

Marvipol Development S.A.

Niniejszy raport kredytowy przedstawia sytuację finansową grupy, w której jednostką dominującą jest Marvipol Development S.A. (Spółka), po wynikach za 2Q21 pod kątem zdolności obsługi zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji.

- Z przeprowadzonej analizy wynika, że w przypadku sprzedaży wszystkich mieszkań po założonych przez nas cenach Spółka powinna być w stanie wygenerować 860 mln zł przepływów pieniężnych netto do końca 2025 r. Aby spłacić w terminie zobowiązania, pokryć koszty funkcjonowania i wypłacić dywidendę, Spółka przy naszych założeniach, musiałaby sprzedać ok. 77% niesprzedanych jeszcze mieszkań (przy założeniu że zostaną ukończone wszystkie potencjalne projekty). Obliczenia nie uwzględniają podatków oraz ewentualnych zakupów nowych gruntów.
- Szacujemy ponadto, że Spółka będzie w stanie wygenerować dodatkowo 263 mln zł gotówki na realizowanych projektach magazynowych. Po uwzględnieniu segmentu magazynowego, wystarczyłoby aby Spółka sprzedała ok. 62% mieszkań.
- Na koniec 1H21 Spółka posiadała w ofercie 281 lokali (w 2H21 oczekiwane jest wprowadzenie do oferty ok. 958 nowych lokali), natomiast liczba lokali sprzedanych i nieprzekazanych wyniosła 1182. W 2H21 planowane jest ukończenie budowy flagowego projektu Spółki – Unique Tower. Większość zaplanowanych przekazania na rok 2021 nastąpi w jego drugiej połowie, co wynika z harmonogramu realizacji projektów deweloperskich. Spółka posiada bank ziemi, który pozwala na rozpoczęcie budowy blisko 2400 mieszkań w horyzoncie następnych dwóch lat.
- Dług netto grupy na koniec 1H21 wyniósł 67 mln zł i implikował stosunek zadłużenia netto do kapitałów własnych na poziomie 0,12x wobec kowenantu na poziomie 1,0x.
- Główną formą finansowania działalności Spółki są obligacje, które odpowiadają za 83% długu brutto. Harmonogram wykupu obligacji w naszej ocenie nie niesie za sobą istotnych ryzyk płynnościowych, jednorazowy istotny wykup (116 mln zł) przypada dopiero na 2H24. Przed zapadalnością obligacji Spółka będzie uwalniać gotówkę z realizacji projektów – do końca 2024 roku Spółka ma zamiar ukończyć projekty mieszkaniowe na łącznie ok. 3000 lokali.
- Spółka, przy współpracy z Panattoni, realizuje aktualnie 7 projektów magazynowych. Docelowe zaangażowanie kapitałowe Marvipolu w segment magazynowy wynosi 200 mln zł (na dzień 26.08.2021 r. było to 189 mln zł).
- W 2021 r., do dnia sporządzenia raportu, Spółka wydała na zakup gruntów ok. 180 mln zł. W kolejnych latach Spółka planuje przeznaczać na zakup gruntów ok. 100 mln rocznie.

PROFIL SPÓŁKI:

Deweloper realizujący projekty mieszkaniowe głównie w Warszawie. Spółka inwestuje również w projekty magazynowe na terenie całej Polski.

Outstanding obligacji:

| Seria | m zł | YTM |
|-----------|-------|------|
| W | 13,2 | 4,91 |
| Y | 30 | 4,15 |
| AA; AB; Z | 37 | 4,66 |
| AC | 78 | 5,18 |
| AD | 116 | 5,21 |
| Suma | 274,2 | |

Opis Spółki

Marvipol Development S.A. – w następstwie podziału Marvipol S.A. – z dniem 1 grudnia 2017 r. przejęła działalność deweloperską prowadzoną przez Marvipol S.A.

Marvipol S.A. rozpoczął działalność w 1996 r. od świadczenia usług związanych ze wstępnymi pracami deweloperskimi. W 2000 r. Spółka rozszerzyła swoją działalność i zaczęła realizować pełne projekty deweloperskie o charakterze mieszkaniowym. Od 2015 r. Marvipol realizował również projekty magazynowe. Od początku działalności Spółka zrealizowała 51 projektów deweloperskich o łącznej powierzchni użytkowej wynoszącej 1 020 tys m².

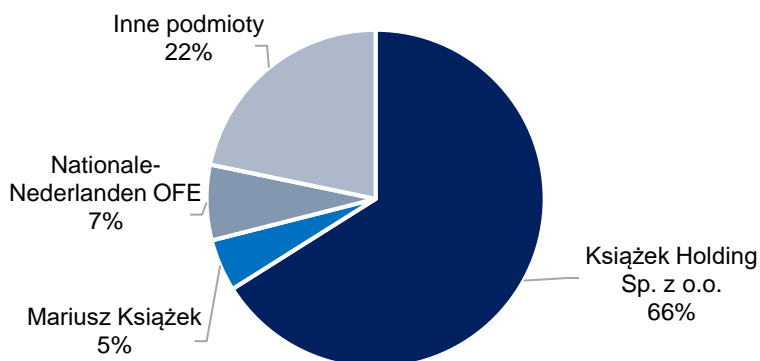
Marvipol Development S.A. jest jednym z wiodących polskich deweloperów, Spółka prowadzi działalność - za pośrednictwem spółek celowych – w dwóch podstawowych segmentach: mieszkaniowym, w ramach którego realizuje projekty budownictwa wielorodzinnego, oraz magazynowym (wspólnie z partnerem JV), inwestując w budowę i komercjalizację, a następnie sprzedając skomercjalizowane projekty.

Podstawowym rynkiem prowadzenia działalności w segmencie mieszkaniowym jest Warszawa, od 2017 r. Spółka jest obecna również w Gdańsku oraz w tym roku planuje rozpoczęcie budowy pierwszego projektu we Wrocławiu. Spółka planuje rozwój w tych trzech miastach, nie rozważa na ten moment inwestycji mieszkaniowych w innych lokalizacjach.

Akcje Spółki pojawiły się w obrocie giełdowym w grudniu 2017 r. (po dokonanych podziale), jednak Spółka Marvipol S.A. była notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie już od 2008 r., a w 2010 r. jej obligacje zadebiutowały na rynku Catalyst.

Głównym akcjonariuszem Spółki jest Mariusz Książek, który posiada ok. 71% akcji Spółki (w tym ok. 66% pośrednio poprzez Spółkę Książek Holding sp. z o.o.)

Wykres: Struktura akcjonariatu Marvipol Development S.A.

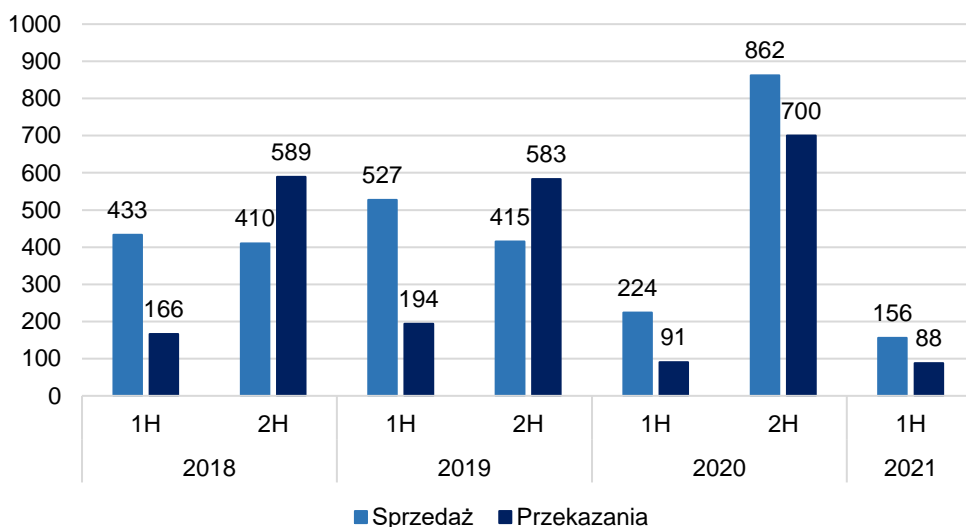


Źródło: Dane Spółki

Projekty mieszkaniowe

Projekty mieszkaniowe stanowią trzon działalności Marvipolu. Podstawowym rynkiem działalności Spółki w segmencie deweloperskim była i pozostaje Warszawa. Spółka w ostatnich latach rozwija się również geograficznie i prowadzi projekty w Gdańsku oraz zamierza rozpocząć we Wrocławiu. Strategia Spółki w sektorze deweloperskim zakłada stopniowy organiczny wzrost, zarówno poprzez kilkietapowe inwestycje mieszkaniowe oraz inwestycje z segmentu premium. Celem strategicznym Spółki jest utrzymanie rocznej sprzedaży mieszkań na poziomie 1000, jednak biorąc pod uwagę aktualny stan posiadania gruntów i trudności z pozyskiwaniem nowych atrakcyjnych lokalizacji, sprzedaż w kolejnych latach powinna wynieść ok. 600-700 mieszkań rocznie.

Wykres: Historyczna sprzedaż i przekazania lokali Marvipol Development S.A.



Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

W 8 projektach, które są na różnych etapach realizacji budowane jest 1450 lokali. W tej grupie 77% lokali zostało sprzedane w poprzednich okresach, w tym blisko 700 lokali obecnie będących w budowie - do grupy Heimstaden w ramach pakietowej sprzedaży mieszkań w 2020 roku. Ten 77% procentowy udział sprzedanych lokali w budowanych inwestycjach przełożył się i będzie się jeszcze przez jakiś czas przekładał na mniejszą niż w poprzednich okresach ofertę i co za tym idzie sprzedaż. W skutek tego w 1H21 Spółka sprzedała 156 mieszkań. W całym 2020 roku było to 1086 sprzedanych mieszkań (w tym opisana wyżej pakietowa sprzedaż mieszkań). W 2021 r. oczekiwany jest mniejszy wolumen sprzedaży, spowodowany zdecydowanie niższą ofertą mieszkań. Oferta mieszkań na koniec tego okresu wyniosła 281 lokali. Ograniczona oferta związana jest z wyprzedaniem mieszkań w dotychczas prowadzonych inwestycjach oraz harmonogramem wprowadzania inwestycji do sprzedaży. W 1H21 do sprzedaży trafiły mieszkania w inwestycji Lazurowa Concept (235 mieszkań), przez co oferta wzrosła względem końca roku (4Q20 - 189 mieszkań). Spółka planuje rozpoczęcie budowy i tym samym wprowadzenie do oferty w 2H21 następujących inwestycji (możliwe jest przesunięcie rozpoczęcia realizacji z uwagi na procedurę administracyjną uzyskiwania pozwolenia na budowę):

- Gdańsk Chmielna – 348 lokali
- Apartamenty Zielony Natolin – 68 lokali (na dzień sporządzenia raportu – projekt jest w sprzedaży)
- Włochy I etap – 372 lokali
- Białoleka I, 170 mieszkań

Łącznie daje to prawdopodobne wprowadzenie ok. 958 nowych mieszkań do oferty jeszcze w 2021 r., przez co w 2H21 sprzedaż powinna istotnie wzrosnąć względem pierwszego półrocza 2021 r.

Tabela: Projekty mieszkaniowe w realizacji i planowane (stan na dzień 30.06.2021 r.)

| | Projekt | Planowane rozpoczęcie budowy | Planowane ukończenie budowy | Liczba lokali w projekcie | PUM lokali w projekcie (tys. m2) | Liczba lokali sprzedanych i nieprzekazanych | lokale niesprzedane |
|------------------|-------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|---|---------------------|
| OFERTA | Inne gotowe lokale i Rotunda Dynasy | | | | | 15 | 35 |
| | Riviera Park | | zakończona | 553 | 27,9 | | 15 |
| | W Apartments | | zakończona** | 218 | 13,0 | 208 | 10 |
| | Dwie Motławy | | zakończona** | 105 | 3,8 | 103 | * |
| | Unique Tower *** | 4Q17 | 4Q21 | 190 | 12,1 | 156 | 34 |
| | Kłopotowskiego No 11 | 2Q20 | 2Q22 | 75 | 4,0 | 67 | 8 |
| | Moko Botanika 1 | 3Q20 | 1Q22 | 193 | 9,4 | 193 | 0 |
| | Studio Okęcie | 4Q20 | 1Q23 | 94 | 3,6 | 94 | 0 |
| | Rotunda Dynasy | 4Q20 | 4Q22 | 25 | 3,1 | * | * |
| | Moko Botanika 2 | 1Q21 | 3Q22 | 290 | 14,8 | 290 | 0 |
| | Lazurova Concept | 2Q21 | 1Q23 | 235 | 12,6 | 56 | 179 |
| RAZEM OFERTA | | | | | | 1 182 | 281 |
| BANK ZIEMI | Apartamenty Zielony Natolin **** | 3Q21 | 2Q23 | 68 | 3,2 | 0 | 68 |
| | Gdańsk Chmielna | 4Q21 | 3Q23 | 319 | 12,5 | 0 | 319 |
| | Włochy I etap | 4Q21 | 1Q24 | 372 | 17,5 | 0 | 372 |
| | Białoleka I | 4Q21 | 1Q24 | 216 | 9,8 | 0 | 216 |
| | Wrocław | 1Q22 | 3Q23 | 134 | 6,4 | 0 | 134 |
| | Gdańsk Olszynka | 1Q22 | 1Q24 | 72 | 6,8 | 0 | 72 |
| | Białoleka II I etap | 1Q22 | 4Q23 | 130 | 6,2 | 0 | 130 |
| | Bielany II | 3Q22 | 2Q24 | 93 | 4,7 | 0 | 93 |
| | Włochy II etap | 3Q22 | 3Q24 | 285 | 13,5 | 0 | 285 |
| | Ochota | 3Q22 | 3Q25 | 503 | 24,3 | 0 | 503 |
| | Białoleka II II etap | 1Q23 | 4Q24 | 170 | 7,7 | 0 | 170 |
| | Ursynów II | 2Q23 | 2Q25 | 61 | 3,1 | 0 | 61 |
| RAZEM BANK ZIEMI | | | | 2 423 | 116 | 0 | 2 423 |

Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

* uwzględniono w „Inne gotowe lokale i Rotunda Dynasy”

** ukończono w IIIQ21

*** część mieszkaniowa i usługowa (bez części inwestycyjnej)

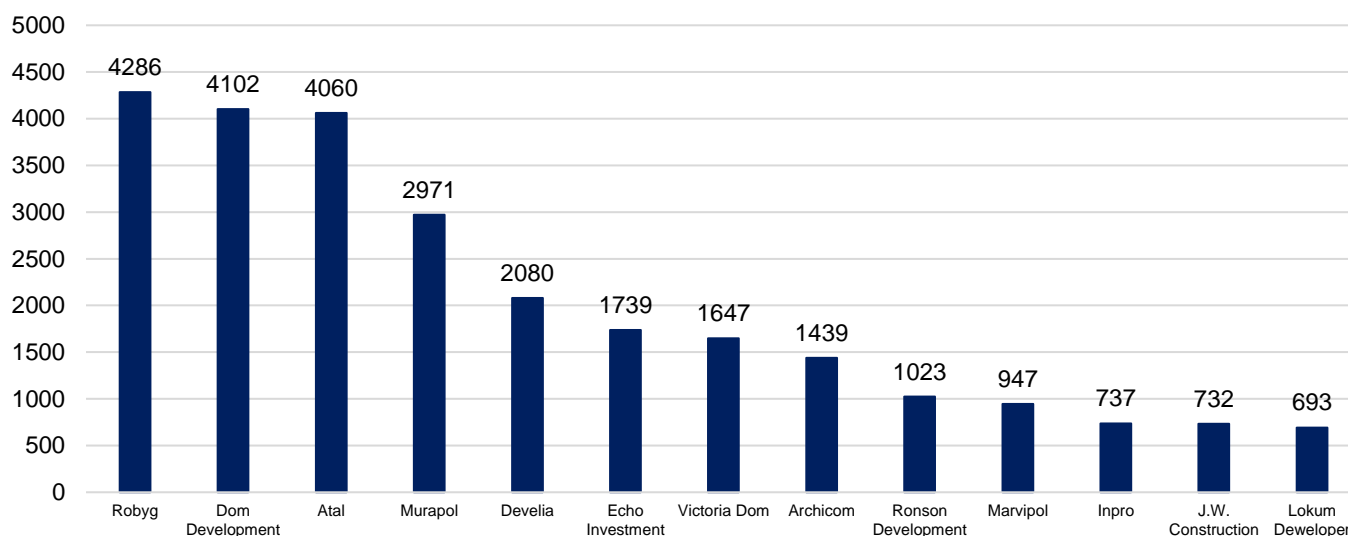
**** projekt wprowadzony do oferty w 3Q21

Na koniec 1H21 Spółka posiadała 1182 sprzedanych, a nieprzekazanych lokali. Wszystkie sprzedane do tej pory mieszkania planowane są do przekazania w przeciągu niecałych 2 lat.

Spółka posiada bank ziemi, który pozwala na rozpoczęcie budowy blisko 2400 lokali w horyzoncie następnych dwóch lat. Marvipol Development planuje powiększać bank ziemi i wydawać rocznie ok. 100 mln zł na zakupy nowych gruntów. W 2020 r. Spółka przeznaczyła na ten cel ok. 133 mln zł, natomiast w 2021 r. jest to już ok. 180 mln zł (z uwzględnieniem gruntu Ochota, Wrocław i Białoleka zakupionych po dniu bilansowym).

W przekazywanych danych widoczny jest istotny wzrost cen lokalizacji pod projekty mieszkaniowe i ich ograniczona dostępność. Udział kosztu gruntu w największej inwestycji w bank ziemi w bieżącym roku (Ochota), gdzie mają powstać budynki o łącznej powierzchni użytkowej 24,3 tys. m², wynosi 3,8 tys. zł/m² PU. Koszt aktualnie nabywanych gruntów jest wyższy od średniej z lat poprzednich, do tego dochodzi presja cenowa ze strony generalnych wykonawców. Z drugiej strony zwiększające koszty działalności stanowią podstawę wzrostu cen sprzedaży lokali, co zdaniem spółki powinno wpływać stabilizująco na poziom marż deweloperów mieszkaniowych.

Wykres: Sprzedaż deweloperów w ostatnich 12 miesiącach (4Q20-3Q21)*



Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe, raporty spółek, obliczenia własne DM Michael/Ström
*dla J.W. Construction za okres 2H20-1H21

Pod względem liczby sprzedanych mieszkań w ciągu ostatnich 12 miesięcy Marvipol plasuje się w pierwszej dziesiątce deweloperów w Polsce. Należy jednak zauważyć, że Spółka, co odróżnia ją od konkurencji, w tym okresie dokonała sprzedaży całego pakietu mieszkań, który obejmował inwestycje Moko Botanika, Studio Okęcie, oraz część Unique Tower. Łącznie transakcja obejmowała prawie 700 mieszkań, a kupującym był potentat z rynku najmu instytucjonalnego (PRS) – Heimstaden Boastad. Spółka nie wyklucza dalszych transakcji z podmiotami z rynku PRS w przypadku jeżeli warunki transakcji będą satysfakcjonujące. Zdaniem Spółki rynek najmu instytucjonalnego w Polsce będzie się dynamicznie rozwijał w kolejnych latach i przyciągał coraz większą liczbę inwestorów, przede wszystkim z krajów o mocno rozwiniętym segmencie najmu (np. Niemcy).

Pozostałe aktywa nieruchomościowe

Spółka począwszy od sprawozdania za 2020 r. postanowiła wyodrębnić segment pozostałych aktywów nieruchomościowych. Do segmentu przypisane zostały aktywa zaliczane do tej pory do segmentu deweloperskiego, o odmiennym przeznaczeniu niż klasyczne budownictwo mieszkaniowe.

Tabela: Projekty zaliczone do segmentu „Pozostałe aktywa nieruchomościowe”

| Projekt | PUM/PUU (tys. m2) | Liczba lokali | Opis |
|----------------------------------|----------------------|---------------|--|
| Unique Tower, część inwestycyjna | 11,7 | 318 | Projekt w budowie, komercjalizowany w ramach konceptu Unique Apartments |
| Gdańsk Grunwaldzka | 9,9 | - | Rozważana realizacja projektu condohotelowego, hotelowego lub sprzedaż nieruchomości |
| Kołobrzeg | 10,8 | - | Rozważana realizacja projektu condohotelowego lub sprzedaż nieruchomości |
| Razem | 32,4 | | |

Źródło: Dane Spółki

Jedynym aktualnie realizowanym projektem w tym segmencie jest część inwestycyjna Unique Tower pod nazwą Unique Apartments (Grupa ma prawo również korzystać z marki Royal Tulip Warsaw Apartments). Wydzielona część inwestycji obejmuje 318 lokali, dla których wraz ze sprzedażą zawierane są umowy najmu lub dzierżawy na okres 10 lat. Następnie działalność obejmuje podnajem mieszkań przede wszystkim w systemie krótkoterminowym. Działalność rozpoczyna się z dniem przekazania lokalu, co zgodnie z obecnym harmonogramem ma nastąpić w IVQ21. W okresie dzierżawy Spółka oferuje inwestorom 7-procentowy zwrot z inwestycji (od wartości netto lokalu w stanie deweloperskim). Przy założeniu, sprzedaży wszystkich mieszkań, roczny koszt Spółki z tytułu powyższej gwarancji wyniesie ok. 11-13 mln zł. Na dzień bilansowy Spółka sprzedała 256 lokali (średnia cena za m2 wyniosła ok. 20 tys. zł brutto), a 56 mieszkania były jeszcze niesprzedane (1,7 tys. m2 PUM). Zgodnie z przyjętymi zasadami rachunkowości, w momencie wydania lokalu Spółka rozpozna operację jako sprzedaż i leasing zwrotny.

Dla gruntów w Gdańsku oraz Kołobrzegu Spółka rozważa potencjalny sposób ich wykorzystania, gdzie najbardziej prawdopodobnym jest realizacja lokali użytkowych na 23% VAT. Spółka szacuje, że we wskazanych projektach może powstać łącznie ok. 500 lokali.

Projekty magazynowe

Segment jest rozwijany w ramach Grupy Kapitałowej od 2015 r. Projekty magazynowe są realizowane w formie przedsięwzięć wspólnych (JV – joint ventures) wraz z Panattoni Europe – deweloperem będącym liderem rynku powierzchni magazynowych w Polsce. Marvipol w projektach jest inwestorem finansowym (przede wszystkim udziela pożyczek do JV, które finansują zakup gruntów oraz początkowe prace budowlane). Budowa magazynu finansowana jest następnie poprzez kredyty bankowe udzielane spółce celowej. Panattoni natomiast jest deweloperem odpowiedzialnym za budowę, organizację i koordynację działań oraz komercjalizację nieruchomości. Docelowo Marvipol obejmuje 68% udziałów w spółce (zysk dzielony jest proporcjonalnie do udziałów).

Dotychczas magazyny budowane były w większości w okolicach Warszawy, jednak Grupa prowadzi projekty w tym segmencie również w innych lokalizacjach na terenie całego kraju.

Tabela: Projekty magazynowe realizowane przez JV Marvipol-Panattoni (stan na dzień 26.08.2021 r.)

| Projekt | Status | Udział Marvipolu | Udzielone pożyczki | GLA (tys. m2) | Data zakończenia budowy | Budowa | Komercjalizacja | Kredyt budowlany* |
|---------------------------------|-------------------------|------------------|--------------------|---------------|-------------------------|--------|-----------------|-------------------|
| Warszawa - Konotopa IV (IC 130) | Przedwstępnie sprzedany | 41% | 26 | 58 | 2Q 2021 r. | 100% | 77% | 70% |
| Warszawa IV (IC 112) | Przedwstępnie sprzedany | 68% | 15,9 | 9 | 3Q 2021 r. | 90% | 58% | 65% |
| Wrocław I (IC 141) | Przedwstępnie sprzedany | 68% | 27 | 23 | 4Q 2020 r. | 100% | 100% | 60% |
| Warszawa III (IC 135) | W budowie | 50% | 25,6 | 41 | 1Q 2022 r. | 5% | 0% | 60% |
| Wrocław II (IC 149) | W budowie | 68% | 17,3 | 19 | 4Q 2021 r. | 30% | 24% | 70% |
| Katowice (Zynwalin) | W przygotowaniu | 100% | 47,4 | 39 | 3Q 2022 r. | 0% | 0% | 0%** |
| Poznań (IC 195) | W przygotowaniu | 100% | 29,9 | 67 | 1Q 2023 r. | 0% | 0% | 0%** |

Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

*procentowy udział kredytów bankowych w finansowaniu inwestycji

**projekty w fazie początkowej, kredyty nie zostały jeszcze udzielone

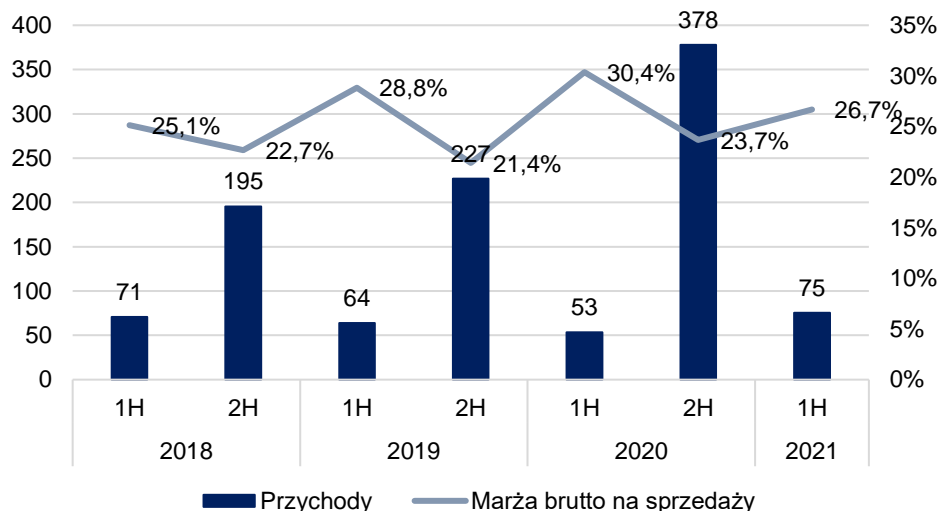
Do dnia bilansowego Spółka zrealizowała i sprzedała 12 projektów magazynowych o łącznym GLA 460 tys. m2. Według stanu na 26.08.2021 r. Spółka realizowała 7 projektów magazynowych, z czego 3 były przedwstępnie sprzedane, 2 były w fazie budowy, a 2 w fazie przygotowania do rozpoczęcia budowy. Łączna wartość zaangażowanych środków wyniosła 189 mln zł.

We wrześniu Spółka poinformowała o zawarciu przyrzeczonej umowy sprzedaży magazynu we Wrocławiu za łączną kwotę 18,29 mln EUR netto oraz o rozpoczęciu kolejnego projektu magazynowego, tym razem w okolicach Łodzi – w ramach tego projektu Marvipol Development udzieli początkowej pożyczki do JV w wysokości niespełna 5 mln EUR.

Średni historyczny czas trwania inwestycji wynosi ok. 2-2,5 roku (od momentu zaangażowania środków do ostatecznej sprzedaży projektu), strategia Spółki zakłada dalszą koncentrację na projektach, których cykl inwestycji będzie nie dłuższy niż 2 lata. Spółka docelowo planuje utrzymywać zaangażowanie finansowe w portfel projektów magazynowych na poziomie ok. 200 mln zł.

Realizowane marże

Wykres: Przychody (mln zł) i realizowana marża brutto na sprzedaży Marvipol Development S.A.

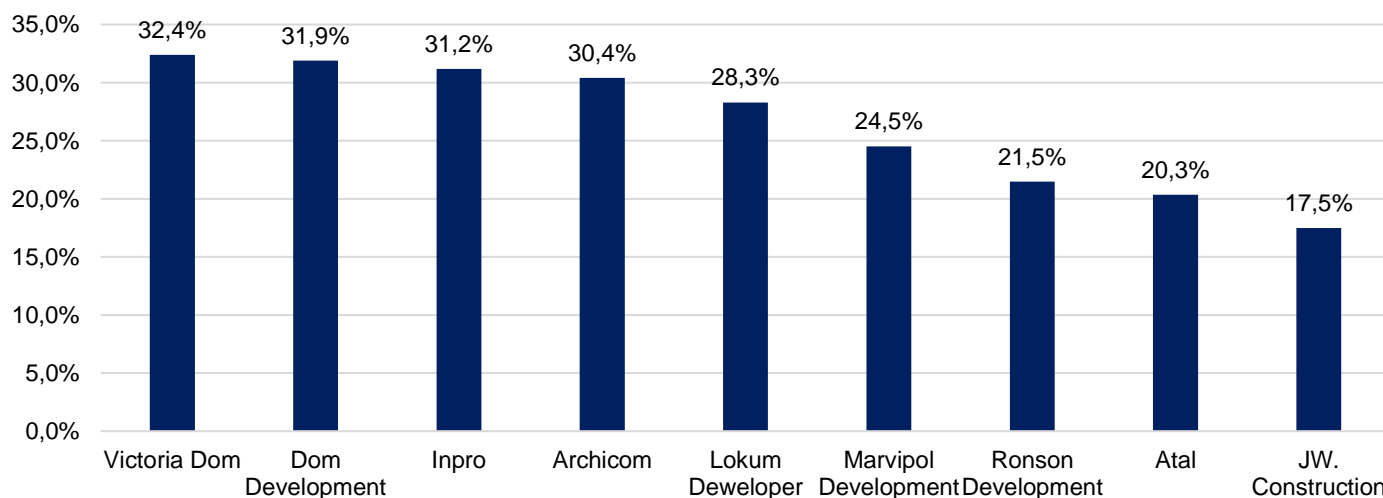


Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

Przychody ze sprzedaży w 1H 2021 wyniosły 75,2 mln zł (przekazano 88 lokali). Spółka historycznie dokonywała przekazania zakończonych inwestycji w 2. połowie roku (przychody ujmowane są po przekazaniu mieszkania), przez co wyniki finansowe w 2H były istotnie wyższe niż te uzyskane do końca 1H. W drugiej połowie roku planowane jest rozpoczęcie przekazania mieszkań w flagowym projekcie Spółki (Unique Tower) co będzie miało istotny wpływ na wyniki finansowe w tym okresie (przy założeniu zachowania harmonogramu inwestycji). W sumie w 2021 r. planowane jest przekazanie łącznie ok. 500-600 lokali.

W 1H21 Spółka wykazała rekordowy (względem poprzednich pierwszych półroczy) wynik EBIT, który wyniósł ok. 34,7 mln zł. Wpływ na osiągnięcie tak wysokiego zysku w 1H miała przede wszystkim działalność magazynowa (udział w zyskach wspólnych przedsięwzięć wyniósł 30,7 mln zł). Zysk netto Grupy w 1H21 wyniósł 29,1 mln zł, w tym 23,9 mln zł wypracował segment magazynowy.

Wykres: Marża brutto na sprzedaży wśród deweloperów w 2020 r.



Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe spółek, obliczenia własne DM Michael/Ström

Działalność deweloperska cechuje się wysoką rentownością sprzedaży. W ostatnich trzech latach Spółka osiągała marżę brutto na sprzedaży na podobnym poziomie ok. 24%, co w 2020 r. było wynikiem w pobliżu średniej dla spółek porównywalnych.

Koszty SG&A w 1H21 wyniosły 17 mln zł, a w całym 2020 r. 47 mln zł (udział kosztów SG&A w przychodach wyniósł 10,9%). W 2020 r. Spółka przyjęła politykę dywidendową obejmującą lata 2020-2023, w ramach której zarząd ma rekomendować WZA systematyczną wypłatę dywidendy, przy czym dywidenda za rok 2020 miała obejmować 20% skonsolidowanego zysku i w każdym roku ma rosnąć o kolejne 10%, by za rok 2023 osiągnąć kwotę stanowiącą 50% skonsolidowanego zysku. WZA w czerwcu 2021 jednorazowo odstąpiło od stosowania postanowień polityki dywidendowej i z zysku za 2020 r., który wyniósł 80,4 mln, Spółka wypłaciła akcjonariuszom 39,57 mln zł dywidendy, co stanowiło 49,1% skonsolidowanego zysku Grupy za 2020 r.

Potencjał do generowania gotówki

Segment mieszkaniowy

Tabela poniżej przedstawia analizę wrażliwości oczekiwanych przepływów pieniężnych na:

- (i) ceny mieszkań realizowane przez Spółkę w przyszłości (scenariusz bazowy stanowią średnie ceny mieszkań na realizowanych dotychczasowo inwestycjach i nasze założenia dla inwestycji, dla których nie rozpoczęto jeszcze sprzedaży) dla wszystkich lokali, które na koniec 1H21 nie były sprzedane,
- (ii) liczbę sprzedanych w przyszłości lokali

Wyliczenia zakładają, że lokale sprzedane i nieprzekazane na koniec 1H21 zostaną w 100% przekazane klientom po zakładanych przez nas cenach. W kalkulacji uwzględniamy wszystkie projekty w realizacji oraz projekty planowane do zakończenia do końca 2025 r., dla których dostępne są parametry pozwalające na określenie potencjalnych przepływów. W modelu uwzględniono cały projekt Unique Tower (część mieszkaniowa i inwestycyjna), lecz nie uwzględniono projektu warunkowo nabytego – Ursus, oraz projektów w Gdańsku i Kołobrzegu, dla których nie został jeszcze określony sposób ich wykorzystania.

Wykres: Wrażliwość oczekiwanych przepływów pieniężnych netto z projektów w realizacji i planowanych na zmianę założeń M/S

| | | Odchylenie zakładanych cen sprzedaży | | | | |
|-------------------|------|--------------------------------------|-----|------|------|------|
| mln zł | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| Sprzedaż mieszkań | 100% | 686 | 773 | 860 | 946 | 1033 |
| | 95% | 607 | 690 | 773 | 855 | 938 |
| | 90% | 529 | 607 | 686 | 764 | 842 |
| | 85% | 451 | 525 | 599 | 673 | 747 |
| | 80% | 373 | 442 | 512 | 581 | 651 |
| | 75% | 295 | 360 | 425 | 490 | 555 |
| | 70% | 216 | 277 | 338 | 399 | 460 |
| | 65% | 138 | 195 | 251 | 308 | 364 |
| | 60% | 60 | 112 | 164 | 216 | 268 |
| | 55% | -18 | 29 | 77 | 125 | 173 |
| | 50% | -97 | -53 | -10 | 34 | 77 |

Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

Z przeprowadzonej analizy wynika, że w przypadku sprzedaży wszystkich mieszkań po założonych przez nas cenach część mieszkaniowa powinna być w stanie wygenerować ok. 860 mln zł gotówki. Kwota ta uwzględnia szacowane przychody ze sprzedaży lokali oraz oczekiwane nakłady na ich budowę, lecz nie uwzględnia podatków. Zakładamy konserwatywne

podejście do realizowanych marż na projektach mieszkaniowych spowodowane presją cenową ze strony generalnych wykonawców, która nie będzie w pełni kompensowana wzrostami cen mieszkań.

Na koniec 1H21 dług finansowy Spółki wynosił 333 mln zł, a zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe wyniosły 53 mln zł.

Zakładamy, że Spółka będzie ponosić ok. 45 mln zł kosztów SG&A rocznie, co w perspektywie 4,5 roku daje łącznie ok. 208 mln zł. Zakładamy, że Spółka będzie realizowała politykę dywidendową zgodnie z przyjętą uchwałą – dywidenda rośnie do 50% wypracowanego zysku za 2023 r. i następnie utrzyma się na tym poziomie w kolejnym roku. Dla celów analizy przyjmujemy, że zysk netto utrzyma się na poziomie zysku wypracowanego w 2020 r., w związku z czym do końca 2025 r. Spółka przeznaczy na wypłatę dywidendy ok. 136 mln zł.

Zgodnie z powyższym przybliżone wydatki do poniesienia do końca 2025 r. wyniosą ok. 730 mln zł (bez uwzględniania zakupów nowych gruntów).

Spółka na dzień bilansowy posiadała 266 mln zł środków pieniężnych i ich ekwiwalentów. Po uwzględnieniu tej wartości segment mieszkaniowy musiałby w perspektywie 4,5 roku wygenerować ok. 464 mln zł dodatkowych środków pieniężnych, aby spłacić zobowiązania, pokryć koszty funkcjonowania i wypłacić dywidendę. Oznacza to, że Spółka przy naszych założeniach w scenariuszu bazowym, musiałaby przekazać wszystkie lokale sprzedane i nieprzekazane oraz sprzedać ok. 77% pozostałych lokali w realizowanych i planowanych projektach. Należy jednak zaznaczyć, że inwestycje Spółki są bardzo zróżnicowane pod względem lokalizacji i docelowej grupy klientów (segment premium/osiedla mieszkaniowe), w związku z czym ceny lokali i tempo wyprzedaży oferty mogą się znacząco różnić na poszczególnych projektach.

Segment magazynowy

Na koniec 1H21 Spółka miała podpisane przedwstępne umowy sprzedaży 3 projektów magazynowych. Według szacunków Marvipolu wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji (IRR) w projektach przedwstępnie sprzedanych wyniesie 20%. Dodatkowo, Spółka jest w trakcie realizacji 4 kolejnych projektów magazynowych, dla których zakładamy IRR na poziomie 17% (założenie ostrożnościowe ze względu na postępującą presję kosztową). Zakładamy ponadto dwuletni czas trwania inwestycji (na podstawie historycznych projektów oraz strategii Spółki).

Potencjalny przepływ gotówki ze sprzedaży realizowanych projektów, przy uwzględnieniu powyższych założeń wynosi 263 mln zł (bez uwzględnienia podatków).

Z uwzględnieniem szacowanych przepływów z segmentu magazynowego, wystarczyłoby, aby Spółka sprzedała ok. 62% z potencjału sprzedażowego (segment mieszkaniowy), aby spłacić wszystkie zobowiązania i pokryć koszty.

Analiza bilansu

Na koniec 1H 2021 r. suma bilansowa wyniosła 1 577 mln zł, wobec 1 314 mln zł na koniec 2020 r. i 1 275 mln zł na koniec 2019 r. Na wzrost sumy aktywów największy wpływ ma rosnąca pozycja zapasów co pokazuje stopniowy wzrost skali działalności w zakresie projektów deweloperskich w ostatnich latach.

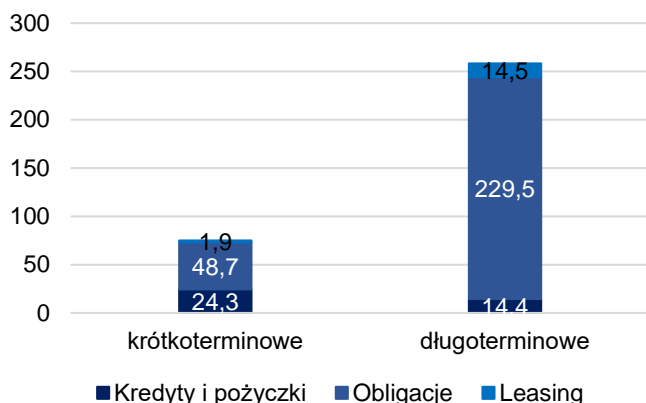
Głównym składnikiem aktywów są zapasy, które na konie 1H 2021 r. wyniosły 970 mln zł i stanowiły 62% sumy bilansowej. W wartości zapasów ujmowana jest przede wszystkim produkcja niezakończona (aktualnie realizowane inwestycje wraz z gruntami), w której najistotniejszy udział ma inwestycja Unique Tower. Spółka wykazuje również wysokie saldo środków pieniężnych, które na koniec półrocza wyniosło aż 266 mln zł (z uwzględnieniem środków na MRP). Istotną pozycją aktywów są także długoterminowe aktywa finansowe (137 mln zł), które to związane są z drugim z segmentów działalności Spółki – segmentem magazynowym. W tej pozycji odzwierciedlane są udzielone pożyczki do spółek celowych (jednostek współkontrolowanych), które pozwalają na realizację danego projektu magazynowego.

Pasywa Spółki na koniec 1H21 składały się w 35% z kapitałów własnych (546 mln zł), oraz w 65% z zobowiązań (1 031 mln zł). Kapitał własny spadł względem końca 2020 r. o ok. 10 mln zł, głównie z powodu wypłaty dywidendy (39,57 mln zł), co nie zostało w pełni zrekompensowane osiągniętym zyskiem netto w pierwszym półroczu 2021 r. (29,1 mln zł). Zobowiązania długoterminowe na dzień 30.06.2021 r. wynosiły 258 mln zł, w tym obligacje stanowiły 230 mln zł, 14 mln zł kredyty i pożyczki oraz 14 mln zł leasing. 9 mln zł stanowiły pozostałe zobowiązania długoterminowe, które obejmują

zobowiązania z tytułu kaucji zatrzymanych od generalnych wykonawców. Wartość zobowiązań krótkoterminowych wyniosła 749 mln zł, z czego zadłużenie finansowe to tylko 75 mln zł. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług wynosiły 45 mln zł. Główną pozycją zobowiązań krótkoterminowych są przychody przyszłych okresów, które odzwierciedlają wpłacone zaliczki od kontrahentów z tytułu zakupu mieszkań i lokali usługowych, wynoszące na koniec 1H21 593 mln zł. Można zauważyć, że bieżące wpłaty od klientów stanowią istotne źródło finansowania realizowanych inwestycji. Przychody przyszłych okresów wzrosły w ciągu półrocza o 298 mln zł, co związane jest z terminem realizacji największych inwestycji dewelopera oraz wpłaconą zaliczką od Heimstaden Bostad (129 mln zł). Spółka już po dniu bilansowym zakończyła budowę inwestycji W Apartments oraz Dwie Motławy, oraz planuje do końca roku ukończyć budowę największego projektu – Unique Tower.

Zadłużenie

Wykres: Struktura rodzajowa i terminowa zadłużenia finansowego Marvipol Development S.A. na dzień 30.06.2021 r.



Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

Tabela: Charakterystyka kredytów Marvipol Development (stan na dzień 30.06.2021 r.)

| Kredytodawca | Data zawarcia | Przyznana kwota kredytu | Kwota zadłużenia kredytu | Termin spłaty |
|------------------------------|---------------|-------------------------|--------------------------|---------------|
| mBank S.A. | 17.07.2006 | 7 500 | - | 30.12.2021 |
| Bank Millenium S.A. | 08.11.2010 | 10 000 | - | 29.06.2022 |
| mBank S.A. | 05.11.2018 | 65 000 | - | 30.12.2022 |
| Bank Ochrony Środowiska S.A. | 22.03.2017 | 46 817 | 10 223 | 31.07.2021 |
| Bank Ochrony Środowiska S.A. | 26.03.2021 | 50 000 | 923 | 31.07.2022 |
| Bank Millenium S.A. | 17.05.2019 | 18 300 | 12 931 | 16.05.2024 |
| Alor Bank S.A. | 31.05.2021 | 122 378 | - | 31.05.2024 |
| Alor Bank S.A. | 31.05.2021 | 30 000 | - | 31.05.2024 |
| Alor Bank S.A. | 31.05.2021 | 4 000 | - | 31.05.2024 |
| Razem | | 353 995 | 24 077 | |

Źródło: Dane Spółki

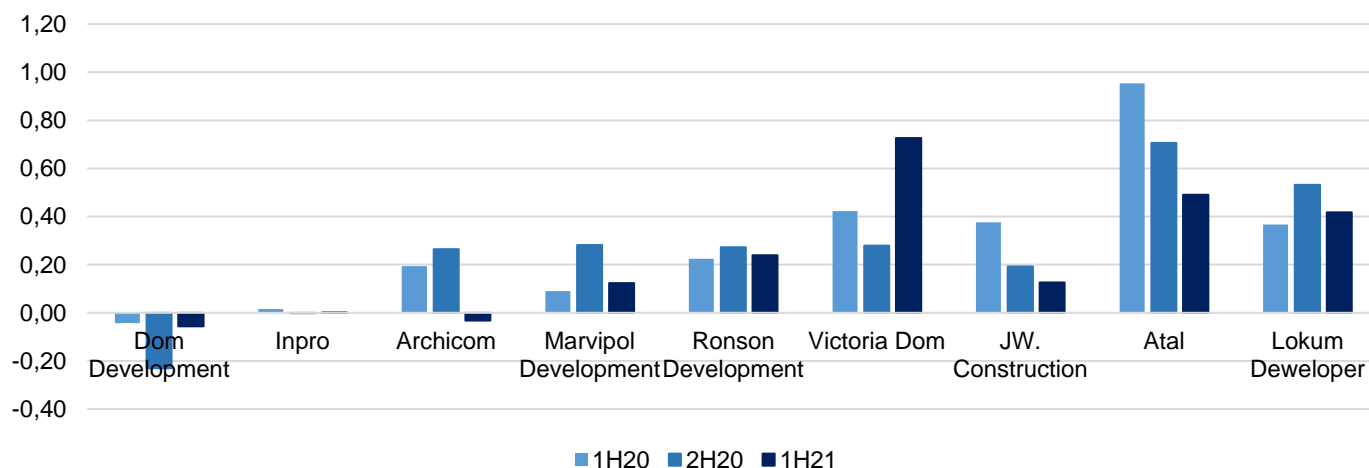
Zadłużenie finansowe na koniec czerwca wyniosło 333 mln zł i było niższe 14 mln zł względem końca 2020 r. W pierwszej połowie roku, Spółka w znacznym stopniu zmniejszyła saldo kredytów i pożyczek (-68 mln zł), ponadto pozyskała z emisji obligacji 110 mln zł netto, oraz dokonała wykupu obligacji o wartości 57 mln zł. Dodatkowo po dniu bilansowym Spółka dokonała wykupu pozostałej części obligacji serii T o wartości 9,56 mln zł.

Główną formą finansowania działalności Spółki są obligacje, które odpowiadały za 83% długu brutto (278 mln zł). Kredyty i pożyczki na 30.06.2021 r. wynosiły 39 mln zł, a zobowiązania leasingowe (związane głównie z zawartymi umowami najmu biura) 16 mln zł.

Spółka planuje utrzymać podobną strukturę finansowania w kolejnych latach. W czerwcu Spółka ustaliła pierwszy publiczny program emisji niezabezpieczonych obligacji o łącznej wartości do 70 mln zł (program musi zostać jeszcze zatwierdzony przez KNF). Nowo wyemitowane obligacje mają zostać wykorzystane przede wszystkim na refinansowanie obecnego długu, a ewentualna nadwyżka ma zostać przeznaczona na działalność operacyjną. Celem strategicznym jest utrzymanie wskaźnika DN/KW na poziomie niższym niż 0,8x.

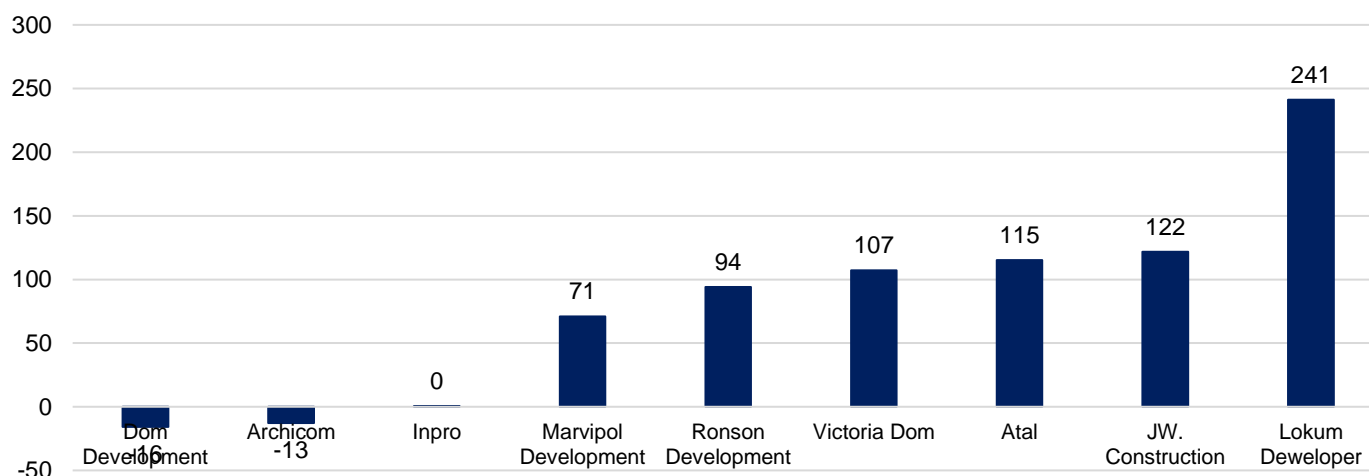
Sytuację płynnościową Spółki w ciągu najbliższych 12 miesięcy oceniamy jako relatywnie bezpieczną. Wskaźnik pokrycia zadłużenia krótkoterminowego (z wyłączeniem przychodów przyszłych okresów) gotówką wyniósł 1,71x, co sugeruje niskie ryzyko wystąpienia problemów płynnościowych w perspektywie najbliższego roku. Spółka posiada bufor gotówkowy, który może zostać wykorzystany również na zakup gruntów.

Wykres: Wskaźnik dług netto/kapitały własne wśród deweloperów



Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe spółek, obliczenia własne DM Michael/Ström

Wykres: Wskaźnik dług netto*/sprzedaż mieszkań** wśród deweloperów



Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe spółek, obliczenia własne DM Michael/Ström

*Dług netto = zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek, obligacji, leasingów (bez wliczania opłat z tytułu użytkowania wieczystego) – środki pieniężne i ich ekwiwalenty (w tym środki zgromadzone na mieszkaniowych rachunkach powierniczych) – stan na dzień 30.06.2021 r.

** sprzedaż mieszkań za okres 4Q20-3Q21, dla J.W. Construction za okres 3Q20-2Q21

Zadłużenie finansowe Marvipolu na koniec czerwca wyniosło 333 mln zł, co przy saldzie środków pieniężnych w wysokości 266 mln zł (z uwzględnieniem środków na rachunkach powierniczych) przekłada się na dług netto w wysokości 67 mln zł. Stosunek długu netto do kapitałów własnych wyniósł jedynie 0,12x, co oznacza istotny spadek wskaźnika względem roku poprzedniego, gdzie stosunek wyniósł 0,28x. Spadek wskaźnika można wiązać ze wzrostem środków pieniężnych przy jednoczesnym ograniczeniu zadłużenia finansowego.

Wskaźnik DN/KW Marvipolu na koniec 1H21 był jednym z najniższych wśród badanych deweloperów. Należy jednak zaznaczyć, że już po dniu bilansowym Spółka dokonała istotnych zakupów gruntów za kwotę ok. 133 mln zł (Ochota, Wrocław, Białogóra), co z pewnością wpłynie na wysokość długu netto w kolejnym okresie.

Obligacje

Spółka jest emitentem obligacji notowanych na ASO Catalyst, które to instrumenty są głównym źródłem jej finansowania zewnętrznego. Charakterystyka obligacji Spółki została przedstawiona poniżej.

Tabela: Charakterystyka obligacji Marvipol Development S.A. (stan na dzień 26.10.2021 r.)

| seria | W | Y | AA; AB; Z | AC | AD |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| nazwa skrócona | MVP0622 | MVP1222 | MVP0223 | MVP0524 | MVP1024 |
| wartość emisji (mln zł) | 13 190 000 | 30 000 000 | 37 008 000 | 78 000 000 | 116 000 000 |
| nominał | 10 000 | 10 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| oprocentowanie | zmienne (WIBOR6M) | zmienne (WIBOR6M) | zmienne (WIBOR6M) | zmienne (WIBOR6M) | zmienne (WIBOR6M) |
| marża | 3,90% | 4,25% | 4,40% | 4,50% | 4,50% |
| data wykupu | 27.06.2022 | 12.12.2022 | 11.02.2023 | 10.05.2024 | 21.10.2024 |
| sposób emisji | prywatna | prywatna | prywatna | prywatna | prywatna |
| YTM brutto | 4,91% | 4,15% | 4,66% | 5,18% | 5,21% |
| zabezpieczenie | niezabezpieczone | niezabezpieczone | niezabezpieczone | niezabezpieczone | niezabezpieczone |
| opcja wcześniejszego wykupu | tak | tak | tak | tak | tak |
| okresowa amortyzacja | tak | tak | tak | tak | brak |

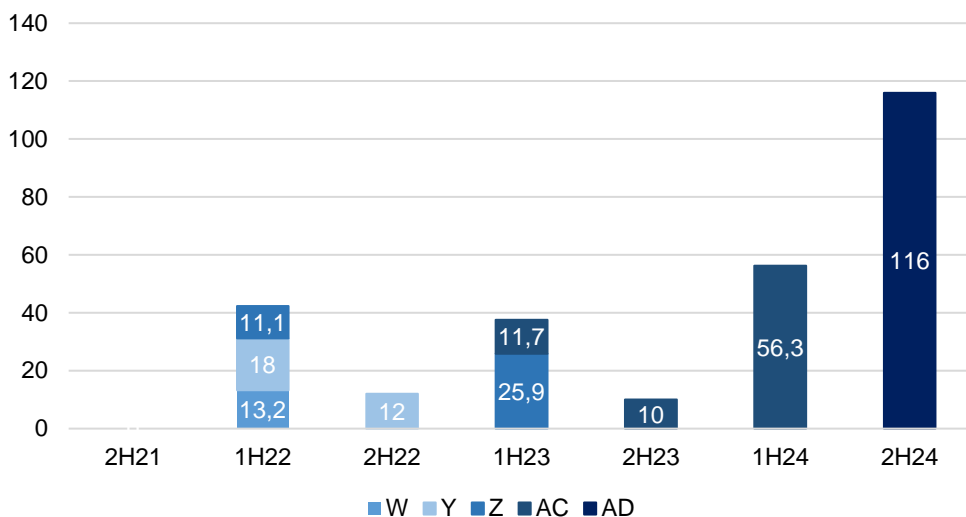
Źródło: Obliczenia własne Michael/Ström DM, GPW Catalyst, dane Spółki

Spółka emituje obligacje o zmiennym oprocentowaniu, przez co bierze na siebie ryzyko stóp procentowych. Marża wszystkich serii obligacji mieści się w przedziale 3,9%-4,5% ponad WIBOR 6M. Łączna wartość nominalna obligacji pozostających do wykupu na dzień tworzenia raportu to 274 mln zł (z uwzględnieniem dokonanego wykupu obligacji serii T). Obligacje są niezabezpieczone oraz posiadają opcję wcześniejszego wykupu na żądanie Emitenta.

Kowenanty wyemitowanych obligacji określają przede wszystkim maksymalny poziom Wskaźnika Dźwigni Finansowej (stosunek Zadłużenia Finansowego Netto do skonsolidowanych kapitałów własnych Emitenta) obliczanego na bazie danych finansowych z ostatniego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, który wynosi dla wszystkich serii obligacji 1,0. Ponadto w zależności od kształtowania się wartości wskaźnika obligatariusze mogą liczyć na wynagrodzenie dodatkowe. Jeśli $0,8 < \text{DN/KW} < 0,9$ wówczas wartość wynagrodzenia dodatkowego wyniesie 0,25 pkt. proc. Jeśli $0,9 < \text{DN/KW} < 1,0$ wartość wynagrodzenia dodatkowego wyniesie 0,50 pkt. proc. W przypadku, gdy wskaźnik wyniesie ponad 1,0, jest to traktowane jako przypadek naruszenia, uprawniający do żądania wcześniejszego wykupu.

Dodatkowo kowenanty obligacji ograniczają spółkę w rozporządzaniu wypracowanym zyskiem. Spółka może dokonać płatności na rzecz akcjonariuszy do wysokości 50% skonsolidowanego zysku za lata 2020, 2021, 2022, oraz do 80% skonsolidowanego zysku za rok 2023.

Wykres: Harmonogram zapadalności obligacji (mln zł)



Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

Harmonogram zapadalności obligacji jest w naszej ocenie rozłożony w czasie w sposób ograniczający ryzyko braku spłaty obligacji, pozwalający na bieżącą obsługę zobowiązań obligacyjnych. Istotny wykup obligacji przypada na 2H24 - 116 mln zł (obligacje wyemitowane w 1H21). Należy zauważyć, że większość obligacji (oprócz serii AD) posiada okresową amortyzację, dzięki czemu struktura zapadalności jest bardziej wygładzona.

Skonsolidowane dane finansowe

Tabela: Bilans (w tys. zł)

| | 2019 | 1H 2020 | 2020 | 1H 2021 | % sumy bilansowej (1H 2021) |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------------------|
| Aktywa | | | | | |
| Wartości niematerialne | 821 | 795 | 137 | 138 | 0% |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 31 933 | 31 858 | 30 624 | 30 565 | 2% |
| Prawa do użytkowania rzeczowych aktywów trwałych z tytułu leasingu | 18 213 | 18 159 | 15 420 | 15 161 | 1% |
| Nieruchomości inwestycyjne | 51 060 | 2 585 | 14 296 | - | 0% |
| Długoterminowe aktywa finansowe | 145 618 | 124 143 | 119 536 | 137 121 | 9% |
| Udziały w jednostkach ujmowanych metodą praw własności | - | 2 625 | 17 409 | 29 847 | 2% |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 14 798 | 16 798 | 18 481 | 22 262 | 1% |
| Aktywa trwałe razem | 262 443 | 196 963 | 215 903 | 235 094 | 15% |
| Zapasy | 724 242 | 830 922 | 853 775 | 970 245 | 62% |
| Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności | 46 118 | 25 833 | 53 099 | 85 230 | 5% |
| Należności z tytułu podatku dochodowego | 2 776 | 1 896 | 369 | 594 | 0% |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty, w tym: | 175 956 | 338 200 | 190 745 | 266 178 | 17% |
| Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania | 48 737 | 79 236 | 48 236 | 71 976 | 5% |
| Aktywa obrotowe razem | 949 092 | 1 196 851 | 1 097 988 | 1 322 247 | 84% |
| Aktywa klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży | 63 374 | 14 368 | - | 19 812 | 1% |
| Aktywa razem | 1 274 909 | 1 408 182 | 1 313 891 | 1 577 153 | 100% |

| | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|
| Pasywa | | | | | |
| Kapitał własny | 483 225 | 500 577 | 556 589 | 546 164 | 35% |
| Rezerwa z tytułu podatku odroczonego | 25 438 | 11 264 | 19 339 | 14 772 | 1% |
| Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek | 148 857 | 83 764 | 44 725 | 14 401 | 1% |
| Zobowiązania z tytułu obligacji | 127 920 | 116 524 | 172 497 | 229 528 | 15% |
| Zobowiązania z tytułu leasingu | 17 406 | 17 877 | 15 948 | 14 473 | 1% |
| Pozostałe zobowiązania | 6 704 | 8 863 | 6 787 | 8 732 | 1% |
| Zobowiązania długoterminowe oraz rezerwy razem | 326 325 | 238 292 | 259 296 | 282 452 | 18% |
| Rezerwy | 14 553 | 4 412 | 1 650 | 3 631 | 0% |
| Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek | 27 975 | 46 157 | 63 260 | 24 340 | 2% |
| Zobowiązania z tytułu obligacji | 83 695 | 117 589 | 49 385 | 48 682 | 3% |
| Zobowiązania z tytułu leasingu | 1 368 | 1 720 | 1 549 | 1 930 | 0% |
| Zobowiązania leasingowe z tytułu opłat za użytkowanie wieczyste | 33 521 | 26 428 | 28 403 | 24 032 | 2% |
| Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe | 51 485 | 44 890 | 53 334 | 52 516 | 3% |
| Przychody przyszłych okresów | 251 626 | 419 887 | 295 632 | 593 142 | 38% |
| Zobowiązania krótkoterminowe razem | 465 359 | 669 313 | 498 006 | 748 537 | 47% |
| Zobowiązania razem | 791 684 | 907 605 | 757 302 | 1 030 989 | 65% |
| Kapitał własny, zobowiązania i rezerwy razem | 1 274 909 | 1 408 182 | 1 313 891 | 1 577 153 | 100% |

Tabela: Rachunek zysków i strat

| | 2019 | 1H 2020 | 2020 | 1H 2021 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Przychody ze sprzedaży | 290 784 | 53 332 | 431 385 | 75 288 |
| Koszt własny sprzedaży | -223 801 | -37 136 | -325 635 | -55 199 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 66 983 | 16 196 | 105 750 | 20 089 |
| Koszty sprzedaży | -8 382 | -3 113 | -6 295 | -2 945 |
| Koszty ogólnego zarządu | -34 630 | -17 620 | -40 822 | -14 142 |
| Udział w zyskach wspólnych przedsięwzięć | 64 058 | 13 145 | 29 821 | 30 677 |
| Pozostałe przychody operacyjne | 10 318 | 5 161 | 9 109 | 5 753 |
| Pozostałe koszty operacyjne | -7 823 | -2 425 | -7 991 | -4 712 |
| Zysk (strata) na działalności operacyjnej | 90 524 | 11 344 | 89 572 | 34 720 |
| Przychody finansowe | 5 634 | 10 222 | 15 388 | 2 369 |
| Koszty finansowe | -6 506 | -1 888 | -5 197 | -5 235 |
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | 89 652 | 19 678 | 99 763 | 31 854 |
| Podatek dochodowy | -19 765 | -2 326 | -19 318 | -2 709 |
| Zysk (strata) netto | 69 887 | 17 352 | 80 445 | 29 145 |

Tabela: Rachunek przepływów pieniężnych

| | 2019 | 1H 2020 | 2020 | 1H 2021 |
|--|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej | -26 922 | 59 647 | -48 753 | 141 901 |
| Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej | 44 977 | 110 420 | 123 662 | 633 |
| Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej | 4 541 | -7 823 | -60 120 | -67 101 |
| Przepływy pieniężne netto razem | 22 596 | 162 244 | 14 789 | 75 433 |

Źródło: Dane Spółki, obliczenia własne DM Michael/Ström

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Data pierwszego udostępnienia raportu: 28.10.2021 r.

Aktualizacja raportu: raport nie będzie aktualizowany.

Podmiotem odpowiedzialnym za sporządzenie raportu jest **Michael / Ström Dom Maklerski S.A.** z siedzibą w Warszawie (dalej: „**Dom Maklerski**”), adres: Al. Jerozolimskie 100, 00-807 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS 0000712428, NIP: 525-247-22-15, REGON: 142261319 o kapitale zakładowym w wysokości 1.201.470,57 PLN w całości opłacony, adres e-mail: kontakt@michaelstrom.pl.

Dom Maklerski posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności maklerskiej (decyzja z dn. 4 czerwca 2013 r.)

Raport nie stanowi sugestii jakiegokolwiek zachowania inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej. Raport sporządzony został tylko i wyłącznie na podstawie publicznie dostępnych danych i nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie koniecznych do oceny jego sytuacji finansowej ani do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

W ocenie Domu Maklerskiego raport sporządzony został z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Raport:

- skierowany jest zarówno do wybranych klientów profesjonalnych jak i do wybranych klientów detalicznych i udostępniany jest nieodpłatnie poprzez zamieszczenie na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.michaelstrom.pl oraz poprzez przesłanie na adresy e-mail wybranych klientów;
- stanowi informację handlową w rozumieniu ustawy z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną (t. j. Dz. U. z 2019 r. poz. 123 ze zm.) oraz publikację handlową dla celów dyrektywy MiFID II i jest rozpowszechniany m.in. w celu promocji oraz reklamy usług Domu Maklerskiego;
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej;
- nie stanowi:
 - oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (t. j. Dz.U. z 2019 r. poz.1145 ze zm.),
 - rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów
 - porady inwestycyjnej,
 - usługi doradztwa inwestycyjnego.

Dom Maklerski Informuje, że:

- Dom Maklerski ani podmioty z nim powiązane nie posiadają akcji Emitenta w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
- Emitent nie posiada udziału stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego Domu Maklerskiego lub podmiotów z nim powiązanych.
- Osoba przygotowująca raport nie jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe Emitenta. Osoba przygotowująca raport i osoby, z którymi łączy ją więzy pokrewieństwa wskazane w art. 2 pkt 3a Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy z dnia 25 kwietnia 2016 r. (Dz. Urz. UE. L 2017 nr 87, str. 1), nie pełni funkcji w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowisk kierowniczych w tym podmiocie.
- Dom Maklerski nie wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych Emitenta w obrocie pierwotnym.
- Dom Maklerski nie wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.
- Dom Maklerski i podmioty z nim powiązane nie pełnią funkcji animatora rynku ani animatora dla Emitenta.
- Dom Maklerski w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu nie pełnił funkcji podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych Emitenta.
- Dom Maklerski otrzymuje obecnie wynagrodzenie od Emitenta z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.

- Na dzień sporządzenia raportu Dom Maklerski i Emitenta łączą umowy o świadczenie usług na rzecz Emitenta.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do Emitenta posiada Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane. Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między Domem Maklerskim i podmiotami z nim powiązanymi a Emitentem.
- Dom Maklerski nie posiada wiedzy na temat istnienia innych istotnych powiązań występujących między Domem Maklerskim lub podmiotem z nim powiązanym a Emitentem.
- Autor raportu ani Dom Maklerski nie posiadają instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta lub spółki z nim powiązane. Jest możliwe, że akcjonariusze, członkowie organów, pracownicy Domu Maklerskiego lub osoby z nimi powiązane posiadają takie instrumenty finansowe lub zamierzają je nabyć.

Dom Maklerski dąży do unikania konfliktów interesów ze swoimi Klientami oraz pomiędzy nimi, w szczególności poprzez regulacje wewnętrzne w tym „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Michael/Ström Dom Maklerski S.A. ”, który jest dostępny na stronie internetowej Domu Maklerskiego:

https://michaelstrom.pl/files/Regulacje/Regulamin_zarzadzania_konfliktami_interesow_15_06_2020.pdf

Zabronione jest wykorzystywanie lub modyfikowanie niniejszego materiału bez zgody Michael / Ström Dom Maklerski S.A.

Michael / Ström Dom Maklerski S. A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał nie był zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego lub w jakikolwiek sposób konsultowany z Komisją Nadzoru Finansowego.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z szeregiem ryzyk. Opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe dostępny jest na stronie internetowej Domu Maklerskiego:

https://michaelstrom.pl/files/Regulacje/Opis_istoty_instrumentow_finansowych.pdf