

## HB Reavis

Na zmianę sytuacji finansowej HB Reavis w 1H17 miały istotny wpływ dwa wydarzenia: **kupno nieruchomości Elizabeth House pod projekt One Waterloo** w Londynie oraz **dekonsolidacja CE REIF**.

Ze sprawozdania finansowego HB Reavis wynika, że na nabycia nieruchomości w Wielkiej Brytanii w 1H17 spółka przeznaczyła **285 mln EUR**, co jest równe ok. 250 mln GBP. Zakładamy, że całość tej kwoty posłużyła na zakup nieruchomości pod projekt One Waterloo, ponieważ HB Reavis nie komunikowało o planowanych zakupach innych londyńskich gruntów w 1H17, a kwota 250 mln GBP koresponduje z szacunkami medialnymi, co do wartości transakcji. Na zakupionej nieruchomości znajduje się funkcjonujący budynek (Elizabeth House), który generuje roczny dochód w wysokości 5,6 mln GBP. Jego obecna powierzchnia wynosi 28 tys. m<sup>2</sup>. HB Reavis planuje rozebrać ten budynek do 2020 r. i na jego miejscu wybudować nowy. **Nowa nieruchomość ma powstać do 2024 r. i ma oferować co najmniej 88 tys. m<sup>2</sup> powierzchni biurowej.** Grupa szacuje, że cały projekt będzie warty przy ukończeniu ok. 1,6 mld EUR (vs. 2,1 mld EUR sumy bilansowej na koniec 1H17), a oczekiwana wartość najmu wyniesie co najmniej 50 mln GBP rocznie.

Dotychczas, spółka zarządzała dwoma funduszami (CE REIF oraz Global REIF), których wyniki były widoczne w segmencie zarządzanie inwestycjami. Z uwagi na utratę kontroli w CE REIF, HB Reavis przestało konsolidować metodą pełną ten fundusz i na koniec 1H17 konsolidowało jedynie 100% udziałów w Global REIF. **Wpływ dekonsolidacji CE REIF spółka szacuje na: spadek aktywów o 184 mln EUR oraz spadek zobowiązań finansowych o 177 mln EUR w porównaniu z końcem 2016 r.** Kwoty te są zgodne z naszymi szacunkami o których pisaliśmy w Raporcie kredytowym w sierpniu 2017 r. Dodatkowo, dekonsolidacja CE REIF miała także istotny wpływ na rachunek zysków i strat spółki, bowiem w 1H17 przychody segmentu zarządzanie inwestycjami wyniosły 3,3 mln EUR, podczas gdy w całym 2016 r. były równe 26,4 mln EUR.

W 1H17 dług netto wzrósł o 249 mln EUR do 679 mln EUR, co przy kapitałach własnych 1 169 mln EUR (+32 mln EUR w 1H17) oraz aktywach 2 148 mln EUR (+36 mln EUR w 1H17) przekłada się odpowiednio na wskaźniki **dług netto/kapitały własne oraz dług netto/aktywa rzędu 0,58x oraz 0,32x**. Na koniec 2016 r. wskaźniki te kształtowały się odpowiednio na poziomach 0,38x oraz 0,20x. Oprócz ww. wydatków na zakupy gruntów (285 mln EUR w 1H17) istotnym wydatkiem były także koszty budowy nieruchomości inwestycyjnych (75 mln EUR w 1H17). **Zwracamy uwagę, że w 4Q17 ma zakończyć się budowa projektu 33 Central w Londynie**, który został sprzedany do Wells Fargo. Wycena projektu przy pełnej komercjalizacji szacowana jest przez HB Reavis na 347 mln EUR. Z racji tego, że transakcja sprzedaży została dokonana na wczesnym etapie budowy (w 3Q16)

## PROFIL SPÓŁKI:

HB Reavis Finance PL 2 pozyskuje kapitał na potrzeby działalności grupy HB Reavis, która prowadzi działalność na rynku nieruchomości komercyjnych w Europie.

## Outstanding obligacji:

HBS0421: 100 mln zł  
HBS0122: 220 mln zł

spodziewamy się, że projekt mógł zostać sprzedany z 10% dyskontem (ok. 312 mln EUR). Przy tej cenie, **HB Reavis powinno otrzymać jeszcze ok. 281 mln EUR po przekazaniu projektu do nowego właściciela, co istotnie wpłynie na zadłużenie netto HB Reavis.**

W 3Q17 ukończony został projekt West Station II przy dworcu Warszawa Zachodnia. Powierzchnia budynku wynosi 38 tys. m<sup>2</sup>, a jego komercjalizacja w momencie oddania była równa 63%.

Również w 3Q17 HB Reavis Finance PL przedterminowo wykupiło obligacje serii A o wartości nominalnej 111 mln zł oraz obligacje serii B (6,6 mln EUR). Z kolei HB Reavis Finance PL 2 wyemitował 4,5-letnie obligacje o wartości nominalnej 220 mln zł i oprocentowaniu WIBOR 6M + 4,2%.

Podsumowując, kondycja finansowa HB Reavis po wynikach za 1H17 oraz aktualizacji sytuacji biznesowej za 3Q17 nie odbiega od naszych oczekiwań sformułowanych w Raporcie kredytowym z sierpnia 2017 r. W 2H17 spodziewamy się wpływu istotnej kwoty z tytułu sprzedaży projekty 33 Central w Londynie oraz dalszych zakupów gruntów. W 1H17 HB Reavis wydało na nabycia nieruchomości 285 mln EUR, podczas gdy w strategii przewidziana jest kwota 450-500 mln EUR rocznie (vs. 321 mln EUR w 2016 r.). Strategia zakłada również nieprzekraczanie wskaźnika dług netto do aktywów powyżej 35%, podczas gdy na koniec 1H17 wartość tego wskaźnika wyniosła 32%.

Tabela: Podstawowe dane finansowe

	2014	2015	2016	1H17
Aktywa (mln EUR)	1 806	2 089	2 112	2 148
Kapitały własne (mln EUR)	933	1 100	1 137	1 169
Dług brutto (mln EUR)	673	783	747	827
Środki pieniężne (mln EUR)	155	115	316	148
Dług netto (mln EUR)	518	668	430	679
Dług netto / Kapitały własne (x)	0,55	0,61	0,38	0,58
Dług netto / Aktywa	29%	32%	20%	32%

Źródło: Dane spółki

## ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Data pierwszego udostępnienia raportu: 07.11.2017 r.

Aktualizacja raportu: raport nie będzie aktualizowany.

Podmiotem odpowiedzialnym za sporządzenie raportu jest **Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (dalej: „**Dom Maklerski**”), adres: Al. Jerozolimskie 134, 02-305 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS 0000347507, NIP: 525-247-22-15, REGON: 142261319 o wpłaconym kapitale zakładowym w wysokości 815 591,49 PLN, adres e-mail: [kontakt@michaelstrom.pl](mailto:kontakt@michaelstrom.pl).

**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.

Przed opublikowaniem raport został przekazany do Emitenta.

### Raport:

- skierowany jest tak do wybranych klientów profesjonalnych jak i do wybranych klientów indywidualnych i udostępniany jest nieodpłatnie poprzez zamieszczenie na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.michaelstrom.pl](http://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 2017 r. poz. 1219) 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 2017 r. poz. 459 ),
  - 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.
- Osoby przygotowujące raport nie są zaangażowane kapitałowo w instrumenty finansowe Emitenta. Osoby przygotowujące raport i osoba blisko z nimi związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2015 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t. j. : Dz.U. z 2016 poz.1636), nie pełni funkcji w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie.
- Dom Maklerski nie wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych Emitenta w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej.
- W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu Dom Maklerski nie pełnił funkcji podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych Emitenta.
- 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 nie otrzymuje obecnie wynagrodzenia od Emitenta z tytułu usług maklerskich świadczonych na jego rzecz.
- Na dzień sporządzenia raportu Dom Maklerski i Emitenta nie łączą umowy o świadczenie usług maklerskich 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.
- Autorzy 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 lub zamierzają je zbyć.

**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 sp. z o.o. ”, który jest dostępny na stronie internetowej Domu Maklerskiego. [www.michaelstrom.pl](http://www.michaelstrom.pl)**

**Zabronione jest wykorzystywanie lub modyfikowanie niniejszego materiału bez zgody Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o.**

**Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał nie był zatwierdzany 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 [www.michaelstrom.pl](http://www.michaelstrom.pl)**