
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 3Q 2019 r.
Unibep S.A.

Warszawa, 3 grudnia 2019



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

Dobre wyniki i perspektywy Grupy Unibep

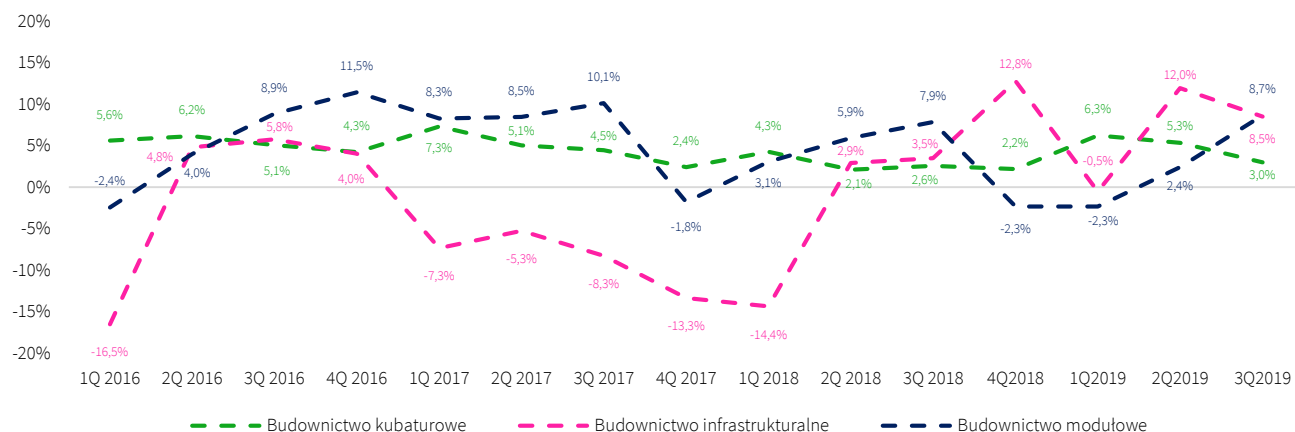
- W 1-3Q 2019 r. Grupa Unibep odnotowała przychody w wysokości 1 197,4 mln zł (-2,4% r/r) oraz zysk netto na poziomie 20,4 mln zł (-24,4% r/r). W porównaniu do 1-3Q 2018 r. na niemal identycznym poziomie była sprzedaż w największych dwóch segmentach Grupy tj. kubaturowym i infrastrukturalnym. W obu odnotowano jednak znaczące poprawienie marży brutto. Istotnie wzrosła sprzedaż w segmencie modułowym (+24,7% r/r), w którym odnotowano jednak niższą rentowność. Nieznacznie tj. o 5,5% spadły przychody w segmencie deweloperskim, który charakteryzuje się dużą sezonowością i na jego ocenę przyjdzie czas dopiero po 4Q 2019 r.
- Zgodnie z zapowiedziami Zarządu zarówno przychody, jak i zysk powinny być w bieżącym roku wyższe niż w roku poprzednim. Dotychczas zrealizowane wyniki potwierdzają, że taki scenariusz jest bardzo prawdopodobny.
- Według Zarządu Unibep sytuacja na rynku budowlanym uspokoiła się – nie ma już tak dynamicznych wzrostów cen materiałów i podwykonawstwa. Poprawiła się także dostępność pracowników na rynku pracy, choć nadal pozostaje niska. Zdaniem Unibep rynek w 2020 r. będzie spokojniejszy, co jest zdecydowanie korzystne dla Grupy.
- Unibep dąży do zwiększenia udziału przychodów z działalności za granicą, gdyż działalność budowlana w Polsce zdaniem Grupy będzie się kurczyć. W 1-3Q 2019 r. eksport stanowił 21,7% przychodów przy czym w analogicznym okresie roku poprzedniego było to 17,8%. W 4Q Grupa poinformowała o podpisaniu kolejnych dwóch dużych kontraktów na Ukrainie oraz Białorusi o łącznej wartości 237,6 mln zł.
- 31 października doszło do przeniesienia zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci Unihouse Oddział Unibep SA na powstałą w lipcu br. spółkę Unihouse SA. W ten sposób dokonano się pełne formalne usamodzielnienie segmentu modułowego i zdaniem Zarządu daje to szansę na jego rozwój i specjalizację. Jedynym akcjonariuszem Unihouse SA jest i zgodnie z planami Grupy nadal będzie Unibep SA.
- Portfel zamówień Grupy na koniec 3Q 2019 r. w części budowlano-infrastrukturalnej wynosił ok. 1,8 mld zł, z czego ponad 400 mln zł przypadło na 4Q 2019 r., w związku z czym należy się spodziewać, że przychody w całym 2019 r. będą na poziomie zbliżonym do obrotów z roku ubiegłego.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1-3Q 2019 oraz 1-3Q 2018 [mln. zł]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
1-3Q 2019						
Przychody ze sprzedaży	793,9	239,5	123,6	136,1	-95,8	1 197,4
Zysk brutto ze sprzedaży	38,8	19,7	26,6	4,4	-3,6	85,9
% zysku brutto ze sprzedaży	4,88%	8,23%	21,54%	3,21%		7,17%
1-3Q 2018						
Przychody ze sprzedaży	780,8	235,1	130,8	109,2	-29,1	1 226,8
Zysk brutto ze sprzedaży	22,4	2,6	44,6	5,5	-0,6	74,6
% zysku brutto ze sprzedaży	2,87%	1,11%	34,10%	5,05%		6,08%

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 przekazania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1-3Q 2019 r. marża brutto na sprzedaży wyniosła 7,17% co oznacza, że była ona wyższa od rentowności z analogicznego okresu roku w ostatnich 3 latach: w 1-3Q 2018 r. wyniosła 6,08%, w 1-3Q 2017 r. 4,50%, a w 1-3Q 2016 r. 6,60%. W samym 3Q 2019 r. marża brutto na sprzedaży wyniosła solidnie 7,75%.
- W 1-3Q 2019 r. w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku dobre rentowności generują największe segmenty działalności tj. budownictwo kubaturowe oraz infrastrukturalne. W segmencie kubaturowym marża wzrosła w tym okresie o 2,01 pkt proc. z 2,87% do 4,88% natomiast w infrastrukturalnym o 7,23 pkt proc. z 1,11% do 8,23%.
- Dobrą rentownością w 3Q 2019 r. pochwalić się może segment modułowy, którego marża brutto w tym okresie wyniosła 8,69%. W całym okresie 1-3Q 2019 r. marża była jednak wyraźnie niższa (3,21%) ze względu na gorszą pierwszą połowę roku.

Segment kubaturowy

- W 1-3Q 2019 r. w segmencie kubaturowym Unibep odnotował przychody na poziomie 793,9 mln zł (+1,67% r/r), czyli niemal takie same jak w analogicznym okresie 2018 r. O 2,01 pkt proc. wzrosła jednak marża brutto i wyniosła 4,88%, co na tle branży jest wynikiem bardzo zadowalającym. W efekcie zysk brutto ze sprzedaży w segmencie kubaturowym wzrósł w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego o 72,8% do 38,8 mln zł. Tym samym sektor ten miał największy wkład w zysku wypracowanym w 1-3Q 2019 r.
- Zdaniem Grupy wzrost rentowności wynika z uspokojenia sytuacji na rynku i wyhamowania cen materiałów i usług i jest efektem głównie kontraktów realizowanych na rynku krajowym. Zdecydowanie spada bowiem wpływ kontraktów zawieranych przed wzrostami cen usług i materiałów w okresie 2017-2018 r.
- W październiku Grupa podpisała kontrakt o wartości 36,5 mln zł na budowę inwestycji mieszkaniowej na 131 mieszkań podpisaną z Yawa Sp. z o.o. 4 Sp. k. czyli spółką należącą do Grupy Yareal Polska. To pierwszy kontrakt realizowany przez Unibep dla tego dewelopera.
- Wśród największych nowych umów na rynku krajowym podpisanych z deweloperami, dla których Grupa już pracowała wymienić należy kontrakt na wybudowanie budynku mieszkalnego z YIT Development o wartości 98,8 mln zł, w którym powstanie 281 lokali mieszkalnych, jak również kontrakt z Matexi Polska o wartości 42,0 mln zł na wybudowanie 17-kondygnacyjnego budynku na 180 lokali mieszkalnych.
- Grupa zauważa spadek zamówień w budownictwie kubaturowym w dużych miastach, szczególnie na rynku warszawskim, co jest związane z działalnością na rynku deweloperskim. Zdaniem Zarządu ceny działek, wykonawstwa i przeciągające się procedury formalne poskutkowały mniejszą ilością nowych inwestycji.
- Istotny wpływ na bieżące oraz przyszłe wyniki segmentu ma eksport usług budownictwa na Białorusi i na Ukrainie. Na Białorusi aktualnie realizowana jest Galeria w Grodnie, natomiast na Ukrainie budowana jest galeria handlowa w Kijowie. Grupa przygotowuje się obecnie do uruchomienia dwóch kolejnych kontraktów na Ukrainie.
- Pod koniec października Unibep poinformował o podpisaniu umowy na realizację „pod klucz” wielofunkcyjnego kompleksu w Charkowie. Wynagrodzenie Grupy z tytułu realizacji Inwestycji wyniesie ok. 44,8 mln euro netto, co stanowi równowartość ok. 191,0 mln zł netto. W listopadzie natomiast Grupa poinformowała o podpisaniu kontraktu na zaprojektowanie i wybudowanie kompleksu sportowo-rekreacyjnego w Mińsku o wartości 10,9 mln euro netto, co stanowi równowartość ok. 46,6 mln zł netto.
- Od początku roku portfel realizowanych kontraktów powiększył się o ok. 710 mln zł. Grupa deklaruje, że podpisywane umowy uwzględniają ryzyka związane z sytuacją na rynku, w tym zmiennością cen usług i materiałów oraz dostępnością podwykonawców.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 3Q 2019 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]	Liczba mieszkań
Osiedla Coopera I etap	Coopera Idea Sp. z o.o. Sp. k. (Unidevelopment)	3Q 2019	3Q 2020	27,6	100
URSA HOME	URSA PARK Smart City Sp. z o.o. (JV Grupy CPD oraz Unidevelopment)	3Q 2019	1Q 2021	86,6	341
Bohema etap C	SZWEDZKA C Sp. z o.o. (Grupa OKAM CAPITAL)	4Q 2019	3Q 2021	70,0	264
1 Sierpnia	SG Development sp. z o.o.	3Q 2019	2Q 2021	22,5	82
Inwestycja ul. Puławska	Matexi Polska I sp. z o.o. Puławska Investment sp. k.	4Q 2019	3Q 2021	42,0	180
Nordic Sadyba	YIT Development sp. z o.o.	4Q 2019	4Q 2021	98,8	281
Inwestycja ul. Mińska	Yawa Sp. z o.o. 4 Sp. k. (Grupa Yareal Polska)	4Q 2019	2Q 2021	36,5	131
Kompleks handlowo-usługowy w Charkowie	Nikolsky SEC LLC	18 miesięcy od rozpoczęcia realizacji robót ¹		191,0	nd
Kompleks sportowo-rekreacyjny w Mińsku	Akwa Mińsk	4Q 2019	bd ²	46,6 ²	nd

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.10.2019 – 27.11.2019

¹ – termin realizacji liczony od dnia przyjęcia placu budowy, zapłaty przez zamawiającego zaliczki oraz przekazania Unibep kompletu dokumentacji niezbędnej do rozpoczęcia robót

² - umowa podzielona na 2 części. Pierwsza część tj. prace projektowe weszła w życie w 4Q 2019 r. Druga część – prace budowlane – wejdzie w życie pod warunkiem uzyskania kredytu przez zamawiającego. Termin realizacji prac budowlanych wynosi 24 miesiące od dnia wejścia w życie umowy w zakresie części drugiej.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment deweloperski

- Przychody z wysokomarżowej działalności deweloperskiej w 1-3Q 2019 r. wyniosły 123,6 mln zł, co oznacza spadek o 5,5% w stosunku do 1-3Q 2018 r. Marża wyniosła 21,54% w stosunku do 34,10% w analogicznym okresie roku ubiegłego. Mimo dużego spadku na tle konkurencji rentowność pozostaje dobra.
- W październiku Grupa podtrzymała plan przekazania na 2019 r. w wysokości co najmniej 555 mieszkań. Dla porównania w całym roku ubiegłym Unidevelopment rozpoznał 445 lokali. W samym 3Q 2019 r. rozpoznało 322 lokale, czyli ponad połowę przekazanych zaplanowanych na bieżący rok, dzięki czemu segment wygenerował w tym okresie 68,4 mln zł przychodów i 16,1 mln zł zysku brutto ze sprzedaży (marża brutto ze sprzedaży w wysokości 23,63%).
- W 3Q 2019 r. zakończono budowę inwestycji Marywilska Osiedle Kameralne w Warszawie na 333 mieszkania. W realizacji pozostają Osiedle Coopera w Warszawie na 100 mieszkań, inwestycja Ursus na łącznie 341 mieszkań (realizowane w JV, udział Unidevelopment 50%), osiedle Nowych Kosmonautów w Poznaniu na 344 lokale, oraz Osiedle Idea Alfa w Radomiu na 51 mieszkań.
- W przygotowaniu są projekty na 2 325 mieszkań w Poznaniu (w tym 8-etapowa inwestycja Wiepofama na łącznie 2 155 mieszkań realizowana w JV), 912 mieszkań w Warszawie oraz 270 mieszkań w Radomiu. W najbliższych latach Grupa nie planuje uruchamiania działalności w nowych miastach.
- W 3Q spółka Grupa nabyła od osób fizycznych grunt na warszawskim Bemowie o wielkości 1 ha. Nieruchomość została nabyta z zamiarem rozszerzenia inwestycji Osiedle Coopera o kolejny tj. IV etap, w ramach którego powstanie wielorodzinny budynek mieszkalny.
- Grupa zamierza w dalszym ciągu rozwijać bank ziemi koncentrując się na rynkach warszawskim oraz poznańskim. W kolejnych latach Grupa planuje sprzedawać rocznie 600-700 mieszkań.

Segment modułowy

- W 1-3Q 2019 r. przychody z segmentu modułowego wyniosły 136,1 mln zł i były o 24,7% wyższe w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Marża brutto ze sprzedaży była niższa o 1,84 pkt. proc. r/r (spadając z poziomu 5,05% do 3,21%), choć w samym 3Q 2019 r. osiągnęła 8,69%. Grupa deklaruje, że kontynuowane są procesy nastawione na poprawę efektywności i lepsze wykorzystanie mocy wytwórczych.
- W 3Q 2019 r. Grupa podpisała kontrakt z Bunde Bygg AS z siedzibą w Norwegii na realizację 2 budynków w technologii modułowej w Jessheim. W budynkach o wysokości 5 i 6 kondygnacji wybudowane zostaną 123 lokale mieszkalne. Wynagrodzenie z tytułu realizacji umowy wyniesie 79,3 mln NOK netto, co stanowi równowartość ok. 34,6 mln zł netto.
- Grupa pozyskała również dwa zlecenia na wybudowanie placówek opiekuńczo-wychowawczych w Gdańsku. Unihouse przygotowuje również ofertę pod program budowy przedszkoli i żłobków w ramach projektu „Maluch+”.
- W końcowej fazie znajduje się umaszynowanie nowej hali. Rozbudowa wpłynie na wielkość i wydajność produkcji. Prowadzone działania powinny pozytywnie przełożyć się na wyniki Unihouse w kolejnych latach.
- Zgodnie z zapowiedziami Zarządu w kolejnych latach działalność Unihouse powinny się poprawić. Grupa nastawia się na budowę obiektów mieszkalnych, hoteli, przedszkoli i żłobków. Jako jeden z potencjalnych kierunków rozwoju w przyszłości Grupa wskazuje możliwość budowy sieci hoteli modułowych.

Segment infrastrukturalny

- W segmencie infrastrukturalnym w 1-3Q 2019 r. Grupa Unibep odnotowała wzrost przychodów o 1,9% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Marża brutto wzrosła z 1,11% w 1-3Q 2018 r. do 8,23% w 1-3Q 2019 r. Tym samym działalność infrastrukturalna dołożyła istotną cegiełkę do dobrego wyniku całej Grupy gdyż zysk brutto ze sprzedaży sektora wzrósł z 2,6 mln zł w 1-3Q 2018 r. do 19,7 mln zł w 1-3Q 2019 r. Poprawa wyników związana jest z zakończeniem inwestycji realizowanych według umów podpisanych przed dynamicznymi wzrostami cen materiałów i usług.
- W 3Q 2019 r. wśród projektów realizowanych kluczowymi były dwa kontrakty w Białymstoku tj. budowa węzła drogowego w Porosłach (wynagrodzenie Unibep: 114,7 mln zł) oraz rozbudowa ulicy Narodowych Sił Zbrojnych z Al. Jana Pawła II (wynagrodzenie Unibep: 42,6 mln zł). Rozwijane są również prace na czterech odcinkach drogi krajowej nr 66.
- Zgodnie z zapewnieniami Zarządu segment ma dobry portfel zamówień, którego wartość na koniec 3Q wynosiła ok. 300 mln zł. Grupa aktywnie uczestniczy w kolejnych przetargach na drogi krajowe i wojewódzkie, głównie w rejonie Polski północno-wschodniej. Brak jest jednak presji na pozyskiwanie kontraktów za wszelką cenę. Zgodnie z zapowiedziami Unibep udział sektora w przychodach całej Grupy ma się zwiększać.
- Proces w związku ze sporem pomiędzy Podlaskim Zarządem Dróg Wojewódzkich w Białymstoku, a konsorcjum Unibep oraz Most sp. z o.o. został odroczony we wrześniu 2019 r. o 3 miesiące. Konsorcjum odstąpiło od realizacji kontraktu na budowę i rozbudowę drogi nr. 673 (odcinek Dąbrowa Białostocka - Sokółka) z przyczyn leżących po stronie zamawiającego w dniu 23 marca 2018 r. w związku z czym żądało zapłaty 31,5 mln zł. Kwota ta została w ostatnim okresie zwiększona o ok. 4,8 mln zł do 36,4 mln zł. Podlaski Zarząd Dróg Wojewódzkich żąda natomiast zapłaty kary umownej w wysokości 8,3 mln zł. Pierwsza rozprawa w tej sprawie odbyła się w czerwcu 2019 r.

Finanse

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2016	2017	2018	3Q 2019
Suma bilansowa	1 044,2	1 002,6	956,2	1 111,6
Aktywa trwałe	199,0	220,3	224,9	254,4
Środki trwałe	78,4	87,1	93,9	116,7
Wartości niematerialne	21,4	23,1	27,1	24,6
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności	16,4	21,1	8,8	31,9
Kaucje z tytułu umów z klientami	42,5	49,3	46,8	44,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,6	32,8	37,3	34,7
Pożyczki udzielone	0,0	4,5	6,5	0,0
Inne	2,5	2,4	4,5	2,5
Aktywa obrotowe	845,2	782,3	731,4	857,2
Zapasy	227,3	200,0	225,2	270,2
Należności z tytułu dostaw i usług	252,9	193,6	209,0	247,4
Kaucje z tytułu umów z klientami	33,3	47,0	42,1	30,8
Aktywa kontraktowe	120,4	103,2	104,8	125,0
Pożyczki udzielone	21,2	11,9	29,9	44,7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	150,1	165,3	56,2	93,1
Inne	40,2	61,3	64,2	46,0
Kapitał własny	235,9	257,6	263,7	266,9
Zobowiązania długoterminowe	156,7	118,1	150,0	209,5
Zobowiązania finansowe	111,1	38,4	68,0	117,2
Zobowiązania z tytułu obligacji	60,6	29,4	28,6	61,6
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	50,5	9,0	39,4	55,7
Rezerwy	5,2	39,4	32,7	37,7
Kaucje z tytułu umów z klientami	40,3	40,2	48,7	53,6
Przychody przyszłych okresów	0,2	0,2	0,6	1,0
Zobowiązania krótkoterminowe	651,5	626,9	542,6	635,2
Zobowiązania finansowe	46,6	43,4	51,5	32,4
Zobowiązania z tytułu obligacji	27,7	31,3	32,2	3,2
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	18,9	12,1	19,3	29,3
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	260,6	211,0	189,2	186,1
Kaucje z tytułu umów z klientami	34,6	48,8	47,0	44,2
Zobowiązania kontraktowe	36,3	13,9	90,4	158,5
Rezerwy krótkoterminowe	141,6	115,6	117,8	113,4
Przychody przyszłych okresów	19,3	61,0	0,0	0,0
Inne	112,5	133,2	46,8	100,5
Kapitał obrotowy netto	193,7	155,4	188,8	222,0
Wskaźnik płynności bieżącej	1,3	1,2	1,3	1,3
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,9	0,9	0,9
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,2	0,3	0,1	0,1
Cykl konwersji gotówki	64,1	40,9	53,9	74,3
Rotacja zapasów w dniach	66,4	44,8	49,6	60,5
Rotacja należności w dniach	73,9	43,4	46,0	55,4
Rotacja zobowiązań w dniach	76,2	47,3	41,6	41,7
Zadłużenie finansowe	157,7	81,7	119,4	149,7
Dług netto	7,7	-83,6	63,2	56,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	77,4%	74,3%	72,4%	76,0%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	15,1%	8,2%	12,5%	13,5%
Kowenanty obligacji:				
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNI0621	3%	-32% ³	24%	21%
Dług netto ¹ / kapitał własny (%) <100% - UNI0222	13%	-12% ³	28%	22%
Dług netto ¹ / LTM EBITDA < 3,5 ² - UNI0222	0,71	-0,90 ³	1,63	1,39

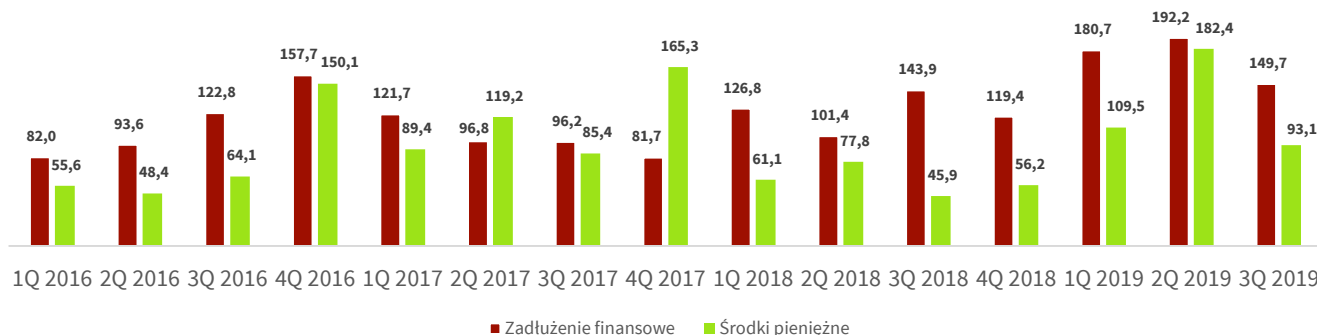
¹ dla serii F (UNI0222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania

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.

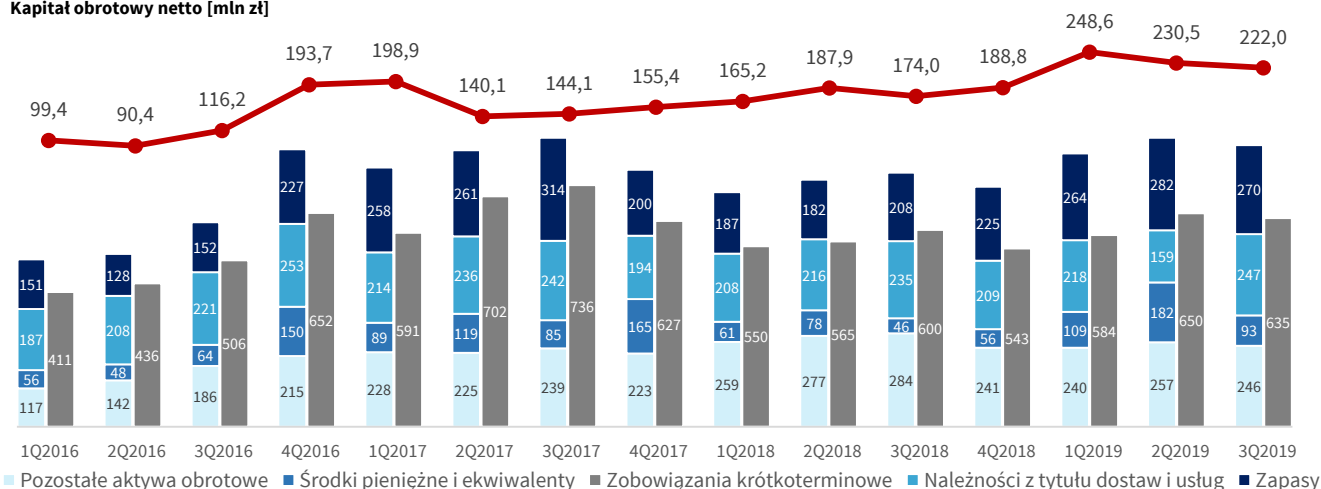
Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2016 – 3Q 2019 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1-3Q 2019 r. Grupa zanotowała wzrost zarówno w aktywach trwałych jak i obrotowych. Na wzrost środków trwałych (+22,8 mln zł) wpływ miało przede wszystkim pierwsze zastosowanie MSSF16, zgodnie z którym w bilansie należy ujmować prawa do użytkowania aktywów, których do tej pory nie wykazywano. Istotnie wzrosła również pozycja inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności (+23,0 mln zł), w której znajdują się m.in. projekty deweloperskie realizowane w formule JV. W aktywach obrotowych (+125,8 mln zł) doszło do sporego wzrostu zapasów (+45,0 mln zł) oraz należności z tytułu dostaw i usług (+38,5 mln zł). Istotnie wzrosły również aktywa kontraktowe (+20,2 mln zł) oraz środki pieniężne (+36,9 mln zł) co skompensowane zostało częściowo spadkiem kaucji z tytułu umów z klientami (-11,3 mln zł) oraz należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego (-15,9 mln zł).
- Po stronie pasywów o 59,5 mln zł wzrosły zobowiązania długoterminowe, co było skutkiem przede wszystkim emisji obligacji serii F (+33,0 mln zł) oraz zwiększeniem zobowiązań leasingowych (+25,6 mln zł, efekt pierwszego zastosowania MSSF 16). Dzięki wykupowi obligacji serii D spadły krótkoterminowe zobowiązania finansowe (łącznie z pozostałymi pozycjami: -19,0 mln zł), natomiast istotnie wzrosły zobowiązania kontraktowe (+68,1 mln zł), zobowiązania z tytułu wkładu do spółki komandytowej (+23,5 mln zł) oraz rozliczenia międzyokresowe bierne (+19,0 mln zł).
- W 1-3Q 2019 r. Grupa zwiększyła zadłużenie finansowe o 30,2 mln zł, odnotowując równocześnie wzrost środków pieniężnych, dzięki czemu dług netto spadł o 6,7 mln zł i na koniec 3Q 2019 r. wyniósł 56,5 mln zł.
- Kondycja finansowa Unibep pozostaje stabilna i wskazuje na wysoką zdolność do obsługi zadłużenia. Na koniec 3Q 2019 r. wskaźniki zadłużenia Grupy (dług netto / kapitał własny = 0,22 oraz dług netto / LTM EBITDA = 1,39) znajdowały się na stabilnych poziomach, dalekich od przyjętych kowenantów wynikających z warunków zaciągniętego długu.

Kapitał obrotowy netto [mln zł]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Kapitał obrotowy Grupy spadł w 3Q 2019 r. do 222,0 mln zł (-8,5 mln zł). W 3Q 2019 r. spadły środki pieniężne (-89,3 mln zł) na rzecz niemal identycznego wzrostu należności z tytułu dostaw i usług (+88,3 mln zł).

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2016	2017	2018	1-3Q 2018	1-3Q 2019
Przychody	1 249,2	1 629,3	1 658,6	1 226,8	1 197,4
Zysk brutto ze sprzedaży	84,0	103,4	96,1	74,6	85,9
Koszty sprzedaży	8,7	10,6	9,3	7,6	5,7
% przychodów	0,70%	0,65%	0,56%	0,62%	0,48%
Koszty ogólnego zarządu	36,9	40,5	46,3	31,5	36,1
% przychodów	2,95%	2,48%	2,79%	2,57%	3,02%
Zysk ze sprzedaży	38,3	52,3	40,5	35,5	44,1
marża na sprzedaży (%)	3,1%	3,2%	2,4%	2,9%	3,7%
Pozostałe przychody operacyjne	11,6	9,2	8,6	5,5	4,2
Pozostałe koszty operacyjne	16,6	37,9	8,0	5,3	8,5
Oczekiwane straty kredytowe	ND*	ND*	6,3	2,1	13,5
EBITDA	41,8	33,5	45,3	41,4	37,8
marża EBITDA (%)	3,3%	2,1%	2,7%	3,4%	3,2%
EBIT	33,3	23,6	34,8	33,7	26,3
marża EBIT (%)	2,7%	1,4%	2,1%	2,7%	2,2%
Przychody finansowe	14,0	7,7	4,8	3,2	4,0
Koszty finansowe	13,4	4,9	6,0	3,0	9,2
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	7,2	14,5	3,8	0,4	8,0
Zysk netto	31,9	26,6	27,6	26,9	20,4
marża netto (%)	2,6%	1,6%	1,7%	2,2%	1,7%

* - 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 1-3Q 2019 r. Grupa osiągnęła 1 197,4 mln zł przychodów, co oznacza spadek o -2,39% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Dzięki dobrym wynikom sektora kubaturowego i infrastrukturalnego wypracowano jednak 15,2% wyższy zysk brutto ze sprzedaży.
- W 1-3Q 2019 r. o 4,6 mln zł wzrosły koszty zarządu przy jednoczesnym spadku kosztów sprzedaży o 1,9 mln zł, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Łączny koszt sprzedaży i zarządzania stanowi jednak jedynie 3,49% przychodów, co jest wartością relatywnie niską.
- Strata na zsumowanych pozostałych przychodach operacyjnych, pozostałych kosztach operacyjnych i oczekiwanych stratach kredytowych wyniosła w 1-3Q 2019 r. łącznie -17,8 mln zł, co w porównaniu ze stratą w wysokości -1,9 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego jest istotnym wzrostem. Z tego też względu pomimo lepszych wyników na poziomie zysku ze sprzedaży, EBITDA i zysk netto spadły. O 6,2 mln zł wzrosły również koszty finansowe co skompensował wyższy o 7,6 mln zł udział w zyskach jednostek podporządkowanych.
- W 1-3Q 2019 r. Unibep osiągnął zysk EBITDA na poziomie 37,8 mln zł (-8,77% r/r), tj. niższy od EBITDA za 1-3Q 2018 r. o 3,6 mln zł. Warto jednak zauważyć, że do EBITDA nie wlicza się udziału w zyskach jednostek podporządkowanych (w tym projekty JV), które w 1-3Q 2019 r. wyniosły 8,0 mln zł. Zysk netto wyniósł 20,4 mln zł, co oznacza spadek o 6,6 mln zł r/r (-24,4% r/r).

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2016	2017	2018	1-3Q 2018	1-3Q 2019
Przeptywy z działalności operacyjnej	-13,9	104,3	-111,0	-149,3	68,6
Zysk brutto	41,1	40,9	37,4	34,3	29,1
Korekty	-55,0	63,3	-148,4	-183,5	39,5
amortyzacja	8,6	9,8	10,5	7,8	11,5
zmiana stanu rezerw	43,2	-0,2	4,5	9,1	-2,1
zmiana stanu zapasów	-53,8	27,6	-31,7	-8,1	-38,5
zmiana stanu należności	-175,2	42,6	-19,8	-94,4	-40,3
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	147,9	-33,6	-26,4	-30,2	93,9
zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	1,2	51,8	-60,5	-48,2	-1,0
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-21,9	-19,2	-27,0	-16,7	14,0
pozostałe	-5,0	-15,5	2,0	-2,7	2,0
Przeptywy z działalności inwestycyjnej	-9,0	7,1	-18,0	-18,3	-9,2
Wpływy	28,7	32,9	44,6	27,4	14,0
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,6	0,9	0,5	0,2	0,7
z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	2,0	11,0	7,0	7,0	2,1
odsetki i dywidendy otrzymane	3,4	9,6	19,8	5,8	10,1
pożyczki spłacone	21,7	1,7	17,3	10,8	1,0
pozostałe	1,0	9,7	0,0	3,8	0,2
Wydatki	37,7	25,8	62,5	45,7	23,2
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	8,0	16,2	18,8	14,5	5,3
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	19,9	9,0	2,5	0,0	3,0
pożyczki udzielone	9,8	0,7	40,9	31,2	15,0
pozostałe	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Przeptywy z działalności finansowej	42,3	-90,7	18,5	-0,4	-22,4
Wpływy	86,2	63,6	79,5	55,7	128,9
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	86,2	53,6	79,5	55,7	128,9
wpływy netto z emisji akcji (program motywacyjny), dopłat do kapitału i innych instrumentów kapitałowych	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0
Wydatki	43,9	154,3	61,0	56,1	151,3
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	29,6	115,5	42,1	40,1	124,3
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	3,9	4,3	4,2	3,0	5,3
zapłacone odsetki	4,4	7,0	7,9	6,1	7,6
wyplacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	6,0	6,8	6,8	6,8	7,3
nabycie akcji (udziałów) własnych lub spłaty udziałów	0,0	20,7	0,0	0,0	6,8
Przeptywy pieniężne netto	19,4	20,6	-110,5	-168,0	37,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1-3Q 2019 roku Grupa odnotowała dodatnie przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej w wysokości 68,6 mln zł. Poza wygenerowanym zyskiem do pozytywnego przepływu przyczynił się przede wszystkim wzrost zobowiązań krótkoterminowych (+93,9 mln zł). Negatywnie do przepływów z działalności operacyjnej dołożył się natomiast głównie wzrost należności (-40,3 mln zł) oraz zapasów (-38,5 mln zł).
- W 1-3Q 2019 r. przepływy z działalności inwestycyjnej przyniosły Grupie ujemny przepływ środków pieniężnych w wysokości -9,2 mln zł., na co złożyły się przede wszystkim pożyczki udzielone o wartości 15,0 mln zł, nabycie środków trwałych w wysokości 5,3 mln zł oraz odsetki i dywidendy otrzymane na kwotę 10,1 mln zł.
- W 1-3Q 2019 r. przepływy z działalności finansowej były negatywne na kwotę 22,4 mln zł, co było głównie efektem wypłaty dywidendy (7,3 mln zł), skupu akcji własnych (6,8 mln zł) oraz spłaty odsetek (7,6 mln zł). Wpływy z tytułu emisji obligacji, zaciągnięcia nowych kredytów i pożyczek były niemal równe spłatom.
- W 1-3Q 2019 r. Grupa odnotowała zmianę stanu środków pieniężnych w wysokości 37,0 mln zł. Na dzień bilansowy Grupa posiadała 93,1 mln zł środków pieniężnych i ekwiwalentów, z czego 1,3 mln zł było środkami 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 – $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Rotacja należności w dniach – $365 \times \text{należności handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Rotacja zobowiązań w dniach – $365 \times \text{zobowiązania handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- 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 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
