

PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 1H 2016 R.  
UNIBEP S.A, LOKUM DEWELOPER S.A.  
ORAZ DEVELOPRES SP. Z O. O.



1 września 2016

## 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	-	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2016-07-08	2019-07-08	brak	-

### Unibep zwiększa efektywność działania wobec ograniczonej aktywności na rynkach eksportowych

- Portfel zleceń Grupy Unibep na bieżący rok wynosi około **1,4 mld PLN**, a jego najbardziej istotną część stanowi generalne wykonawstwo w kraju. Pomimo zmniejszenia się półrocznych obrotów o 12,7% r/r, Grupie Unibep udało się poprawić rentowności, a zysk netto Grupy na koniec I półrocza był wyższy niż przed rokiem i wyniósł **14,2 mln PLN**.
- Tuż po zakończeniu pierwszego półrocza, w lipcu br. miała miejsce wypłata **dywidendy**. Spółka wypłaciła akcjonariuszom **0,17 zł na akcję**, tj. **5,3 mln PLN**, co stanowi ¼ zysku netto za poprzedni rok obrotowy.
- Tuż po zakończeniu pierwszego półrocza miała miejsce **emisja obligacji serii D**. Parametry emisji były w zasadzie takie same jak uplasowanych 13 miesięcy wcześniej papierów dłużnych serii C – obligacje są **niezabezpieczone**, o **trzyletnim terminie zapadalności** oraz oprocentowaniu **WIBOR 6M + 2,5%**. Zebrane środki mają posłużyć zwiększeniu zdolności finansowych Emitenta oraz jego Grupy w zakresie realizacji kontraktów budowlanych lub inwestycji deweloperskich.

### Segment kubaturowy

- Największym kontrybutorem wzrostu półrocznych wyników było generalne wykonawstwo w kraju. Pomimo zauważalnego spadku przychodów segmentu, wynikającego z ograniczonej działalności na rynkach eksportowych, nastąpił wzrost marży brutto ze sprzedaży, co pozwoliło poprawić ubiegłoroczny wynik brutto segmentu.
- Unibep jako czołowy wykonawca inwestycji mieszkaniowych na rynku warszawskim realizuje obecnie w stolicy 25 inwestycji mieszkaniowych, gdzie buduje ponad 6 tysięcy mieszkań. W minionym kwartale podpisał umowy na wybudowanie 777 lokali, natomiast w lipcu i sierpniu na kolejne 932 lokale.
- W II kwartale 2016 r. oprócz warszawskich kontraktów mieszkaniowych na realizację projektu „Rondo Wiatraczna” przy ul. Grochowskiej (127,5 mln PLN), kolejnego etapu inwestycji „Mozaika Mokotów” (25,9 mln PLN), a także budynku mieszkalnego przy ul. Pereca (32,0 mln PLN) Unibep podpisał również umowę o realizację budynku magazynowego z częścią produkcyjną i biurowo-administracyjną w Białymstoku o wartości 23,9 mln PLN.
- Już po zakończeniu pierwszego półrocza – w lipcu – Grupa poinformowała o zawarciu wartej 122,5 mln PLN netto warunkowej umowy ze spółką z Grupy Turret Development, która weszła w życie miesiąc później i na jej mocy w ciągu 25 miesięcy mają powstać 503 lokale mieszkalne wraz częścią usługową oraz parkingiem podziemnym, z kolei w sierpniu podpisał umowy o realizację projektów mieszkaniowych przy ul. Szczęśliwickiej/Bitwy Warszawskiej 1920 r. oraz Kapelanów AK w Warszawie. Zamawiającymi były wchodzące w skład grupy spółki zależne Unidevelopment SA.

### Segment drogowo-mostowy

- W drugim kwartale miało miejsce rozpoczęcie **budowy odcinka drogi ekspresowej S8** (realizowanej jako projekt konsorcjalny z PORR Polska Infrastructure) oraz projekty budowy dróg powiatowych i ekspresowych w dotychczasowym regionie działalności Grupy. W pierwszych sześciu miesiącach br. segment drogowo-mostowy odnotował niższe przychody niż przed rokiem generując jednocześnie stratę, jednakże harmonogram realizacji największego w historii Oddziału Drogowego projektu (droga ekspresowa S8) zakłada związany z intensyfikacją prac wzrost przychodów w dwóch kolejnych kwartałach.
- W maju br. Unibep podpisał umowę o realizację w charakterze podwykonawcy rozbudowy odcinka drogi krajowej nr 8 Warszawa-Białystok do parametrów drogi ekspresowej przy szacunkowej wysokości wynagrodzenia na poziomie 36,4 mln PLN, natomiast w sierpniu Budrex-Kobi podpisało z Polaqua aneks zwiększający zakres prac przy podwykonawstwie odcinka drogi krajowej nr 8, na mocy którego wynagrodzenie spółki wzrośnie z ok. 15 mln PLN netto do ok. 25 mln PLN netto.

### Segment modułowy

- W pierwszym półroczu 2016 r. segment modułowy zanotował wzrost przychodów o 4,7% przy dość istotnym spadku marży, która tym razem nie została skompensowana wynikiem na pozostałej działalności operacyjnej i finansowej, co miało miejsce w poprzednich okresach. Na rynku norweskim w realizacji znajduje się obecnie około 300 mieszkań, a przygotowania do wejścia na rynek szwedzki są w zaawansowanej fazie.
- W maju br. Grupa Unibep zawarła dwie umowy, w ramach których wybuduje w Norwegii 105 mieszkań w technologii modułowej. W ramach projektu „Drivhusveien” w Trondheim mają zostać zaprojektowane i wykonane pod klucz 3 budynki mieszkalne (wartość kontraktu to ok. 29,6 mln PLN), natomiast w miejscowości Tønsberg w Norwegii za ok. 15,1 mln PLN Unihouse wybuduje 5-kondygnacyjny budynek, w którym znajdzie się 45 lokali.

**Segment deweloperski**

- Największy, bo ponad dwukrotny wzrost przychodów w minionym półroczu odnotowano w segmencie deweloperskim. Zwraca również uwagę poprawa rentowności brutto segmentu, którego udział w zysku brutto całej Grupy był dużo większy niż przed rokiem.
- W drugim kwartale br. nastąpiło rozpoczęcie realizacji oraz wprowadzenie do sprzedaży II etapu realizowanego wspólnie z CPD SA osiedla **URSA Smart City**. Obecnie trwają jeszcze prace przy realizacji osiedla **Gama** na Targówku oraz **III etapu osiedla Czarnieckiego** w Poznaniu, które mają zostać ukończone jeszcze w tym roku.
- Już po zakończeniu pierwszego półroczia nastąpiło rozpoczęcie dwóch kolejnych projektów deweloperskich – II etapu osiedla 360° przy ul. Kapelanów AK oraz projektu Dom Awangarda przy ul. Szczęśliwickiej w Warszawie. W ramach nowego projektu na warszawskiej Ochocie ma powstać sześciopiętrowy budynek na 313 mieszkań. W II kwartale br. miała miejsce transakcja zbycia spółce z Grupy Murapol spółki Wola House, będącej użytkownikiem działki w Warszawie, na której miała być realizowana inwestycja biurowa. Ponadto Unidevelopment w dalszym ciągu podejmuje starania o pozyskanie gruntów pod nowe projekty deweloperskie.

Grupa Unibep   RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2015	1H 2016
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>920,5</b>	<b>1 079,7</b>	<b>1 242,9</b>	<b>574,8</b>	<b>501,6</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>58,3</b>	<b>66,7</b>	<b>67,2</b>	<b>26,4</b>	<b>32,5</b>
Koszty sprzedaży	4,5	5,8	7,6	2,9	2,7
<i>% przychodów</i>	<i>0,48%</i>	<i>0,54%</i>	<i>0,61%</i>	<i>0,50%</i>	<i>0,54%</i>
Koszty ogólnego zarządu	26,4	29,1	32,3	13,4	15,7
<i>% przychodów</i>	<i>2,87%</i>	<i>2,69%</i>	<i>2,60%</i>	<i>2,33%</i>	<i>3,12%</i>
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>27,4</b>	<b>31,8</b>	<b>27,3</b>	<b>10,1</b>	<b>14,1</b>
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,8%</i>
Pozostałe przychody operacyjne	10,0	5,6	8,1	4,5	7,4
Pozostałe koszty operacyjne	9,3	12,2	11,9	1,8	6,0
<b>EBITDA</b>	<b>34,0</b>	<b>32,1</b>	<b>31,3</b>	<b>16,5</b>	<b>19,6</b>
<i>marża EBITDA (%)</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,9%</i>
<b>EBIT</b>	<b>28,1</b>	<b>25,1</b>	<b>23,5</b>	<b>12,8</b>	<b>15,5</b>
<i>marża EBIT (%)</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>3,1%</i>
Przychody finansowe	5,3	10,2	13,2	4,8	9,9
Koszty finansowe	10,3	7,4	7,9	4,0	7,4
<b>Zysk netto</b>	<b>16,2</b>	<b>20,9</b>	<b>23,3</b>	<b>10,1</b>	<b>14,2</b>
<i>marża netto (%)</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,8%</i>

1H 2016	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	376,2	36,0	54,2	67,4	-32,2	501,6
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>22,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>9,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>32,5</b>
<i>% zysku brutto ze sprzedaży</i>	<i>5,93%</i>	<i>-1,15%</i>	<i>17,18%</i>	<i>1,27%</i>	<i>-1,28%</i>	<i>6,47%</i>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Pozytywną informacją jest poprawa ubiegłorocznych wyników na wszystkich poziomach pomimo odnotowania niższej sprzedaży będącej efektem ograniczonej działalności w zakresie generalnego wykonawstwa na rynkach eksportowych. Wyższe marże w segmencie kubaturowym oraz deweloperskim skompensowały słabszą efektywność segmentu drogowo-mostowego oraz modułowego.
- Wyższy poziom kosztów ogólnego zarządu wynika z podjętych działań rozwojowych, których efekty mają być widoczne w kolejnych okresach.

Grupa Unibep   Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	1Q 2016	1H 2016
<b>Suma bilansowa</b>	<b>554,1</b>	<b>666,6</b>	<b>766,7</b>	<b>743,5</b>	<b>760,9</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>144,9</b>	<b>172,3</b>	<b>209,8</b>	<b>233,4</b>	<b>234,3</b>
-środki trwałe	65,5	64,8	76,0	74,6	75,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	17,6	25,2	35,4	40,0	35,9
-pożyczki udzielone	8,6	11,5	33,0	33,4	35,4
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16,8	32,0	37,4	46,4	51,1
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>409,2</b>	<b>494,4</b>	<b>556,9</b>	<b>510,1</b>	<b>526,6</b>
-zapasy	109,8	107,3	145,4	151,2	128,4
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	153,0	162,3	191,3	207,0	227,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	21,9	19,1	19,9	16,0	26,6
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	22,5	61,3	53,7	68,1	67,6
-środki pieniężne	90,5	126,1	129,9	55,6	48,4
<b>Kapitał własny</b>	<b>185,8</b>	<b>203,0</b>	<b>217,2</b>	<b>224,0</b>	<b>217,9</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>74,6</b>	<b>89,2</b>	<b>115,5</b>	<b>108,8</b>	<b>106,8</b>
-kaucje z tytułu umów o budowę	28,5	29,7	37,9	41,0	38,1
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>293,6</b>	<b>374,4</b>	<b>434,0</b>	<b>410,8</b>	<b>436,2</b>
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	127,3	153,4	168,4	128,8	142,4
-kaucje z tytułu umów o budowę	25,4	30,5	33,1	28,4	31,2
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	48,7	71,0	100,3	97,6	104,2
Kapitał obrotowy netto	115,5	120,0	122,9	99,4	90,4
Wskaźnik płynności bieżącej	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
Wskaźnik płynności szybki	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
<b>Cykl konwersji gotówki</b>	<b>39,8</b>	<b>26,0</b>	<b>42,3</b>	<b>86,1</b>	<b>70,7</b>
Rotacja zapasów w dniach	43,5	36,3	42,7	62,3	46,7
Rotacja należności w dniach	46,7	41,5	49,0	76,9	75,8
Rotacja zobowiązań w dniach	50,5	51,9	49,4	53,1	51,8
Zadłużenie finansowe	67,4	65,8	79,6	82,0	93,6
Dług netto	-23,1	-60,3	-50,3	26,4	45,2
Dług netto / EBITDA (x)	-0,7	-1,9	-1,6	0,7*	1,2*
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	66%	70%	72%	70%	71%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	12%	10%	10%	11%	12%
<b>Kowenanty obligacji:</b>					
Dług netto / kapitał własny (%) <130% - UNI0618	-12%	-30%	-23%	12%	21%

\* na potrzeby kalkulacji wskaźnika EBITDA zannualizowana

Grupa Unibep   RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2015	1H 2016
Przepływy z działalności operacyjnej	45,8	57,1	40,0	-45,8	-78,5
Przepływy z działalności inwestycyjnej	80,7	-9,0	-30,0	-2,8	4,9
Przepływy z działalności finansowej	-72,3	-12,8	-9,8	3,4	-9,6
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>54,3</b>	<b>35,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-45,2</b>	<b>-83,2</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- W ujęciu kwartalnym nastąpił spadek kapitału obrotowego netto o 9 mln PLN, co jest przede wszystkim efektem zmniejszenia salda zapasów (przekazania mieszkań oraz sprzedaż projektu Wola House), a także większej wartości kaucji wpłaconych przez Unibep w związku z rozpoczęciem nowych budów.
- Tak istotna zmiana salda środków pieniężnych nie mogła pozostać bez wpływu na pozycję zadłużenia netto Grupy Unibep. Wzrost zadłużenia finansowego w ostatnim kwartale o 11,6 mln PLN, jaki miał miejsce mimo spłaty obligacji serii B2 w kwocie 11,0 mln PLN wynikał ze zwiększenia salda krótkoterminowego finansowania bankowego oraz zobowiązań finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik. W połączeniu ze zmianą salda gotówki doprowadziło to do wzrostu wskaźnika zadłużenia wskazanego w warunkach emisji obligacji serii C. Jego poziom jest jednak w dalszym ciągu stosunkowo niski.
- Zmiany w kapitale obrotowym niekorzystnie przełożyły się na cykl konwersji gotówki, który w ostatnich sześciu miesiącach uległ wydłużeniu i wynosi obecnie 71 dni. Sytuacja płynnościowa Spółki, pomimo spadku poziomu gotówki, również nie stanowi zagrożenia dla bieżącej działalności.

LOKUM DEWELOPER S.A.



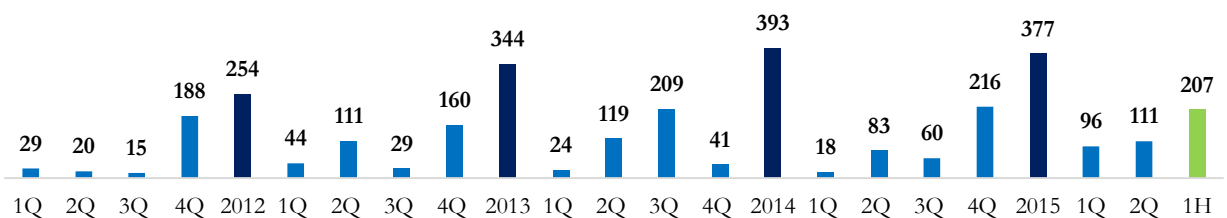
Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
A	LKD1017	30,0	WIBOR 6M + 3,80%*	2014-10-17	2017-10-17	Hipoteka w wysokości 35 mln PLN na działce Grupy położonej we Wrocławiu	BondSpot ASO GPW ASO
B	LKD1218	30,0	WIBOR 6M + 4,00%*	2015-12-16	2018-12-16	Brak	BondSpot ASO GPW ASO
C	LKD0719	40,0	WIBOR 6M + 3,60%*	2016-07-20	2019-07-20	Brak	BondSpot ASO GPW ASO

\*marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji

**Lokum notuje rekordową sprzedaż półroczną w historii Grupy**

- Drugi kwartał 2016 r. przyniósł wzrost liczby rozpoznanych w wyniku lokali oraz zawartych umów przedwstępnych i deweloperskich przez spółki z Grupy Lokum Deweloper S.A. w porównaniu do analogicznego okresu w ubiegłym roku. Od kwietnia do czerwca br. wrocławski deweloper **rozpoznał w wyniku 111 lokali** w porównaniu do 83 w 2Q 2015 r. (+33,7%). W drugim kwartale Grupa Lokum mogła pochwalić się **sprzedażą 136 lokali** przy 94 umowach przedwstępnych i deweloperskich zawartych rok wcześniej (+44,7%). W pierwszym półroczu najwięcej lokali zostało rozpoznanych w ramach inwestycji Lokum di Trevi V (88) oraz Lokum da Vinci III (87). Warto zauważyć, iż **ostatnie cztery kwartały były dla Spółki rekordowe** pod względem liczby sprzedanych mieszkań i lokali usługowych (**580 zawartych umów**).
- Na koniec pierwszego półrocza 2016 r. **oferta dewelopera obejmowała 228 lokali**, z kolei **w realizacji było 765 mieszkań**. Spośród **1 144 lokali będących w przygotowaniu we Wrocławiu**, 466 z nich zostanie wprowadzonych do realizacji jeszcze w tym roku (Lokum Victoria IVb i Va), natomiast pozostała część w przyszłym roku (Lokum Victora IIb, III i Vb oraz Lokum Vena). Ponadto w przygotowaniu znajdują się **1542 lokale** w ramach **krakowskich inwestycji Lokum Siesta** (pierwsze dwa etapy Spółka planuje wprowadzić do sprzedaży jeszcze w tym roku) oraz Lokum Vista.
- W lipcu 2016 r. Grupa Lokum poinformowała o nabyciu prawa własności kolejnych nieruchomości gruntowych, położonych w rejonie ul. Walerego Sławka w Krakowie – Wola Duchacka, o powierzchni 3,9 ha. Cena netto wyniosła 40,2 mln PLN.
- Na początku sierpnia, po uzyskanej w lipcu zgodzie Ministra Skarbu Państwa oraz niewykonaniu przez Gminę Wrocław przysługującego jej prawa pierwokupu, Grupa Lokum poinformowała o zawarciu umowy nabycia **prawa własności oraz prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonych we Wrocławiu w rejonie ulic J. Poniatowskiego, B. Prusa oraz Jedności Narodowej, o łącznej powierzchni ok. 1,25 ha**. Ustalona w przetargu organizowanym przez Uniwersytet Medyczny we Wrocławiu cena wyniosła **13,44 mln PLN netto**. Planowana realizacja inwestycji deweloperskiej na tej działce będzie polegała częściowo na wykorzystaniu istniejącej zabudowy oraz budowie nowych obiektów. **Deweloper planuje realizację około 283 lokali w ramach tej inwestycji**.
- Już po zakończeniu pierwszego półrocza, 18 lipca br. Grupa Lokum poinformowała o dokonaniu przydziału **3-letnich niezabezpieczonych obligacji serii C** o wartości **40 mln PLN**. Środki z tej największej jak dotąd emisji Lokum Deweloper zamierza przeznaczyć na finansowanie prowadzonych oraz planowanych projektów deweloperskich realizowanych przez spółki z Grupy Emitenta, w tym także finansowanie zakupu gruntu pod nowe inwestycje. Spółka od uplasowanych obligacji będzie płacić kupon w wysokości **WIBOR 6M + 3,6%**. **Najniższa jak dotąd marża**, podobnie jak w przypadku poprzednich serii może jednak ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji. Obligacje zostały już wprowadzone do obrotu na Catalist.

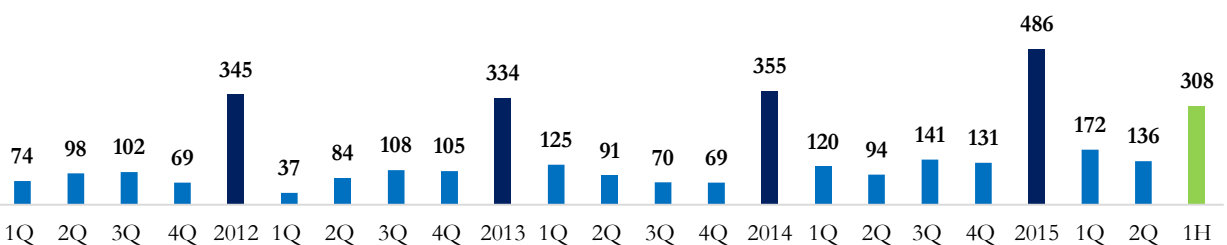
**Rozpoznania w wyniku mieszkań i lokali usługowych**



Od 1 stycznia 2016 r. przedstawiono informacje dotyczące przekazania lokali lub zawartych aktów notarialnych. Do końca 2015 roku przedstawiono informacje dotyczące podpisanych aktów notarialnych przenoszących własność lokalu.

Źródło: Emitent.

**Sprzedaż mieszkań i lokali usługowych (umowy przedwstępne i deweloperskie)**



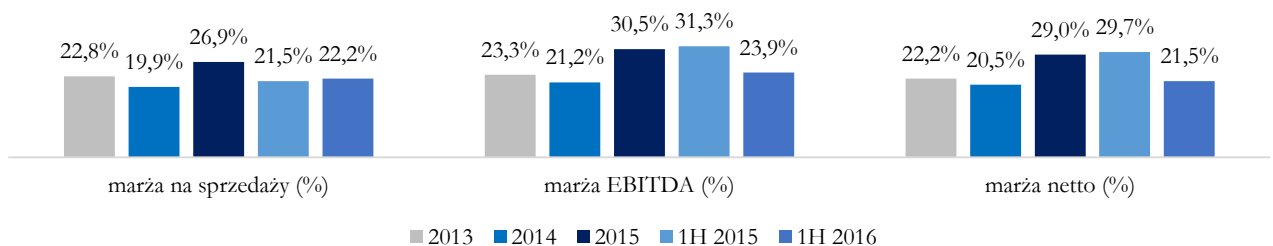
Źródło: Emitent.

Bank ziemi	Powierzchnia (ha)	Liczba lokali	Cena (mln PLN)
<b>Wrocław</b>	<b>9,2</b>	<b>1 872</b>	<b>49,4</b>
Gnieźnińska	4,2	850	10,0
Poniatowskiego	1,2	283	13,4
Międzyleska/Gazowa (grunt zakontraktowany)	3,8	739	26,0
<b>Kraków</b>	<b>7,5</b>	<b>1 542</b>	<b>77,4</b>
Kobierzyńska	3,1	576	33,2
Sławka	4,4	966	44,2
<b>Razem</b>	<b>16,7</b>	<b>3 414</b>	<b>126,8</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

Lokum Deweloper   RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2015	1H 2016	2016 P
<b>Przychody</b>	<b>100,5</b>	<b>126,7</b>	<b>129,2</b>	<b>39,5</b>	<b>71,0</b>	<b>172,1</b>
Koszty sprzedanych produktów	73,4	94,5	85,2	27,1	49,5	
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>27,1</b>	<b>32,2</b>	<b>44,0</b>	<b>12,5</b>	<b>21,5</b>	
Koszty sprzedaży	0,9	3,7	5,7	2,3	3,6	
Koszty ogólnego zarządu	3,3	3,3	3,5	1,6	2,1	
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>23,0</b>	<b>25,2</b>	<b>34,8</b>	<b>8,5</b>	<b>15,8</b>	
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	<i>22,8%</i>	<i>19,9%</i>	<i>26,9%</i>	<i>21,5%</i>	<i>22,2%</i>	
Pozostałe przychody operacyjne	0,1	1,4	4,3	3,6	0,9	
Pozostałe koszty operacyjne	0,2	0,4	0,6	1,3	0,3	
<b>EBITDA</b>	<b>23,4</b>	<b>26,8</b>	<b>39,4</b>	<b>12,4</b>	<b>17,0</b>	<b>47,3</b>
<i>marża EBITDA (%)</i>	<i>23,3%</i>	<i>21,2%</i>	<i>30,5%</i>	<i>31,3%</i>	<i>23,9%</i>	<i>27,5%</i>
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>26,2</b>	<b>38,5</b>	<b>12,0</b>	<b>16,4</b>	<b>46,6</b>
<i>marża EBIT (%)</i>	<i>22,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>29,8%</i>	<i>30,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>27,1%</i>
Przychody finansowe	0,2	0,8	0,6	0,5	0,5	
Koszty finansowe	0,7	0,8	1,8	0,8	1,9	
<b>Zysk netto</b>	<b>22,4</b>	<b>26,0</b>	<b>37,5</b>	<b>11,7</b>	<b>15,3</b>	<b>42,4</b>
<i>marża netto (%)</i>	<i>22,2%</i>	<i>20,5%</i>	<i>29,0%</i>	<i>29,7%</i>	<i>21,5%</i>	<i>24,6%</i>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.



- Rozpoznanie 207 lokali w pierwszych sześciu miesiącach 2016 r. przełożyło się na **przychody ze sprzedaży w wysokości 71,0 mln PLN (+79,4% r/r)**.
- Wzrost skali działania, którego efektem był wzrost kosztów sprzedaży oraz ogólnego zarządu nie odbił się negatywnie na marży na sprzedaży. Grupie Lokum udało się poprawić o 0,7 p. rentowność na sprzedaży, w rezultacie czego **zysk na sprzedaży wyniósł 15,8 mln PLN (+85,7% r/r)**.
- Rentowności operacyjne oraz netto w pierwszym półroczu były nieco niższe aniżeli w analogicznym okresie ubiegłego roku, jednak wynika to przede wszystkim z wyższych pozostałych przychodów operacyjnych odnotowanych przed rokiem. Wynik **EBITDA** za pierwsze półrocze 2016 r. wyniósł **17,0 mln PLN (+36,9% r/r)**, natomiast **zysk netto 15,3 mln PLN (+30,1% r/r)**.
- Zarząd Spółki przy okazji prezentacji wyników za pierwsze półrocze 2016 r. wyraził przekonanie, iż prognozy na 2016 r. zostaną zrealizowane. Potencjał rozpoznania na koniec pierwszego półrocza uwzględniał 85% lokali rozpoznanych już w wyniku bądź objętych umowami deweloperskimi, przedwstępny lub rezerwacyjnymi. Dla realizacji prognozy deweloper potrzebuje rozpoznania około 90% z całego potencjału roku 2016. Na koniec I półrocza Grupa Lokum wykazywała **potencjał do rozpoznania 419 lokali w wyniku 2016 r.** (293 lokale objęte umowami przedwstępnymi i deweloperskimi, 29 umowami rezerwacyjnymi oraz 97 wolnych i będących w ofercie).



Lokum Deweloper   Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2016
<b>Suma bilansowa</b>	<b>173,4</b>	<b>199,5</b>	<b>313,8</b>	<b>323,2</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>14,9</b>	<b>20,9</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>
-budynki	4,3	7,8	7,8	7,8
-nieruchomości inwestycyjne	8,7	8,8	8,8	8,8
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>158,6</b>	<b>178,5</b>	<b>293,6</b>	<b>303,1</b>
-zapasy	138,1	136,3	174,1	216,1
-należności krótkoterminowe	6,5	11,0	20,7	22,0
-środki pieniężne	13,8	31,1	98,5	63,8
<b>Kapitał własny</b>	<b>123,5</b>	<b>148,4</b>	<b>210,0</b>	<b>213,1</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>21,7</b>	<b>30,4</b>	<b>73,4</b>	<b>65,4</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>12,6</b>	<b>20,6</b>	<b>30,4</b>	<b>44,7</b>
-przychody przyszłych okresów	15,6	9,5	19,1	28,6
Wskaźnik płynności	12,6	8,7	9,7	6,8
Wskaźnik płynności szybki	1,6	2,1	3,9	1,9
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	1,1	1,5	3,2	1,4
Zadłużenie finansowe	21,8	30,6	68,6	60,4
Dług netto	8,0	-0,5	-29,9	-3,4
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	29%	26%	33%	34%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	13%	15%	22%	19%
Dług netto / EBITDA	0,3	0,0	-0,8	-0,1*
Kowenanty:				
Dług netto / kapitał własny (%) < 100%	6%	0%	-14%	-2%
Wskaźnik dźwigni finansowej < 100% (seria A)	b/d	1%	-10%	-6%
Wskaźnik dźwigni finansowej < 80% (seria B)	b/d	0%	-11%	17%

\* na potrzeby kalkulacji wskaźnika EBITDA zannualizowana.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Grupa Lokum w okresie pierwszego półrocza zwiększyła **sumę bilansową** z 313,8 mln PLN do **323,2 mln PLN** na dzień 30.06.2016 r. (+3,0%). Spadek o ponad 1/3 salda środków pieniężnych wynikał z wypłaty dywidendy w drugim kwartale br. oraz poszerzenia banku ziemi o nowe grunty, co znajduje również odzwierciedlenie w wyższym stanie zapasów. Należy jednak pamiętać, iż zasoby gotówki w lipcu zostały uzupełnione o 40 mln PLN, które wrocławski deweloper pozyskał z emisji obligacji serii C.
- **Wartość zadłużenia finansowego po sześciu miesiącach br. spadła do 60,4 mln PLN.** Grupa w dalszym ciągu utrzymuje gotówkę netto, jednak wskutek odpływu środków pieniężnych wielkość tej pozycji jest niższa niż na koniec 2015 r. i wynosi obecnie 3,4 mln PLN, z kolei wskaźnik ogólnego zadłużenia podobnie jak przed sześcioma miesiącami oscyluje wokół 1/3.
- Stabilna sytuacja finansowa w ostatnim okresie pozwala cały czas utrzymywać wskaźnik Dług netto / kapitał własny (-2%) oraz Wskaźniki dźwigni finansowej (-6% dla serii A i 17% dla serii B) w bezpiecznej odległości od wartości granicznych z kowenantów ustanowionych dla obligacji serii A i serii B, które wynoszą odpowiednio 100% i 80%.

Lokum Deweloper   RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2015	1H 2016
Przepływy z działalności operacyjnej	16,2	16,9	5,0	-22,2	-12,9
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,4	-7,2	2,5	1,2	0,5
Przepływy z działalności finansowej	-4,5	7,5	60,0	3,0	-22,3
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>8,3</b>	<b>17,3</b>	<b>67,5</b>	<b>-18,0</b>	<b>-34,7</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej wyniosło w ostatnim półroczu **(-12,9 mln PLN)**. Ujemna wartość przepływów operacyjnych związana była przede wszystkim z wydatkami na zapasy w kwiecie 42,0 mln PLN.
- Saldo przepływów z działalności finansowej wyniosło **(-22,3 mln PLN)** i było głównie skutkiem wypłaty dywidendy **(-11,7 mln PLN)** oraz zmniejszenia salda kredytów i pożyczek. Całkowita wartość przepływów w pierwszym kwartale wyniosła **(-34,7 mln PLN)**.

DEVELOPRES SP. Z O.O.

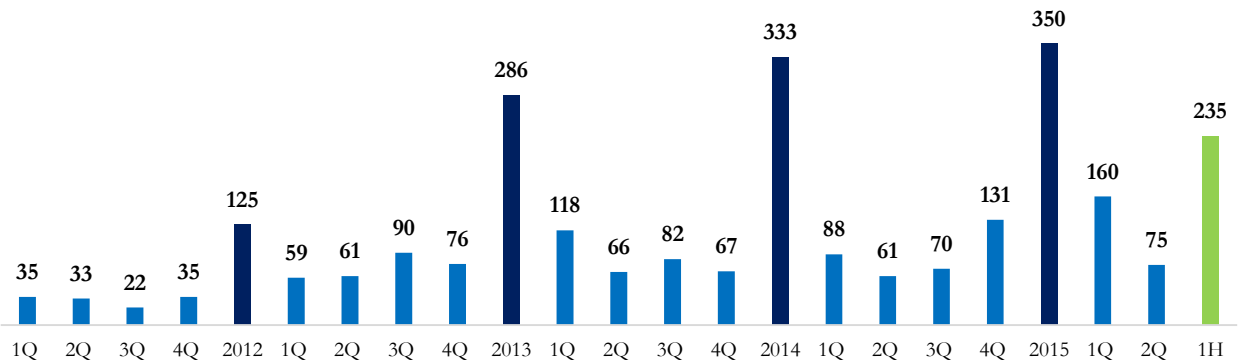


Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
A	DVR0318	15,0	WIBOR 6M + 5,00%	2015-03-06	2018-03-06	Hipoteka na biurowcu SkyRes do 150% wartości emisji + cesja z polisy + oświadczenie z art. 777 KPC	BondSpot ASO
B	-	25,0	WIBOR 6M + marża	2015-02-27	2017-05-26	oświadczenie z art. 777 KPC	-

**Developres notuje rekordową sprzedaż**

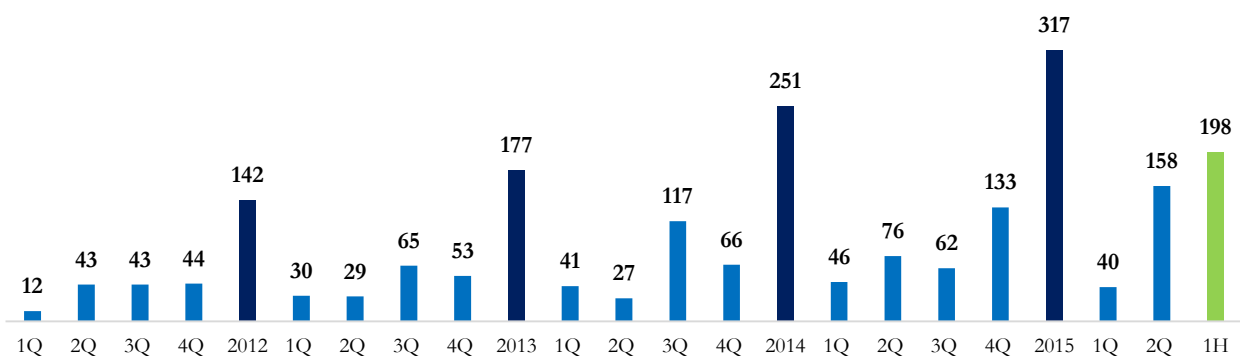
- Drugi kwartał 2016 r. przyniósł **rekordową sprzedaż** – Developres podpisał **158 aktów notarialnych przenoszących własność lokali** (+107,9% r/r) oraz odnotował **przedsprzedaż 75 lokali** (+23,0%). Łącznie w pierwszym półroczu 2016 r. deweloper **przedsprzedał 235 mieszkań** (co należy rozumieć jako zawarte i nierozwiązane umowy przedwstępne i deweloperskie) oraz **przekazał 198 mieszkań w formie aktu notarialnego**. Warto zwrócić uwagę, iż rzeszowski deweloper odnotował **rekordową sprzedaż oraz przedsprzedaż za ostatnie 4 kwartały**, w których **przekazał 393 lokale** oraz **podpisał 436 umów przedwstępnych i deweloperskich**.
- W dniu 31 maja br. Developres poinformował o podpisaniu jednego z największych kontraktów najmu w historii rzeszowskiego rynku biurowego. W ramach umowy zawartej Deloitte CE Business Services Sp. z o.o. wynajęło w biurowcu SkyRes Warszawska 2.550 m<sup>2</sup> z opcją dalszej ekspansji. Powierzchnia ta stanowi ponad 10% dostępnej powierzchni w ramach pierwszej inwestycji biurowej Developresu. Wcześniej do grona najemców oddanego do użytkowania w grudniu ubiegłego roku biurowca dołączyły m.in. **PwC Polska, Polska Agencja Kosmiczna czy Vorwerk Polska**.
- Pod koniec kwietnia br. Developres otrzymał **prawomocne pozwolenie na budowę** czterech budynków, gdzie w ramach inwestycji **Osiedle Zawiszy – Niska Zabudowa** ma powstać **168 lokali**.
- W połowie lipca 2016 r. deweloper **wprowadził do oferty 320 lokali** w dwóch kolejnych budynkach inwestycji **SkyRes – Mieszkania**. Pierwszy etap inwestycji charakteryzował się bardzo dobrą sprzedażą, w związku z czym można oczekiwać podobnego zainteresowania w przypadku aktualnej oferty.

**Przedsprzedaż mieszkań (umowy przedwstępne i deweloperskie)**



Źródło: Emitent

**Sprzedaż mieszkań (akty notarialne)**

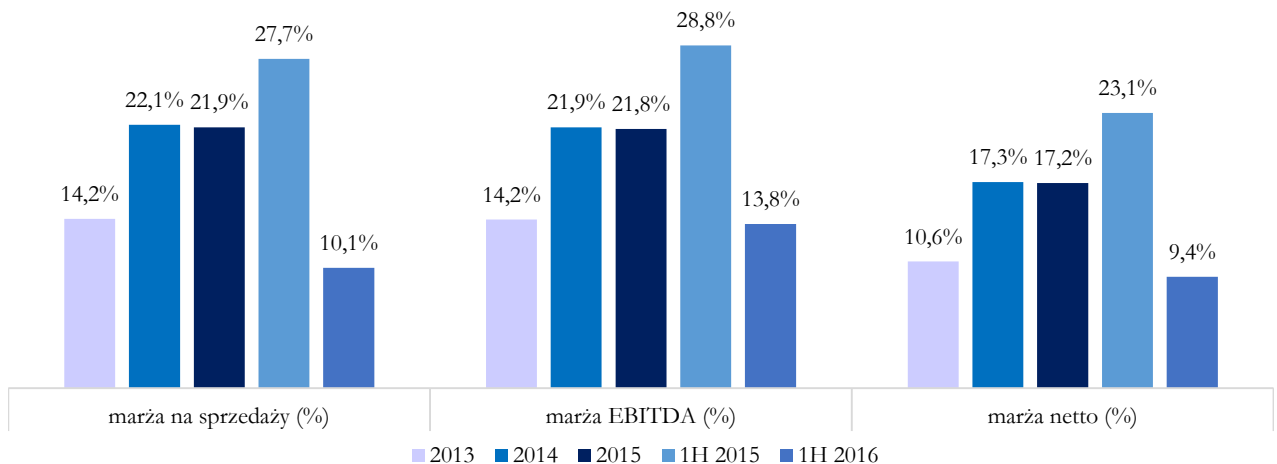


Źródło: Emitent



Developres   RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2015*	1H 2016*
<b>Przychody</b>	<b>44,6</b>	<b>58,2</b>	<b>77,1</b>	<b>27,7</b>	<b>48,6</b>
Koszty sprzedanych produktów	34,1	39,4	52,2	16,6	38,4
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>10,5</b>	<b>18,8</b>	<b>24,9</b>	<b>11,1</b>	<b>10,2</b>
Koszty sprzedaży	1,5	2,4	3,9	1,7	2,3
Koszty ogólnego zarządu	2,7	3,5	4,1	1,8	2,9
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>6,3</b>	<b>12,9</b>	<b>16,9</b>	<b>7,7</b>	<b>4,9</b>
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	<i>14,2%</i>	<i>22,1%</i>	<i>21,9%</i>	<i>27,7%</i>	<i>10,1%</i>
Pozostałe przychody operacyjne	0,4	0,9	0,7	0,3	1,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,8	1,4	1,3	0,2	0,2
<b>EBITDA</b>	<b>6,3</b>	<b>12,8</b>	<b>16,8</b>	<b>8,0</b>	<b>6,7</b>
<i>marża EBITDA (%)</i>	<i>14,2%</i>	<i>21,9%</i>	<i>21,8%</i>	<i>28,8%</i>	<i>13,8%</i>
<b>EBIT</b>	<b>6,0</b>	<b>12,4</b>	<b>16,3</b>	<b>7,8</b>	<b>5,7</b>
<i>marża EBIT (%)</i>	<i>13,5%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,1%</i>	<i>28,0%</i>	<i>11,8%</i>
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0
Koszty finansowe	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
<b>Zysk netto</b>	<b>4,7</b>	<b>10,1</b>	<b>13,3</b>	<b>6,4</b>	<b>4,6</b>
<i>marża netto (%)</i>	<i>10,6%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,2%</i>	<i>23,1%</i>	<i>9,4%</i>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; \* dane nieaudytowane



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę

- Ponad dwukrotnie wyższa liczba przekazanych mieszkań w drugim kwartale br. przełożyła się na wzrost przychodów w pierwszych sześciu miesiącach 2016 r. o ponad 75%.
- W pierwszym półroczu 2016 r. Developres osiągnął niższe marże niż przed rokiem, do czego przyczyniły się wyższe koszty sprzedaży (o 38,7% r/r) oraz koszty ogólnego zarządu (o 62,7% r/r), które wynikają z dynamicznego wzrostu skali działalności spółki. Dodatkowo w pierwszych sześciu miesiącach pojawiły się koszty związane z oddaniem do użytkowania i utrzymaniem biurów.
- W drugiej połowie 2016 r. Developres zgodnie z harmonogramem planuje oddać do użytkowania VIII etap inwestycji Osiedle Zawiszy (137 lokali) oraz I etap Osiedla Nad Wisłokiem (220 lokali). Oba projekty powinny charakteryzować się wyższą rentownością od projektów przekazywanych w 1 połowie 2016 roku (Osiedle Zawiszy VI oraz VII), w związku z czym deweloper z Rzeszowa na koniec roku powinien wykazać wyższe marże.

Developres   Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2016*
<b>Suma bilansowa</b>	<b>79,9</b>	<b>124,7</b>	<b>183,2</b>	<b>189,7</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>1,5</b>	<b>23,9</b>	<b>62,7</b>	<b>66,5</b>
-środki trwałe w budowie	0,0	19,7	0,2	2,8
-budynki	0,9	2,4	57,9	58,7
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>78,4</b>	<b>100,8</b>	<b>120,5</b>	<b>123,2</b>
-zapasy	75,9	92,0	113,0	114,7
-należności krótkoterminowe	0,9	2,5	1,6	2,5
-środki pieniężne	1,5	5,3	5,4	5,8
<b>Kapitał własny</b>	<b>35,1</b>	<b>45,2</b>	<b>58,4</b>	<b>63,0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>41,0</b>	<b>21,7</b>
-kredyty i pożyczki	1,4	0,0	0,4	6,1
-obligacje	0,0	0,0	40,0	15,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>43,3</b>	<b>78,8</b>	<b>83,5</b>	<b>105,0</b>
-kredyty i pożyczki	12,0	20,2	21,6	22,3
-obligacje	0,0	0,0	1,0	25,0
-zaliczki otrzymane na dostawy	20,5	43,4	45,1	40,6
Wskaźnik płynności bieżącej	1,8	1,3	1,4	1,2
Wskaźnik płynności szybki	0,1	0,1	0,1	0,1
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,0	0,1	0,1	0,1
Zadłużenie finansowe	13,5	21,0	63,9	69,5
Dług netto	12,0	15,7	58,5	63,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	56%	64%	68%	67%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	17%	17%	35%	37%
<b>Kowenanty:</b>				
Dług netto / kapitał własny (%) <150%	34%	35%	100%	101%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; \* dane nieaudytowane

- W porównaniu do stanu na koniec 2015 r. lub pierwszego kwartalu 2016 r. zmianie uległa struktura zapadalności zobowiązań finansowych. Obligacje serii B, których termin zapadalności wydłużono o kilkanaście miesięcy w pierwszym kwartale br. trafiły do zobowiązań krótkoterminowych, co wobec stabilnego poziomu majątku obrotowego doprowadziło do niewielkiego spadku wskaźnika płynności bieżącej. Jego poziom należy jednak uznać za bezpieczny, nie zagrażający zdolności regulowania zobowiązań.
- W analizowanym okresie, w następstwie zwiększenia się salda długoterminowych kredytów i pożyczek o 5,7 mln zł, wzrosła zadłużenie finansowe netto dewelopera. Jednakże spółka nadal posiada elastyczność finansową – dług netto stanowił na koniec czerwca 1,01x wartości kapitałów własnych. Kowenat z warunków emisji obligacji serii A ogranicza możliwość zadłużania się do poziomu 1,5x kapitałów własnych.

Developres   RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	1H 2015*	1H 2016*
Przepływy z działalności operacyjnej	9,7	14,5	-4,1	2,4	-2,0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	0,0	-17,3	-36,2	-23,2	-3,6
Przepływy z działalności finansowej	-10,0	6,7	40,4	35,6	6,0
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>0,0</b>	<b>14,8</b>	<b>0,4</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; \* dane nieaudytowane

- W wyniku zmian w kapitale obrotowym przepływy z działalności operacyjnej pierwszym półroczu 2016 r. pozostały ujemne.
- Podobnie jak w poprzednich okresach, Developres w pierwszym kwartale bieżącego roku zanotował ujemne przepływy na działalności inwestycyjnej - wydatki na nabycie aktywów trwałych były dwukrotnie wyższe, niżeli zbyte w tym samym okresie inne aktywa Spółki.
- W wyniku zwiększenia salda kredytów bankowych o 6,5 mln zł w pierwszym półroczu Spółce udało się zbalansować ujemne przepływy z działalności operacyjnej i inwestycyjnej, w efekcie czego saldo gotówki w analizowanym okresie wzrosło z 5,4 mln zł do 5,8 mln zł.

## 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 należyłą 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 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.