
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 1H 2019 r.
Everest Capital sp. z o.o.

Warszawa, 11 września 2019

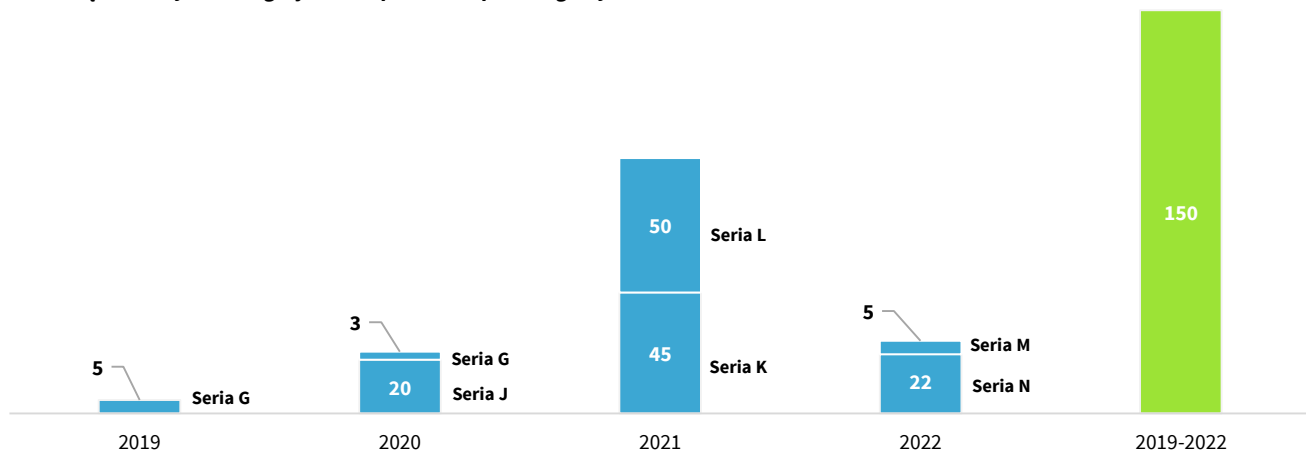


Seria	Ticker	Wartość emisji w obrocie (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 30.06.2019 r. (mln PLN)	Rynek notowań
K	EVC0621	45,0	WIBOR 6M + 5,00%	2017-12-08	2021-06-08	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	101,7 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO
L	EVC0921	50,0	WIBOR 6M + 5,00%	2018-03-09	2021-09-09	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	86,7 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO
M	EVC0822	5,0	WIBOR 6M + 5,00%	2019-02-27	2022-08-14	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	28,0 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO

Nowa wersja projektu ustawy antylichwiarskiej zagrożeniem dla branży pożyczkowej

- Dla przypomnienia, w niniejszym materiale analizowane są dane z połączonego sprawozdania proforma spółek Everest Finanse Sp. z o.o. sp.k. oraz Everest Finanse S.A., które poręczyły całym swoim majątkiem za zobowiązania z tytułu obligacji, gdyż w najlepszym stopniu pokazuje ono zdolność Grupy Everest Finanse do spłaty zadłużenia z tytułu obligacji.
- Zagrożeniem dla Grupy Everest oraz całej branży pożyczkowej pozostaje **projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w celu przeciwdziałania lichwie**. Pod koniec czerwca rząd dokonał reasumpcji wcześniejszej decyzji w sprawie projektu ustawy, która skutkuje obniżeniem górnego limitu kosztów pozaodsetkowych do **20% (z wcześniejszych 45% oraz obecnych 55%)**. Uchwalenie tak niskiego limitu oznaczałoby bardzo duży cios dla całej branży pożyczkowej, z której w przypadku uchwalenia ustawy może zniknąć duża część firm. Rząd notyfikował Komisji Europejskiej projekt ustawy, która ma czas na zajęcie stanowiska do **30 września 2019 r.** Od momentu rozpoczęcia prac nad nowelizacją ustawy w Grupie Everest Finanse **trwają prace nad dywersyfikacją biznesu**.
- Wartości zbiorów wierzytelności stanowiących zabezpieczenie obligacji serii K, L oraz M na dzień 30.06.2019 r. wyniosły odpowiednio 101,7 mln zł, 86,7 mln zł oraz 28,0 mln zł i stanowiły **226%** wartości wyemitowanych papierów dłużnych serii K, **173%** obligacji serii L oraz **561%** obligacji serii M. Powyższa wycena została wykonana przez zewnętrzną firmę CMT Advisory.
- W 2Q 2019 r. Grupa Everest Finanse dokonała sprzedaży dwóch portfeli wierzytelności o łącznej wartości nominalnej **8,7 mln zł**. W obu transakcjach kupującym był ULTIMO NS FIZ. W całym 1H 2019 r. spółka zbyła portfele wierzytelności o łącznej wartości nominalnej równej **24,4 mln zł**.
- W dniu 05.04.2019 r. Everest Capital sp. z o.o. dokonała emisji obligacji **serii N** o wartości **22 mln zł**. Celem emisji było pozyskanie środków na wcześniejszy wykup lub nabycie celem umorzenia obligacji **serii I** o wartości **18 mln zł**, jak również pozyskanie środków na wcześniejszy wykup obligacji **serii G** o wartości **4 mln zł**. Równocześnie zmieniono również maksymalny termin wykupu pozostałych obligacji serii G z 08.04.2019 r. na 30.03.2020 r. W maju 2019 r. doszło również do wykupu obligacji **serii H** o wartości **5 mln zł**, natomiast w czerwcu spółka dokonała częściowego wykupu obligacji **serii G** w wysokości **8 mln zł**.
- Po dniu bilansowym tj. 3.07.2019 r. Grupa Everest Finanse dokonała wykupu pozostałych obligacji **serii I** o wartości **2 mln zł**. W drugiej połowie sierpnia Grupa dokonała nabycia celem umorzenia 10.000 sztuk obligacji serii K o wartości nominalnej **10 mln zł**.
- W związku z wprowadzeniem do obrotu obligacji serii M pod koniec sierpnia 2019 r., opublikowana została nota informacyjna tej serii. Obligacje zostały zakupione przez **29 osób fizycznych i 4 osoby prawne**. Ich oprocentowanie ustalono na poziomie takim samym jak dla serii poprzednich - K oraz L tj. **5% ponad 6-miesięczny WIBOR**. Warunki Emisji Obligacji przewidują, iż obligatariusze będą uprawnieni do wcześniejszego wykupu w przypadku gdyby wskaźnik (zobowiązania – rozliczenia międzyokresowe przychodów)/Kapitał własny, przekroczył wartość **1,5**. Jest to również taki sam kowenant jak dla pozostałych notowanych serii tj. K oraz L. Emitentowi przysługuje prawo wcześniejszego wykupu po upływie pierwszego okresu odsetkowego.

Zobowiązania z tytułu obligacji oraz zapadalność poszczególnych serii w latach 2019 - 2022



Everest Capital Sp. z o.o.

Sprawozdanie finansowe w okresie 2016 – 1H 2019

Everest Finance RZiS [w mln PLN]	2016 ¹	2017 ¹	2018 ²	1H 2018 ²	1H 2019 ²
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	244,2	294,3	303,9	146,9	141,2
Koszty operacyjne	108,5	115,0	128,4	60,5	64,2
Amortyzacja	5,4	5,7	5,7	3,1	2,9
Zużycie materiałów i energii	4,3	4,3	4,1	2,1	1,5
Usługi obce	13,8	14,9	18,0	8,5	8,7
Podatki	7,9	3,5	2,5	1,3	1,8
Wynagrodzenia	52,5	65,4	69,1	32,7	35,4
Ubezpieczenia społeczne	12,6	7,8	10,6	5,1	5,7
Pozostałe koszty rodzajowe	12,0	13,2	17,8	7,5	8,2
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0,5	0,3	0
Zysk ze sprzedaży	135,7	179,3	175,6	86,4	77,0
marża na sprzedaży (%) ³	55,6%	60,9%	57,8%	58,8%	54,5%
Pozostałe przychody operacyjne	2,7	98,0	29,8	19,5	10,9
Pozostałe koszty operacyjne	81,5	182,3	146,0	82,9	61,4
EBITDA	62,4	100,7	65,1	26,0	29,3
marża EBITDA (%) ³	25,6%	34,2%	21,4%	17,7%	20,8%
EBIT	57,0	95,0	59,3	22,9	26,5
marża EBIT (%) ³	23,3%	32,3%	19,5%	15,6%	18,7%
Przychody finansowe	6,7	7,0	13,5	11,0	0,1
Dywidendy i udział w zyskach	0,0	6,0	13,4	10,9	0,0
Inne	6,2	1,0	0,1	0,1	0,1
Koszty finansowe	11,4	29,2	41,6	18,0	12,2
Odsetki	11,2	14,0	15,2	7,4	8,9
Strata ze zbycia inwestycji	0,0	0,0	14,0	6,5	0,0
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,0	15,1	12,4	4,1	3,2
Zysk brutto	52,2	72,9	31,3	15,8	14,3
Zysk netto	52,2	72,9	31,3	15,8	14,3
marża netto (%) ³	21,4%	24,8%	10,3%	10,7%	10,2%

¹ Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzenia nowych zasad

² Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma

³ rentowności obliczane na podstawie przychodów netto ze sprzedaży i zrównanych z nimi, tj. nie uwzględniających przychodów finansowych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 1H 2019 r. Grupa Everest Finance odnotowała przychody w wysokości **141,2 mln zł (-3,9% r/r)**. Przychody nieznacznie spadły, jednak należy mieć na uwadze, że wydłużeniu ulegał średni czas trwania udzielanych pożyczek.
- W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, w 1H 2019 r. koszty operacyjne były wyższe o **6,0%**, co było głównie efektem wzrostu wynagrodzeń i powiązanych z nimi ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń, o łącznie 3,3 mln zł (+8,7% r/r). O 0,7 mln zł (+9,4% r/r) wzrosły również pozostałe koszty rodzajowe, 0,5 mln zł (+37,01% r/r) wzrosły podatki, a o 0,2 mln zł (+2,7% r/r) usługi obce. Wzrost kosztów skompensowany został częściowo przez spadek zużycia materiałów i energii o 0,6 mln zł (-28,0% r/r), oraz spadek amortyzacji o 0,2 mln zł (-5,7% r/r).
- W 1H 2019 r. marża na sprzedaży wyniosła **54,5 % (-4,3 p.p. r/r)**. Oznacza to niewielki spadek marży, choć cały czas pozostaje ona na bardzo wysokim poziomie. Marża na sprzedaży w całym analizowanym okresie jest relatywnie stała i waha się w granicach **54-61%**. Wahania zysku netto wynikają głównie z pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych związanych ze zbywaniem i wyceną portfeli wierzycielności oraz przychodów i kosztów finansowych.
- Istotnymi pozycjami w RZiS Grupy Everest Finansowe są pozostałe przychody i koszty operacyjne, które wynikają ze sprzedaży portfeli wierzycielności oraz odpisów na portfelach bieżących i sprzedawanych. Łączny wpływ tych pozycji na wynik w 1H 2019 r. wyniósł **-50,5 mln zł** co oznacza, że strata z tego tytułu zmalała w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 12,9 mln zł (20,3% r/r). Należy podkreślić, że wartość pożyczek na koniec 1H 2019 r. wzrosła o **20,5%** w stosunku do wartości pożyczek na koniec 1H 2018 r. co oznacza, iż Grupa odnotowała w 1H 2019 r. wyraźnie niższą szkodowość. W efekcie marża EBITDA w 1H 2019 r. wyniosła **20,8% (+3,1 p.p. r/r)**.
- W 1H 2019 r. poza kosztami odsetkowymi w wysokości **8,9 mln zł** Grupa Everest Finance odnotowała koszty finansowe związane z odpisami wartości Tempo Finance w wysokości **3,2 mln zł**. W okresie porównawczym tj. 1H 2018 r. w związku z wypłatą dywidendy i przesuwaniem portfeli wierzycielności spółki Tempo finance do Grupy Everest Finance odnotowano z tego tytułu przychody finansowe przewyższające koszty o **6,7 mln zł**. Zdarzenie to należy rozpatrywać jednak jako jednorazowe ponieważ w całym 2018 r. koszty finansowe z tego tytułu były już o 13 mln zł wyższe od przychodów.
- W efekcie zdarzeń związanych z przychodami i odpisami na Tempo Finance, pomimo znacząco lepszych wyników z działalności operacyjnej, zysk netto Grupy Everest Finance spadł w 1H 2019 r. do **14,3 mln zł (-9,1% r/r)** osiągając marżę netto w wysokości **10,2%**. Zakończenie odpisów na Tempo Finance, które nastąpi w 2019 r. (spółka Tempo Finance jest w procesie likwidacji) oraz wzrost wartości portfeli daje nadzieję na poprawę marży netto w całym 2019 r. i w latach kolejnych.

Everest Finanse Bilans [w mln PLN]	31.12.2016 ¹	31.12.2017 ¹	31.12.2018 ²	30.06.2018 ²	30.06.2019 ²
Suma bilansowa	353,4	461,2	511,3	468,3	538,7
Aktywa trwałe	86,0	128,7	103,3	96,8	85,6
- rzeczowe aktywa trwałe	15,4	15,1	11,7	12,7	11,5
- udzielone pożyczki	63,3	63,5	79,0	54,3	62,3
- udziały lub akcje w jednostkach powiązanych	5,0	47,3	8,8	27,6	5,6
Aktywa obrotowe	267,4	332,5	408,0	371,4	453,1
- udzielone pożyczki	252,8	291,4	363,7	329,1	399,6
- należności	13,5	16,1	40,0	35,8	48,0
- środki pieniężne	7,6	24,0	3,5	5,1	4,4
Kapitał własny	175,4	228,7	256,1	244,4	268,1
- zysk netto	52,2	72,9	31,9	15,9	14,3
Zobowiązania długoterminowe	140,0	138,4	125,7	149,1	131,8
- wobec powiązanych	118,6	111,8	117,4	137,0	124,3
- kredyty i pożyczki	13,2	10,7	2,0	4,5	2,0
- inne zobowiązania finansowe	8,3	8,6	6,3	6,7	5,5
Zobowiązania krótkoterminowe	32,5	90,7	128,0	72,9	137,1
- wobec powiązanych	8,4	38,2	56,8	36,4	46,1
- kredyty i pożyczki	5,9	19,1	42,4	6,0	64,4
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	7,5	20,8	14,7	19,7	11,0
Kapitał obrotowy netto	234,9	241,8	280,0	298,5	316,1
Wskaźnik płynności bieżącej	8,2	3,7	3,2	5,1	3,3
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,23	0,26	0,03	0,07	0,03
Zadłużenie finansowe	160,4	193,9	228,8	195,1	246,9
Dług netto	152,8	169,9	225,2	190,0	242,5
Wskaźnik zadłużenia finansowego	45,4%	42,0%	44,7%	41,7%	45,8%
Dług netto/EBITDA annualizowana	2,4	1,7	3,5	3,7	4,1
Dług netto/LTM EBITDA	2,4	1,7	3,5	2,6	3,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,3%	50,4%	49,9%	47,8%	50,2%
Kowenanty:					
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	1,01	1,02	1,00	0,92	1,01
Everest Finanse RPP [w mln PLN]	2016¹	2017¹	2018²	1H 2018²	1H 2019²
Przepływy z działalności operacyjnej	-0,4	41,9	-59,2	-32,8	-0,8
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,9	-14,5	24,1	20,2	-2,7
Przepływy z działalności finansowej	10,2	-10,9	14,7	-6,2	4,4
Przepływy pieniężne netto	5,8	16,4	-20,5	-18,9	0,9

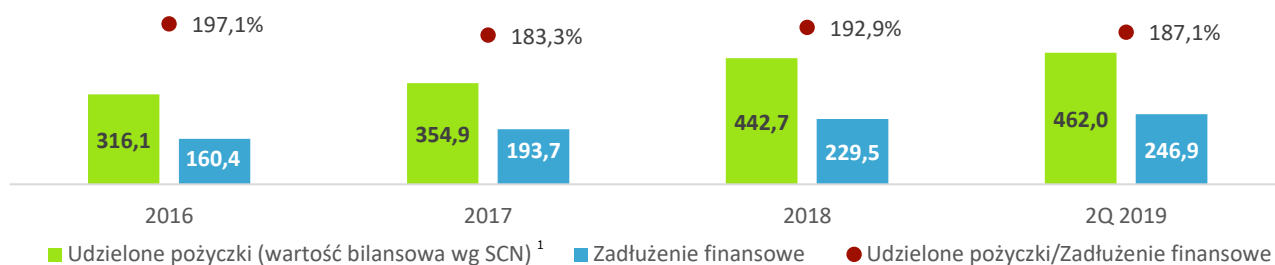
¹ Połączone sprawozdanie Everest Finanse sp. z o.o. oraz Everest Finanse S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzeniem nowych zasad

² Połączone sprawozdanie Everest Finanse sp. z o.o. oraz Everest Finanse S.A. pro forma

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Suma bilansowa Emitenta wyniosła w 1H 2019 r. **538,7 mln zł** co oznacza wzrost w ujęciu rok do roku o **15,0%**. Na uwagę zasługuje istotny, regularny wzrost wartości udzielonych pożyczek z **383,4 mln zł** na koniec 1H 2018 r. do **462,0 mln zł** na koniec 1H 2019 r. (**+20,5% r/r**). Pożyczki długoterminowe stanowią przy tym **13,5%** wartości całego portfela pożyczek.
- Środki pieniężne wyniosły na koniec 1H 2019 r. **4,4 mln zł** co oznacza spadek w stosunku do 1H 2018 r. o 0,7 mln zł oraz wzrost w porównaniu do końcówki roku 2018 o 0,9 mln zł. Wskaźnik płynności gotówkowej pozostaje na relatywnie niskim poziomie.
- W 1H 2019 r. Grupa zwiększyła zadłużenie finansowe o **17,4 mln zł** do **246,9 mln zł (+7,6% r/r)**, natomiast w ujęciu rok do roku zadłużenie finansowe wzrosło o **51,8 mln zł (+26,5%)**. Wskaźnik zadłużenia finansowego na koniec 1H 2019 r. wyniósł **50,2%** i wzrósł nieznacznie tj. o **0,2 p.p.** w stosunku do końca roku 2018 oraz wzrósł o **2,4 p.p.** w stosunku do końca 1H 2018 r. Z 39,2 mln zł kredytów i pożyczek na koniec 1Q 2019 r. do 64,4 mln zł (**+25,2 mln zł**) na koniec 2Q 2019 r. wzrosły kredyty i pożyczki krótkoterminowe od podmiotów niepowiązanych.
- Wartość współczynnika zadłużenia wyznaczonego w warunkach emisji, którego konstrukcja została szerzej objaśniona w sekcji „Słownik pojęć”, osiągnęła wartość **1,01** na koniec 1H 2019 r. Wskaźnik ten pozostaje wciąż na poziomie znacząco niższym względem wartości granicznej kowenantu (1,5x).

Relacja udzielonych pożyczek oraz zadłużenia finansowego w okresie 2016 – 2Q 2019



¹ Skorygowana cena nabycia

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Słownik pojęć

- **Grupa Everest Finance** – Everest Finance S.A. oraz Everest Finance Sp. z o.o. sp. k., które nie tworzą grupy kapitałowej z punktu widzenia Ustawy o Rachunkowości
- **Przychody z podstawowej działalności** – Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi + przychody finansowe
- **EBIT** – zysk operacyjny
- **EBITDA** – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- **Marża na sprzedaży** – zysk ze sprzedaży/przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi
- **Marża EBITDA** – EBITDA/przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi
- **Marża EBIT** – EBIT/przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi
- **Marża netto** – zysk netto/przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi
- **Kapitał obrotowy netto** – aktywa obrotowe – zobowiązania krótkoterminowe
- **Wskaźnik płynności bieżącej** – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe
- **Wskaźnik płynności gotówkowej** – środki pieniężne i ekwiwalenty/zobowiązania krótkoterminowe
- **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
- **Wskaźnik zadłużenia finansowego** – zadłużenie finansowe/suma bilansowa
- **(Zobowiązania – RM przychodów)/KW** – (zobowiązania i rezerwy na zobowiązania + zobowiązania pozabilansowe – rozliczenia międzyokresowe przychodów)/kapitał własny

Zastrzeżenie

Niniejszy materiał został opracowany przez Navigator Debt Advisory Sp. z o.o. (Debt Advisory)

Osoby sporządzające niniejszy materiał działały z należytą starannością przy jego sporządzaniu. Niniejsza analiza oraz wnioski z niej wynikającego oparte są na osobistych opiniach osób sporządzających niniejszy materiał i mają one charakter wyłącznie poglądowy.

Przy zbieraniu danych stanowiących podstawę niniejszego opracowania osoby działającej w imieniu Debt Advisory korzystały wyłącznie z ogólnodostępnych dokumentów oraz z materiałów uznawanych za wiarygodne. Debt Advisory nie gwarantuje, że wskazane dane są kompletne i precyzyjne. W szczególności informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia odbiorców.

Niniejszy materiał jest przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych oraz do użytku osób, które samodzielnie podejmują decyzje inwestycyjne. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej ani rekomendacji. Debt Advisory w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności ze decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału, nawet gdyby informacje w nim zawarte okazały się niezgodne ze stanem faktycznym.

Debt Advisory nie będzie traktował odbiorców niniejszego materiału jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego dokumentu. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego oraz nie stanowi również zobowiązania do świadczenia jakichkolwiek usług na rzecz jakiegokolwiek podmiotu.

Debt Advisory wykonywał zlecenie na rzecz podmiotów wskazanych w niniejszym opracowaniu w ramach emisji obligacji, które oni przeprowadzali.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale są objęte prawami autorskimi Debt Advisory. Zabronione jest kopiowanie niniejszej prezentacji, w całości lub części, streszczanie, korzystanie z jej fragmentów, cytowanie lub publiczne powoływanie się na niniejszą prezentację, jak również omawianie jej lub ujawnianie osobom trzecim bez uprzedniej pisemnej zgody Debt Advisory.

Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

ul. Twarda 18

00-105 Warszawa

Tel.: (22) 630 83 33

fax: (22) 630 83 30

mail: obligacje@debtadvisory.pl

www.navigatorcapital.pl
