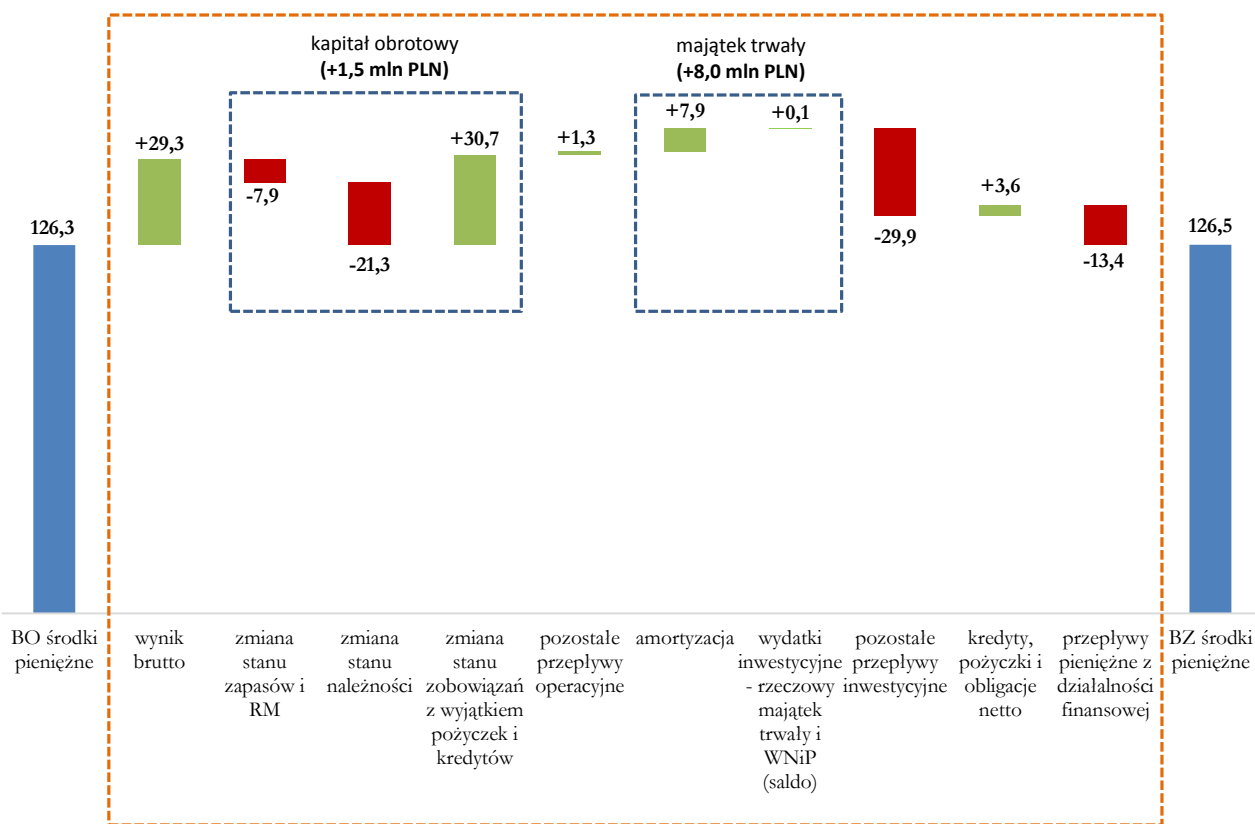
- 2015 rok przyniósł **zwiększenie aktywów Grupy Unibep o 100 mln PLN**, z czego większość przypadła na majątek obrotowy Spółki
- Znaczący wzrost wartości udzielonych pożyczek wynikał z pożyczek do jednostki stowarzyszonej, Junimex Development 7 Sp. z o.o. Sp. Komandytowa, utworzonej celem realizacji projektu deweloperskiego. Dodatkowo na początku roku miało również miejsce przeklasyfikowanie nieruchomości inwestycyjnej przy al. Prymasa Tysiąclecia o wartości 22 mln PLN na zapasy, celem sprzedaży po zrealizowaniu przedsięwzięcia deweloperskiego
- Wzrost zapasów w 2015 r. wynikał przede wszystkim z przeklasyfikowania nieruchomości inwestycyjnej oraz zakupu gruntów przez Unidevelopment, co przełożyło się na wzrost towarów w bilansie o blisko **40 mln PLN**. Była to również jedna z przyczyn niewielkiego spadku wskaźnika płynności szybkiej do poziomu 0,9x, jednak jego poziom, podobnie jak pozostałych wskaźników opisujących płynność nie powinien budzić zastrzeżeń

- Od 2013 roku wraz ze wzrostem skali prowadzonej działalności Grupy, rośnie poziom należności i zobowiązań handlowych oraz kapitał obrotowy netto. Jednakże Spółce nie udało utrzymać się cyklu konwersji gotówki w ostatnim roku, który wydłużył się głównie przez słabszą rotację należności.
- Zadłużenie finansowe Grupy Unibep na przestrzeni ostatniego roku wzrosło o kilkanaście milionów złotych, głównie w wyniku emisji obligacji serii C o wartości 30 mln PLN, jednak posiadane środki pieniężne sprawiają, że spółka utrzymuje **gotówkę netto** w wysokości ponad **50 mln PLN** oraz **niewykorzystane limity kredytowe** w bankach w wysokości niespełna **200 mln PLN**

| Unibep RPP [w mln PLN] | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|-------------|-------------|-------------|------------|
| Przepływy z działalności operacyjnej | 29,1 | 45,8 | 57,1 | 40,0 |
| Przepływy z działalności inwestycyjnej | -57,8 | 80,7 | -9,0 | -30,0 |
| Przepływy z działalności finansowej | 22,6 | -72,3 | -12,8 | -9,8 |
| Przepływy pieniężne netto | -6,1 | 54,3 | 35,4 | 0,2 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Grupa Unibep od kilku lat generuje stabilne przepływy operacyjne, a w ubiegłym roku ich wartość wyniosła 40 mln PLN.
- Ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej wynikają z udzielenia pożyczki w kwocie 20 mln PLN jednostce stowarzyszonej, Junimex Development 7 Sp. z o.o. SK oraz akwizycji spółki Budrex-Kobi Sp. z o.o., która zasilila segment drogowy Grupy Unibep
- Pozyskane w polowie ubiegłego roku środki z emisji obligacji serii C w kwocie 30 mln PLN pozwoliły na spłatę obligacji serii B1 (11 mln PLN) oraz pozostałych zobowiązań finansowych emitenta, a także wypłatę dywidendy przy zachowaniu zbalansowanych przepływów pieniężnych netto



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

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 szybkiej – (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 należyłą 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 za 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.