
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników za 1Q 2017 r.
Everest Capital

Warszawa, 19 czerwca 2017



Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 31.03.2017 r. (mln PLN)	Rynek notowań
D	EVC0418	30,0	WIBOR 6M + 5,00%	2015-04-14	2018-04-14	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	97,9	BondSpot ASO GPW ASO
E	EVC1118	20,0	WIBOR 6M + 5,00%	2015-05-22	2018-11-22	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	74,3	BondSpot ASO GPW ASO

Everest Finanse publikuje stabilne wyniki, finalizując transakcję sprzedaży portfela

- 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.
- **Pod koniec marca 2017 r. Everest Finanse S.A. zawarł umowę sprzedaży pakietu wierzytelności**, który nabył jeden z funduszy, zarządzanych przez **BEST TFI S.A.** Wartość nominalna powyższego portfela wynosi **297,3 mln zł**, natomiast cena sprzedawanego pakietu to **59,5 mln zł**. Na portfel wierzytelności składają się pożyczki udzielone osobom fizycznym, które zostały zakwalifikowane przez Everest Finanse S.A. jako **windykacja prawna**. Jest to pierwsza taka transakcja w historii Grupy, która pozwala Spółce zdyswersyfikować źródła finansowania działalności operacyjnej.
- Wartości zastawu na obligacji serii D oraz E na dzień 31.03.2017 r. wzrosły względem końca czwartego kwartału, pomimo sprzedaży części portfela, odpowiednio o **1,4 mln zł** oraz **1,2 mln zł** i stanowią **326%** wartości wyemitowanych papierów dłużnych serii D oraz **371%** obligacji serii E. Powyższa wycena została wykonana przez zewnętrzną firmę CMT Advisory.
- Warto przypomnieć, że w grudniu ubiegłego roku Ministerstwo Sprawiedliwości przedstawiło nowy projekt tzw. „ustawy antylichwiarskiej”, który zakłada obniżenie maksymalnej wysokości pozaodsetkowych kosztów pożyczek. Obecnie, całkowita suma kosztów pozaodsetkowych nie może przekroczyć 25% kwoty pożyczki powiększonej o 30% za każdy rok trwania pożyczki (lecz łącznie nie więcej niż 100%), a nowy projekt zakłada natomiast spadek tej relacji do 10% kwoty pożyczki powiększonej o 10% za każdy rok trwania pożyczki (nie więcej niż 75%). Obecnie trwają konsultacje publiczne, a do powyższego projektu Ustawy opinie oraz uwagi zgłosiło aż 27 podmiotów, w tym **Narodowy Bank Polski** oraz **Rzecznik Finansowy** i były one w większości negatywne.

Everest Finanse RZiS [w mln PLN]	2014*	2015*	2016*	1Q 2016*	1Q 2017*
Przychody z podstawowej działalności	162,6	244,3	251,5	65,4	71,2
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	134,0	211,8	241,6	61,1	70,5
Koszty operacyjne	77,2	94,6	104,7	25,2	28,5
Zysk ze sprzedaży	56,8	117,2	136,8	35,9	42,0
marża na sprzedaży (%)**	42,4%	55,3%	56,7%	58,7%	59,6%
Pozostałe przychody operacyjne	24,0	2,3	3,1	0,6	57,3
inne	24,0	2,0	2,6	0,4	57,2
Pozostałe koszty operacyjne	33,2	30,1	39,4	8,7	76,3
inne	33,2	30,1	39,4	8,7	76,3
EBITDA	51,7	94,2	106,0	29,2	24,9
marża EBITDA (%)**	38,6%	44,5%	43,9%	47,7%	35,3%
EBIT	47,7	89,3	100,6	27,8	23,0
marża EBIT (%)**	35,6%	42,2%	41,7%	45,5%	32,7%
Przychody finansowe	28,6	32,5	10,0	4,2	0,7
odsetki	1,3	0,1	0,4	0,1	0,1
aktualizacja wartości inwestycji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
inne	27,3	31,6	9,5	4,2	0,5
Koszty finansowe	6,2	8,4	11,4	2,8	3,2
odsetki	6,0	7,1	11,2	2,7	3,2
aktualizacja wartości inwestycji	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	70,1	113,4	99,2	29,2	20,5
Zysk netto	70,0	113,4	88,9	27,9	19,3
marża netto (%)**	52,2%	53,5%	36,8%	45,7%	27,4%

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

** 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 wyniku transakcji sprzedaży portfela wierzytelności, Emitent dokonał korekty sprawozdania finansowego za 2016 r. W wyniku przeniesienia pożyczek w związku z transakcją pomiędzy podmiotami powiązаныmi (Everest Finanse sp. z o.o. sp. k. oraz Everest Finanse S.A.) na podstawie wyceny całego portfela pożyczkowego, nastąpiły przesunięcia początkowej wartości godziwej poszczególnych pożyczek w ramach całego portfela pożyczkowego. W wyniku powyższej operacji wynik netto w 2016 r. zmniejszył się o blisko **14,7 mln zł**.
- W 1Q 2017 r. Emitent zanotował przychody wyższe o niecałe **9%** względem analogicznego okresu 2016 r. Na uwagę zasługują pozostałe przychody oraz koszty operacyjne w wysokości odpowiednio **57,3 mln zł** oraz **76,3 mln zł** które są w głównej mierze wynikiem sprzedaży portfela wierzytelności.
- Niski poziom przychodów finansowych w 1Q 2017 r. spowodowany jest zmianą polityki rachunkowości Grupy i ujmowaniem sprzedaży ubezpieczeń pożyczek w pozycji przychody netto ze sprzedaży.

Everest Finanse Bilans [w mln PLN]	2014*	2015*	1Q 2016**	2016*	1Q 2017**
Suma bilansowa	172,6	325,4	365,1	444,5	468,7
Aktywa trwałe	14,6	21,4	23,8	86,0	80,4
- rzeczowe aktywa trwałe	12,6	13,2	15,8	15,4	15,3
- udzielone pożyczki	0,4	2,3	1,9	63,3	57,8
Aktywa obrotowe	158,0	304,0	341,3	358,5	388,3
- udzielone pożyczki	147,9	291,7	322,2	343,4	321,0
- należności	7,5	9,8	9,6	6,4	61,9
- środki pieniężne	2,0	1,7	8,6	7,6	3,9
Kapitał własny	90,8	187,2	215,4	267,2	286,3
- zysk z lat ubiegłych	-33,4	6,3	119,7	0,0	88,9
- zysk netto	70,0	113,4	27,9	88,9	19,3
Zobowiązania długoterminowe	29,9	95,3	121,3	140,0	140,5
- wobec powiązanych	13,4	79,2	0,0	118,6	118,9
- kredyty i pożyczki	8,0	7,8	111,8	13,2	13,2
- inne zobowiązania finansowe	8,4	8,2	9,5	8,3	8,4
Zobowiązania krótkoterminowe	35,9	33,6	23,1	35,2	40,1
- wobec powiązanych	1,0	16,2	0,0	8,4	9,7
- kredyty i pożyczki	4,3	5,2	8,2	5,9	11,4
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	3,3	3,2	5,5	7,5	7,4
Rozliczenia międzyokresowe	15,2	7,7	3,6	0,4	0,0
Kapitał obrotowy netto	122,2	270,4	318,1	323,3	348,2
Skorygowany kapitał obrotowy netto	107,2	262,7	314,6	323,3	348,2
Wskaźnik płynności bieżącej	4,4	9,0	14,8	10,2	9,7
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1
Zadłużenie finansowe	58,4	120,2	134,0	160,4	167,9
Dług netto	56,4	118,5	125,4	152,8	164,0
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	33,8%	36,9%	36,7%	36,1%	35,8%
Dług netto/(zysk netto+koszty odsetkowe+amortyzacja)	0,7	0,9	1,0	1,4	1,7
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	47,4%	42,5%	41,0%	39,9%	38,9%
Kowenanty:					
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	0,79	0,70	0,68	0,66	0,64

Everest Finanse RPP [w mln PLN]	2014*	2015*	1Q 2016*	2016*	1Q 2017*
Przepływy z działalności operacyjnej	0,5	-28,4	1,9	-0,4	-57,6
Przepływy z działalności inwestycyjnej	1,2	-6,0	0,3	-304,0	52,1
Przepływy z działalności finansowej	-0,4	34,1	4,7	310,2	1,9
Przepływy pieniężne netto	1,4	-0,3	6,8	5,8	-3,6

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

** mianownik wskaźnika zannualizowany

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Suma bilansowa Emitenta wzrosła o **5,4% q/q**, natomiast **r/r o 28,4%**. Niższy poziom pożyczek udzielonych (zarówno długoterminowych, jak i krótkoterminowych) względem końca roku 2016 r. spowodowane jest w głównej mierze sprzedażą portfela wierzytelności (spadek o niecałe **28 mln zł**).
- Wartym odnotowania jest wzrost wartości udzielonych pożyczek długoterminowych o **55,9 mln zł r/r**. Pokazuje to, że oferta produktowa Spółki rozszerzona została o sprzedaż pożyczek o dłuższym okresie spłaty.
- Pod koniec marca 2017 r. miała miejsce transakcja sprzedaży pakietu wierzytelności, która spowodowała wzrost pozycji należności krótkoterminowe, której wartość na koniec 1Q 2017 r. wynosiła **61,9 mln zł**. Środki te zostaną uwolnione w 2Q 2017 r.
- Tak jak w poprzednich okresach, sytuacja płynnościowa Spółki jest bardzo dobra. Aktywa obrotowe blisko dziesięciokrotnie przekraczają poziom zobowiązań krótkoterminowych. Warto wspomnieć, że wartość całego portfela wierzytelności Grupy powinna z dużą pewnością wystarczyć na spłatę zobowiązań finansowych.
- Obserwowany jest nieznaczny spadek wskaźnika zadłużenia finansowego do sumy bilansowej o 0,3 p.p. q/q i na koniec 1Q 2017 r. wyniósł **35,8%**. Wskaźnik ogólnego zadłużenia zmniejszył się natomiast o **1,0 p.p.** r/r i wynosi obecnie **38,9%**.
- Wartość współczynnika zadłużenia wyznaczonego w warunkach emisji, którego konstrukcja została szerzej objaśniona w sekcji „Słownik pojęć”, zmniejszyła się r/r o **0,04** i osiągnęła wartość **0,64** na koniec 1Q 2017 r., pozostając na poziomie znacząco niższym względem wartości granicznej kowentantu (1,5x), pomimo nieznacznego wzrostu zadłużenia finansowego.
- W 1Q 2017 r. spółka zanotowała ujemne przepływy operacyjne, w wysokości **-57,6 mln zł**, głównie za sprawą zmiany stanu należności za sprawą sprzedanego pakietu wierzytelności, jak również korekty związane z pożyczkami gotówkowymi. Wpływy z tytułu powyższej transakcji ujęte zostały w przepływach inwestycyjnych jako zbycie aktywów finansowych.

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
- **(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
