
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 4Q 2018 r.
Everest Capital sp. z o.o.

Warszawa, 22 marca 2019

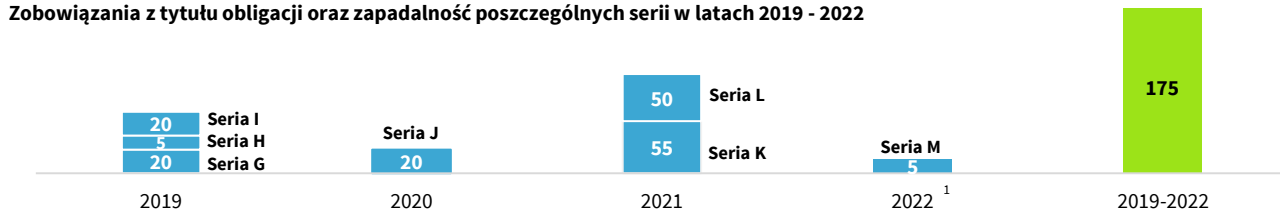


Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 30.09.2018 r. (mln PLN)	Rynek notowań
K	EVC0621	55,0	WIBOR 6M + 5,00%	2017-12-08	2021-06-08	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	105,6	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	89,6	BondSpot ASO GPW ASO

Ostatni etap likwidacji Tempo Finance w 2019 r.

- Dla przypomnienia, w niniejszym materiale analizowane są dane z połączonego sprawozdania proforma spółek Everest Finance Sp. z o.o. sp.k. oraz Everest Finance S.A., które poręczyły całym swoim majątkiem za zobowiązania z tytułu obligacji, gdyż w najlepszym stopniu pokazuje ono zdolność Grupy Everest Finance do spłaty zadłużenia z tytułu obligacji.
- Wartości zbiorów wierzytelności stanowiących zabezpieczenie obligacji serii K oraz L na dzień 31.12.2018 r. wyniosły odpowiednio 105,6 mln zł oraz 89,6 mln zł i stanowiły **192%** wartości wyemitowanych papierów dłużnych serii K oraz **179%** obligacji serii L. Powyższa wycena została wykonana przez zewnętrzną firmę CMT Advisory.
- W 4Q 2018 r. Grupa Everest Finance dokonała sprzedaży portfela wierzytelności o wartości nominalnej **28,7** mln zł. Po dniu bilansowym natomiast dokonano kolejnej sprzedaży portfela wierzytelności, tym razem o wartości nominalnej **15,7** mln zł. Pokazuje to, że spółka nie ma problemu z regularną sprzedażą wierzytelności, pomimo wpływu afery GetBack na rynek obrotu wierzytelnościami.
- Po dniu bilansowym, w dniu 30.01.2019 r. podjęto uchwałę w sprawie rozwiązania przejętej w październiku 2017 r. spółki zależnej Tempo finance sp. z o.o. Odpis wartości inwestycji związany z wypłatą dywidendą i przesuwaniem portfeli wierzytelności spółki Tempo finance do Grupy Everest Finance miał istotnie negatywny wpływ na wynik 2018 r. (-13 mln zł).
- Po dniu bilansowym, w dniu 26.02.2019 r. Everest Capital sp. z o.o. dokonała emisji obligacji serii M o wartości nominalnej równej **5 mln zł** z terminem wykupu w sierpniu 2022 r. Nowo wyemitowane obligacje będą przedmiotem ubiegania się o wprowadzenie do obrotu na rynku Catalyst.
- Po dniu bilansowym, w dniu 7.03.2019 r. Everest Finance S.A. zawarła aneks do umowy o kredyt w rachunku bieżącym z Santander Bank Polska S.A. na mocy którego wydłużono termin spłaty zadłużenia o 1 rok tj. do dnia 14.02.2021 r. Limit finansowania pozostał niezmienny i wynosi nadal 40 mln zł.
- W 2019 r. Everest Capital sp. z o.o. będzie musiała wykupić obligacje o wartości **45 mln zł**, w tym 20 mln zł w kwietniu 2019 r. Na rok 2020 przypada wykup serii J o wartości **20 mln zł**, a kolejne **105 mln zł** przypada na rok 2021. Struktura zadłużenia jest komfortowa i daje spółce czas na planowanie struktury finansowania w przyszłości.

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



¹ Emisja miała miejsce po dniu bilansowym, w dniu 26.02.2019 r.

Projekt nowej regulacji rynku pożyczkowego w Polsce i jej potencjalny wpływ na działalność Grupy

18.02.2019 r. Ministerstwo Sprawiedliwości opublikowało projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w celu przeciwdziałania lichwie. Projekt zastrzega przepisy dla branży choć jest znacznie mniej restrykcyjny od wcześniejszych zapowiedzi (projekt ustawy z grudnia 2016 r.)

Zmiana	Wpływ na działalność Grupy Everest Finance
Zmniejszenie limitu maksymalnych pozaodsetkowych kosztów pożyczki z 55% do 45% (dla rocznych pożyczek)	Wpływ na zmniejszenie przychodów spółki
Pozaodsetkowe koszty kredytu konsumenckiego w całym okresie nie mogą być wyższe niż 75% całkowitej kwoty kredytu (wcześniej 100%)	Zmiana ma wpływ na pożyczki długoterminowe. W Grupie Everest Finance pożyczki udzielne są na maksymalnie 82 tygodnie, w związku z czym zmiana nie będzie miała istotnego wpływu na wynik
Za dwukrotne przekroczenie maksymalnego limitu pozaodsetkowych kosztów pożyczki będzie groziła odpowiedzialność karna	Spółka udziela pożyczek mieszczących się w limitach wyznaczonych przez prawo
Planowany jest nadzór KNF nad instytucjami pożyczkowymi	Zmiana uderzy prawdopodobnie jedynie w podmioty relatywnie małe
Identyfikacja „mechanizmów łańcuchowych” celem wykluczenia obchodzenia przepisów o tzw. rolowaniu pożyczek	Zmiana nie dotyczy Grupy, która nie stosuje rolowania pożyczek
Wprowadzenie zmian w zakresie zabezpieczeń pożyczek poprzez ustanowienie maksymalnego poziomu zabezpieczenia	Grupa nie zabezpiecza pożyczek na majątku ruchomym czy nieruchomościach pożyczkobiorcy
Obowiązek badania stanu zadłużenia osoby starającej się o pożyczkę w BIK oraz jednym z Biur Informacji Gospodarczej	Ograniczony wpływ na Grupę ze względu na skalę prowadzonej działalności Grupy Everest.

Everest Capital Sp. z o.o.

Sprawozdanie finansowe w okresie 2016 – 2018 (po korektach)

Everest Finance RZiS [w mln PLN]	2016 ¹	2017 ¹	2018 ²
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	244,2	294,3	303,9
Koszty operacyjne	108,5	115,0	128,4
Amortyzacja	5,4	5,7	5,7
Zużycie materiałów i energii	4,3	4,3	4,1
Usługi obce	13,8	14,9	18,1
Podatki	7,9	3,5	2,5
Wynagrodzenia	52,5	65,4	69,1
Ubezpieczenia społeczne	12,6	7,8	10,6
Pozostałe koszty rodzajowe	12,0	13,2	17,8
Zysk ze sprzedaży	135,7	179,3	175,5
<i>marża na sprzedaży (%)³</i>	<i>55,6%</i>	<i>60,9%</i>	<i>57,7%</i>
Pozostałe przychody operacyjne	2,7	98,0	29,8
Pozostałe koszty operacyjne	81,5	182,3	146,0
EBITDA	62,4	100,7	65,0
<i>marża EBITDA (%)³</i>	<i>25,6%</i>	<i>34,2%</i>	<i>21,4%</i>
EBIT	57,0	95,0	59,2
<i>marża EBIT (%)³</i>	<i>23,3%</i>	<i>32,3%</i>	<i>19,5%</i>
Przychody finansowe	6,7	7,0	13,5
Dywidendy i udział w zyskach	0,0	6,0	13,4
Inne	6,2	1,0	0,1
Koszty finansowe	11,4	29,2	40,8
Odsetki	11,2	14,0	14,5
Strata ze zbycia inwestycji	0,0	0,0	14,0
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,0	15,1	12,4
Zysk brutto	52,2	72,9	31,9
Zysk netto	52,2	72,9	31,9
<i>marża netto (%)³</i>	<i>21,4%</i>	<i>24,8%</i>	<i>10,5%</i>

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 2018 r. Grupa Everest Finance odnotowała przychody w wysokości **303,9 mln zł (+3,26% r/r)**. Biorąc pod uwagę istotny wzrost wartości pożyczek udzielnych, wzrost przychodów jest relatywnie nieduży jednak należy mieć na uwadze, że wydłużeniu ulega średni czas trwania udzielanych pożyczek.
- Poza wzrostem wynagrodzeń uzasadnionych wzrostem skali działalności Grupa zanotowała istotny wzrost kosztów usług obcych, które wynikały ze wzrostu kosztów IT, oraz pozostałych kosztów rodzajowych, które są pochodną wzrostu nakładów na reklamę.
- W 2018 r. marża na sprzedaży wyniosła **57,7%** (-3,2 p.p. r/r). Marża na sprzedaży w całym analizowanym okresie jest relatywnie stała i waha się w granicach **55-61%**. Wahania zysku netto wynikają głównie z pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych związanych ze zbywaniem i wyceną portfeli wierzytelności oraz przychodów i kosztów finansowych.
- Istotnymi pozycjami w RZiS Grupy 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 2018 r. wyniósł **-116,2 mln zł (-37,8% r/r)**. Warto przy tym podkreślić, że w tym samym okresie o **24,7%** wzrosła wartość udzielonych pożyczek. W efekcie marża EBITDA dla roku wyniosła **21,4% (-12,8 p.p. r/r)**.
- Jak wyżej wspomniano w efekcie aktualizacji wartości inwestycji – udziałów w spółce zależnej Tempo finance sp. z o.o. przejętej w październiku 2017 r. spółka zanotowała również istotne koszty finansowe. Odpis wartości inwestycji związany jest z wypłacaną dywidendą i przesuwaniem portfeli wierzytelności spółki Tempo finance do Grupy Everest Finance. W 2018 r. koszty finansowe z tego tytułu wyniosły 26,4 mln zł przy dywidendzie wypłaconej w kwocie 13,4 mln zł, w związku z czym negatywny wpływ na wynik Grupy Everest Finance wyniósł łącznie **13,0 mln zł**.
- W efekcie wymienionych powyżej negatywnych czynników zysk netto Grupy Everest Finance spadł w 2018 r. do **31,9 mln zł (-56,2% r/r)** osiągając marżę netto w wysokości **10,5%**. Zakończenie odpisów na Tempo Finance, które nastąpi w 2019 r. oraz wzrost wartości portfeli daje nadzieję na poprawę marży netto w 2019 r. i w latach kolejnych.

Everest Finance Bilans [w mln PLN]	31.12.2016 ¹	31.12.2017 ¹	31.12.2018 ²
Suma bilansowa	353,4	461,2	511,3
Aktywa trwałe	86,0	128,7	103,3
- rzeczowe aktywa trwałe	15,4	15,1	11,7
- udzielone pożyczki	63,3	63,5	79,0
- udziały lub akcje w jednostkach powiązanych	5,0	47,3	8,8
Aktywa obrotowe	267,4	332,5	408,0
- udzielone pożyczki	252,8	291,4	363,7
- należności	13,5	16,1	40,0
- środki pieniężne	7,6	24,0	3,5
Kapitał własny	175,4	228,7	256,1
- zysk netto	52,2	72,9	31,9
Zobowiązania długoterminowe	140,0	138,4	125,7
- wobec powiązanych	118,6	111,8	117,4
- kredyty i pożyczki	13,2	10,7	2,0
- inne zobowiązania finansowe	8,3	8,6	6,3
Zobowiązania krótkoterminowe	32,5	90,7	128,0
- wobec powiązanych	8,4	38,2	56,8
- kredyty i pożyczki	5,9	19,1	42,4
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	7,5	20,8	14,7
Kapitał obrotowy netto	234,9	241,8	280,0
Wskaźnik płynności bieżącej	8,2	3,7	3,2
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,23	0,26	0,03
Zadłużenie finansowe	160,4	193,9	228,8
Dług netto	152,8	169,9	225,2
Wskaźnik zadłużenia finansowego	45,4%	42,0%	44,7%
Dług netto/EBITDA	2,4	1,7	3,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,3%	50,4%	49,9%
Kowenanty:			
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	1,01	1,02	1,00
Everest Finance RPP [w mln PLN]	2016¹	2017¹	2018²
Przepływy z działalności operacyjnej	-0,4	41,9	-59,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,9	-14,5	24,1
Przepływy z działalności finansowej	10,2	-10,9	14,7
Przepływy pieniężne netto	5,8	16,4	-20,5

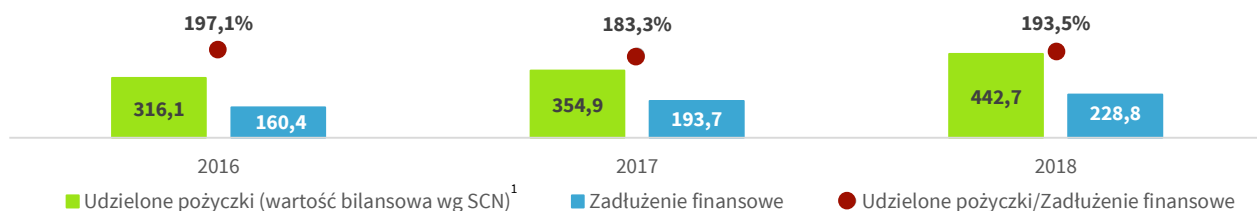
¹ Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzeniem nowych zasad

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 wzrosła w 2018 r. o niecałe **11%** w stosunku do końca 2017 r. Na uwagę zasługuje istotny, regularny wzrost wartości udzielonych pożyczek z **354,9 mln zł** na koniec 2017 r. do **442,7 mln zł** na koniec 2018 r. (+**24,7%**). Pożyczki długoterminowe stanowią przy tym **17,8%** wartości całego portfela pożyczek i stosunek ten praktycznie nie uległ zmianie w stosunku do końcówki roku 2017.
- Środki pieniężne na koniec 2018 r. zmalały w stosunku do końca 2017 r. o **21,5 mln zł** i wyniosły **3,5 mln zł**. Podkreślić należy jednak, że na wysoki stan środków pieniężnych pod koniec 2017 r. istotnie wpłynęła emisja obligacji serii K o wartości 55 mln zł, która miała miejsce w grudniu 2017 r. Ujemna wartość przepływów z działalności operacyjnej wynosząca **-59,2 mln zł** była efektem przede wszystkim zwiększenia portfela pożyczek gotówkowych (**-87,9 mln zł**). Dodatkowo saldo przepływów z działalności finansowej wynoszące w 2018 r. **+14,7 mln zł** wynikało natomiast z zaciągnięcia nowych kredytów i pożyczek, w tym pożyczek od Everest Capital sp. z o.o., która pozyskuje środki z emisji obligacji.
- W 2018 r. spółka zwiększyła zadłużenie finansowe ze **193,9 mln zł** do **228,8 mln zł (+18,0%)**. W efekcie wskaźnik zadłużenia finansowego na koniec 2018 r. wyniósł 44,7% i wzrósł o **2,7 p.p.** w stosunku do końca roku 2017. Wskaźnik ogólnego zadłużenia uległ mimo to obniżeniu o **0,5 p.p.** i na koniec 2018 r. wynosił 49,9%.
- Wartość współczynnika zadłużenia wyznaczonego w warunkach emisji, którego konstrukcja została szerzej objaśniona w sekcji „Słownik pojęć”, osiągnęła wartość **1,00** na koniec 2018 r. Wskaźnik ten pozostaje wciąż na poziomie znacząco niższym względem wartości granicznej kowenantu (1,5x).

Relacja udzielonych pożyczek oraz zadłużenia finansowego w latach 2016 – 2018



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
