
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 3Q 2019 r.
Everest Capital sp. z o.o.

Warszawa, 17 grudnia 2019

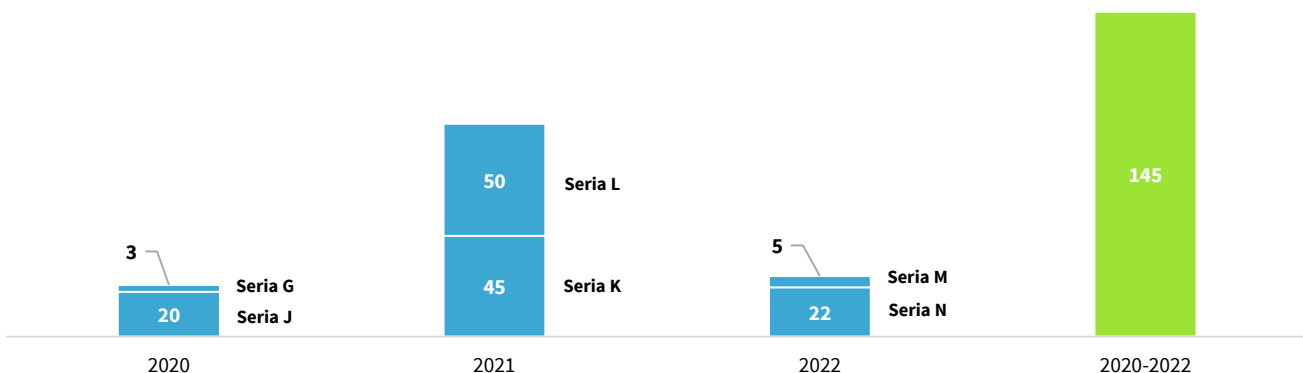


Seria	Ticker	Wartość emisji w obrocie (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 30.09.2019 r. (mln PLN)	Rynek notowań
K	EVC0621	45,0	WIBOR 6M + 5,00%	2017-12-08	2021-06-08	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	98,4 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	84,2 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	27,2 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO

Lepsza rentowność Grupy przy dalszej niepewności związanej z nowelizacją ustawy antylichwiarskiej

- 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.
- W 1-3Q 2019 r. przychody Grupy wyniosły **214,2 mln zł (-3,6% r/r)**, co oznacza nieznaczny spadek, jednak należy mieć na uwadze, że w poprzednich kwartałach wydłużeniu uległ średni czas trwania udzielanych pożyczek. Dzięki wyraźnie niższemu odpisom, marża EBITDA wzrosła do **20,6% (+0,9 p.p.)**, w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego i to pomimo wzrostu kosztów wynagrodzeń, do czego przyczynił się również spadek pozostałych kosztów działalności. Poprawę odnotowano również w zysku netto **(+0,6 mln zł)** i marży zysku netto **(+1,7 p.p.)**.
- Tempo Finanse czyli spółka przejęta przez Grupę Everest Finanse w 2017 r. jest w trakcie procesu likwidacji. Na skutek likwidacji zakończy się proces odpisów związanych z wypłatą dywidendą i przesuwaniem portfeli wierzytelności spółki przejętej do Grupy. W przeszłości proces ten wyraźnie zwiększał koszty finansowe, w związku z czym zmniejszał wykazywany zysk netto. **Zakończenie odpisów i wzrost wartości** portfeli dają nadzieję na poprawę wyników w kolejnych latach.
- W ostatnim czasie Grupa rozpoczęła współpracę z platformą **Mintos**, za pomocą której inwestorzy indywidualni mają możliwość inwestowania w pożyczki udzielane przez Grupę. Grupa pozostawia sobie 5% z każdej pożyczki, jednak zobowiązuje się do jej wykupu w przypadku gdy zaległości przekroczą 60 dni. Nowa forma pozyskiwania kapitału jest w fazie testów, jednak potencjalnie może stać się istotnym nowym źródłem finansowania działalności Grupy.
- Zagrożeniem dla Grupy Everest oraz całej branży pożyczkowej pozostaje **projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w celu przeciwdziałania lichwie**. W obecnym projekcie ustawy, zaproponowanym w czerwcu bieżącego roku, zakładane jest obniżenie 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. W związku październikowymi wyborami oraz nowym składem parlamentu, aby wprowadzić projekt w życie musiałby on przejść ścieżkę legislacyjną od nowa. Do opinii publicznej nie zostały natomiast przekazane do tej pory, żadne informacje na temat jakichkolwiek działań ustawodawcy w tej kwestii, w związku z czym wydaje się, że ewentualna nowelizacja została mocno odsunięta w czasie.
- Wartości zbiorów wierzytelności stanowiących zabezpieczenie obligacji serii K, L oraz M na dzień 30.09.2019 r. wyniosły odpowiednio 98,4 mln zł, 84,2 mln zł oraz 27,2 mln zł i stanowiły **219%** wartości wyemitowanych papierów dłużnych serii K, **168%** obligacji serii L oraz **543%** obligacji serii M. Powyższa wycena została wykonana przez zewnętrzną firmę CMT Advisory.
- W 3Q 2019 r. Grupa nie informowała o nowych transakcjach sprzedaży portfeli wierzytelności. W pierwszej połowie roku Grupa Everest Finanse dokonała sprzedaży dwóch portfeli wierzytelności o łącznej wartości nominalnej **24,4 mln zł**. W obu transakcjach kupującym był ULTIMO NS FIZ.
- W lipcu 2019 r. Grupa dokonała wykupu obligacji serii I o wartości **2 mln zł**. W drugiej połowie sierpnia natomiast Grupa dokonała nabycia celem umorzenia 10.000 sztuk obligacji serii K o wartości nominalnej **10 mln zł**. Środki na wykup pochodziły z pożyczki udzielonej Grupie przez podmiot powiązany Soltex Holding Sp. z o.o. Sp. k.
- Po dniu bilansowym, w dniu 22.11.2019 r. Grupa dokonała częściowego wcześniejszego wykupu obligacji serii G o wartości **5 mln zł**. Do wykupu w marcu przyszłego roku z tytułu emisji serii G pozostaje więc kwota **3 mln zł**. W kwietniu przyszłego roku zapada również **seria J** o wartości **20 mln zł**.

Zobowiązania z tytułu obligacji oraz zapadalność poszczególnych serii w latach 2020 - 2022



Sprawozdanie finansowe w okresie 2016 – 3Q 2019

Everest Finance RZiS [w mln PLN]	2016 ¹	2017 ¹	2018 ²	1-3Q 2018 ²	1-3Q 2019 ²
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	244,2	294,3	303,9	222,1	214,2
Koszty operacyjne	108,5	115,0	128,4	93,2	96,1
Amortyzacja	5,4	5,7	5,7	4,4	4,8
Zużycie materiałów i energii	4,3	4,3	4,1	3,1	2,2
Usługi obce	13,8	14,9	18,0	14,0	12,6
Podatki	7,9	3,5	2,5	1,9	2,3
Wynagrodzenia	52,5	65,4	69,1	49,5	54,0
Ubezpieczenia społeczne	12,6	7,8	10,6	7,6	8,8
Pozostałe koszty rodzajowe	12,0	13,2	17,8	12,4	11,4
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0,5	0,3	0,0
Zysk ze sprzedaży	135,7	179,3	175,6	128,9	118,1
marża na sprzedaży (%) ³	55,6%	60,9%	57,8%	58,1%	55,1%
Pozostałe przychody operacyjne	2,7	98,0	29,8	20,2	12,1
Pozostałe koszty operacyjne	81,5	182,3	146,0	109,9	90,8
EBITDA	62,4	100,7	65,1	43,7	44,2
marża EBITDA (%) ³	25,6%	34,2%	21,4%	19,7%	20,6%
EBIT	57,0	95,0	59,3	39,2	39,4
marża EBIT (%) ³	23,3%	32,3%	19,5%	17,7%	18,4%
Przychody finansowe	6,7	7,0	13,5	13,5	0,1
Dywidendy i udział w zyskach	0,0	6,0	13,4	13,4	0,0
Inne	6,2	1,0	0,1	0,1	0,1
Koszty finansowe	11,4	29,2	41,6	31,3	17,5
Odsetki	11,2	14,0	15,2	11,2	14,2
Strata ze zbycia inwestycji	0,0	0,0	14,0	6,5	0,0
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,0	15,1	12,4	13,6	3,2
Zysk brutto	52,2	72,9	31,3	21,4	22,0
Zysk netto	52,2	72,9	31,3	21,4	22,0
marża netto (%) ³	21,4%	24,8%	10,3%	9,6%	10,3%

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 1-3Q 2019 r. Grupa Everest Finance odnotowała przychody w wysokości **214,2 mln zł (-3,6% r/r)**. Przychody nieznacznie spadły, jednak należy mieć na uwadze, że w poprzednich kwartałach wydłużeniu ulegał średni czas trwania pożyczek.
- W 1-3Q 2019 r. koszty operacyjne wyniosły **96,1 mln zł** i były wyższe o **6,0%**, w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Na wzrost kosztów kluczowy wpływ miał wzrost wynagrodzeń i powiązanych z nimi ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń. Wzrost tych kosztów wyniósł łącznie **5,7 mln zł** co oznacza wzrost o **10,0%** w ujęciu rok do roku. Warto jednak zauważyć, że o **1,5 mln zł** spadły koszty usług obcych. O **0,5 mln zł** wzrosły również koszty z tytułu podatków. Poza kosztami usług obcych, mniejsze koszty w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego Grupa odnotowała w pozycjach zużycie materiałów i energii, która spadła o **0,9 mln zł (-28,0% r/r)** oraz pozostałe koszty rodzajowe, która spadły o **1,0 mln zł (-7,7% r/r)**.
- Dzięki dyscyplinie kosztowej, pomimo wyraźnego wzrostu kosztów płac w 1-3Q 2019 r. marża na sprzedaży wyniosła **55,1%**, a więc spadła o niewielkie **2,9 pkt. proc.** Oznacza to 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 **55-61%**. Wahania zysku netto wynikają głównie z wpływu pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych związanych ze zbywaniem i wyceną portfeli wierzytelności oraz przychodów i kosztów finansowych.
- Istotnymi pozycjami w RZiS Grupy Everest Finansowe są pozostałe przychody i koszty operacyjne, które wynikają ze sprzedaży portfeli wierzytelności oraz odpisów na portfelach bieżących i sprzedawanych. Łączny wpływ tych pozycji na wynik w 1-3Q 2019 r. wyniósł **-79,3 mln zł** co oznacza, że strata z tego tytułu zmalała w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o **10,6 mln zł (11,8% r/r)**, choć warto zwrócić uwagę, że sprzedano mniejszą ilość portfeli. Należy podkreślić, że wartość pożyczek na koniec 3Q 2019 r. wzrosła o **11,6%** w stosunku do wartości pożyczek na koniec 3Q 2018 r. co oznacza, iż Grupa odnotowała w 1-3Q 2019 r. wyraźnie niższą szkodowość. Marża EBITDA w 1-3Q 2019 r. wzrosła do **20,6% (+0,9 p.p. r/r)** i to pomimo spadku marży na sprzedaży.
- W 1-3Q 2019 r. poza kosztami odsetkowymi w wysokości **14,2 mln zł** Grupa Everest Finance odnotowała koszty finansowe związane z odpisami wartości Tempo Finance w wysokości **3,2 mln zł**, a przy tym nie odnotowała istotnych przychodów finansowych. W okresie porównawczym tj. 1-3Q 2018 r. koszty finansowe były wyższe od przychodów finansowych o **17,8 mln zł**, a więc wartość ta była nieco wyższa niż w roku bieżącym. Wyższe wartości nominalne przychodów i kosztów finansowych w okresie porównawczym wynikały z wypłacanej dywidendy i przesuwania portfeli wierzytelności spółki Tempo Finance do Grupy Everest Finance. Tempo Finance jest obecnie w trakcie procesu likwidacji.
- W efekcie opisanych powyżej zdarzeń pomimo nieznacznego spadku przychodów zysk netto Grupy był wyższy o **0,6 mln zł**. Nieco ponad **0,6 p.p.** wzrosła marża netto która wyniosła **10,3%**.

Everest Finance Bilans [w mln PLN]	31.12.2016 ¹	31.12.2017 ¹	31.12.2018 ²	30.09.2018 ²	30.09.2019 ²
Suma bilansowa	353,4	461,2	511,3	488,4	546,3
Aktywa trwałe	86,0	128,7	103,3	96,3	76,3
- rzeczowe aktywa trwałe	15,4	15,1	11,7	11,8	11,5
- udzielone pożyczki	63,3	63,5	79,0	64,2	50,5
- udziały lub akcje w jednostkach powiązanych	5,0	47,3	8,8	18,1	5,0
Aktywa obrotowe	267,4	332,5	408,0	392,1	469,9
- udzielone pożyczki	252,8	291,4	363,7	346,2	407,6
- należności	13,5	16,1	40,0	41,2	58,4
- środki pieniężne	7,6	24,0	3,5	3,2	3,0
Kapitał własny	175,4	228,7	256,1	245,9	278,2
- zysk netto	52,2	72,9	31,9	21,4	22,0
Zobowiązania długoterminowe	140,0	138,4	125,7	126,4	133,0
- wobec powiązanych	118,6	111,8	117,4	118,5	124,4
- kredyty i pożyczki	13,2	10,7	2,0	2,0	3,0
- inne zobowiązania finansowe	8,3	8,6	6,3	5,9	5,6
Zobowiązania krótkoterminowe	32,5	90,7	128,0	114,3	133,5
- wobec powiązanych	8,4	38,2	56,8	55,5	44,5
- kredyty i pożyczki	5,9	19,1	42,4	27,4	69,5
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	7,5	20,8	14,7	16,9	6,6
Kapitał obrotowy netto	234,9	241,8	280,0	277,8	336,4
Wskaźnik płynności bieżącej	8,2	3,7	3,2	3,4	3,5
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,23	0,26	0,03	0,03	0,02
Zadłużenie finansowe	160,4	193,9	228,8	213,6	251,7
Dług netto	152,8	169,9	225,2	210,5	248,7
Wskaźnik zadłużenia finansowego	45,4%	42,0%	44,7%	43,7%	46,1%
Dług netto/EBITDA annualizowana	2,4	1,7	3,5	3,6	4,2
Dług netto/LTM EBITDA	2,4	1,7	3,5	3,8	3,8
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,3%	50,4%	50,0%	49,6%	49,1%
Kowenanty:					
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	1,01	1,02	1,00	0,99	0,96
Everest Finance RPP [w mln PLN]	2016 ¹	2017 ¹	2018 ²	1-3Q 2018 ²	1-3Q 2019 ²
Przepływy z działalności operacyjnej	-0,4	41,9	-59,2	-47,9	1,1
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,9	-14,5	24,1	22,4	-3,6
Przepływy z działalności finansowej	10,2	-10,9	14,7	4,7	2,0
Przepływy pieniężne netto	5,8	16,4	-20,5	-20,8	-0,6

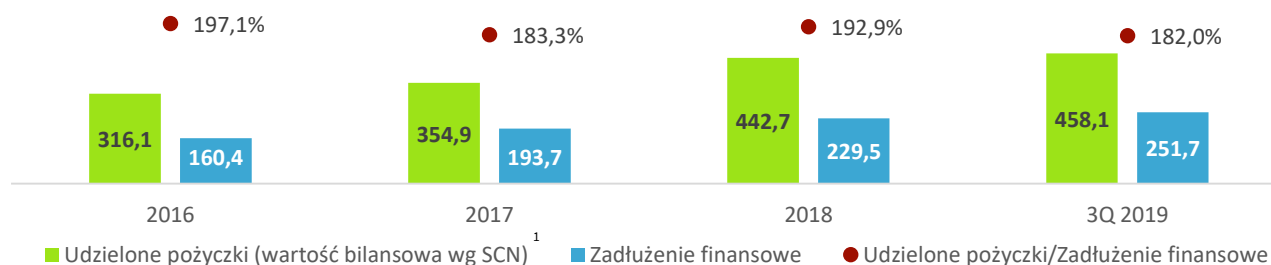
¹ Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzeniem nowych zasad

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

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Suma bilansowa Emitenta wyniosła w 3Q 2019 r. **546,3 mln zł** co oznacza wzrost w ujęciu rok do roku o **11,8%**. Na uwagę zasługuje istotny, regularny wzrost wartości udzielonych pożyczek z **410,4 mln zł** na koniec 3Q 2018 r. do **458,1 mln zł** na koniec 3Q 2019 r. (**+11,6% r/r**). Pożyczki długoterminowe stanowią przy tym **11,0%** wartości całego portfela pożyczek.
- Środki pieniężne wyniosły na koniec 3Q 2019 r. **3,0 mln zł**, co oznacza iż były na bardzo podobnym poziomie co w analogicznym okresie roku ubiegłego (**-0,2 mln zł**). Wskaźnik płynności gotówkowej pozostaje na relatywnie niskim poziomie.
- W 3Q 2019 r. Grupa zwiększyła zadłużenie finansowe o **4,8 mln zł** do **251,7 mln zł (+1,9% r/r)**, natomiast w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego zadłużenie finansowe wzrosło o **38,0 mln zł (+17,8%)**. Przyczyną jest głównie wzrost w pozycji kredyty i pożyczki, która wzrosła do **69,5 mln zł tj. o 42,1 mln zł** w stosunku do końca 3Q 2019 r. Wskaźnik zadłużenia finansowego na koniec 3Q 2019 r. wyniósł **46,1%** i wzrósł nieznacznie tj. o **1,2 p.p.** w stosunku do końca roku 2018 oraz wzrósł o **2,3 p.p.** w stosunku do końca 3Q 2018 r.
- Wartość współczynnika zadłużenia wyznaczonego w warunkach emisji, którego konstrukcja została szerzej objaśniona w sekcji „Słownik pojęć”, osiągnęła wartość **0,96** na koniec 3Q 2019 r. co oznacza spadek o 0,05 w stosunku do końca poprzedniego kwartału oraz o 0,03 w stosunku do końca 3Q 2018 r. Wskaźnik ten pozostaje wciąż na poziomie znacząco niższym względem wartości granicznej kowenantu (1,5x).

Relacja udzielonych pożyczek oraz zadłużenia finansowego w okresie 2016 – 3Q 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
