

Grupa Ferratum – analiza fundamentalna spółki, 20 maja 2014 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl

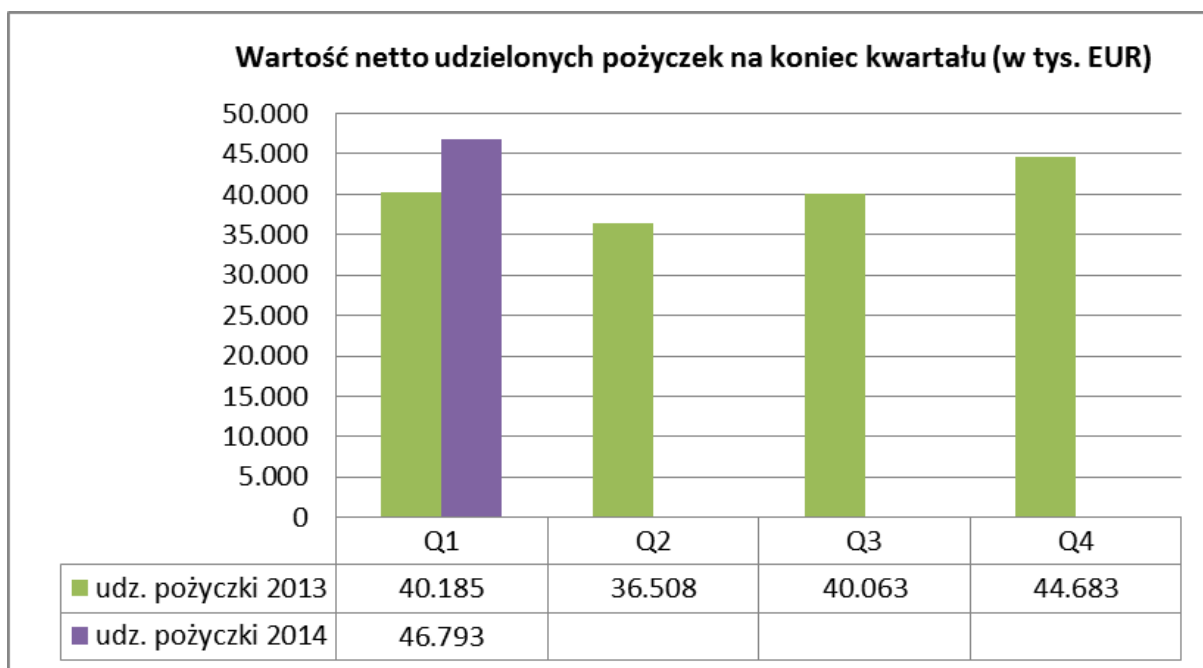
Grupa Ferratum – omówienie sytuacji po wynikach I kw. 2014

Kluczowe informacje z I kwartału 2014:

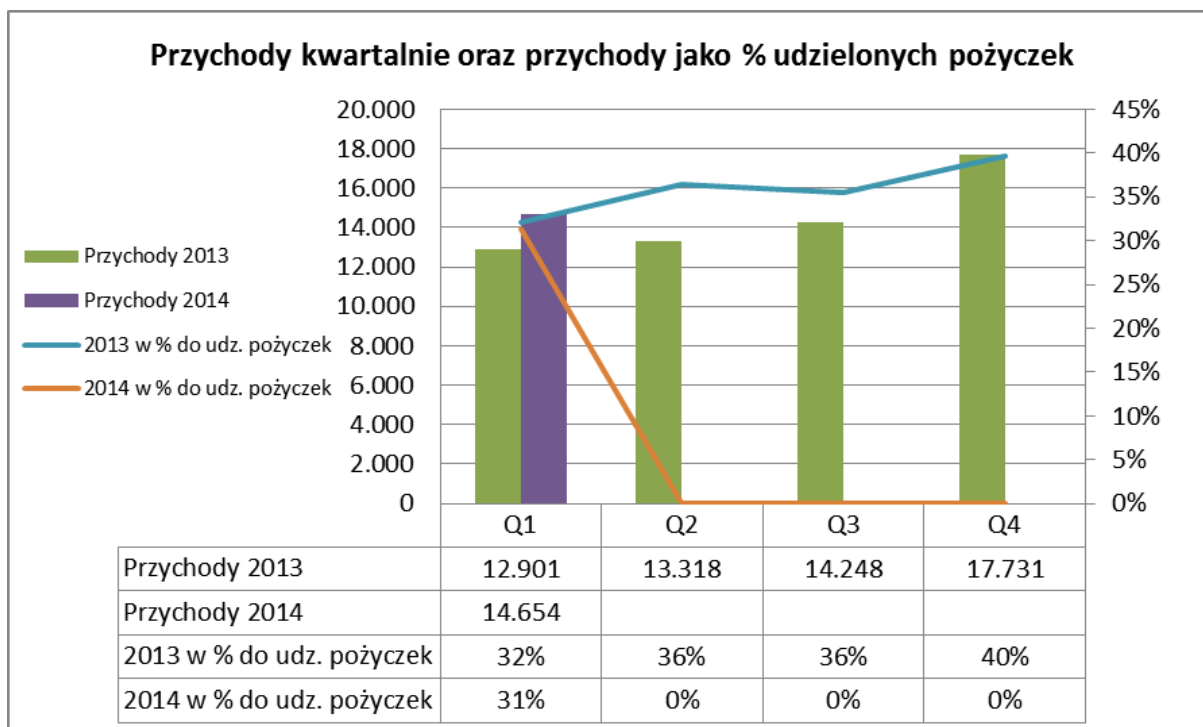
- Grupa działa już na podstawie licencji bankowej (Malta) w Polsce i na Słowacji oraz rozpoczęła działalność w Niemczech (gdzie licencja jest wymagana),
- 02/2014 – rozpoczęcie działalności w Rumunii, 03/2014 – w Niemczech. Część środków z emisji obligacji (25 mln EUR na rynek niemiecki) została przeznaczona na rozpoczęcie działania w tych krajach,
- rozwój aplikacji do udzielania pożyczek poprzez urządzenia mobilne (w tym w Polsce),
- inwestycje w oprogramowanie do oceny ryzyka udzielanych pożyczek,
- dywersyfikacja portfolio produktów: nowa **+pożyczka** – pożyczka spłacana w ratach (też w Polsce), **limit kredytowy** – większe kwoty, dłuższe okresy (dzięki licencji bankowej),
- kwiecień 2014 – rozpoczęcie działalności w Estonii,
- 12,8 mln EUR na rachunkach bankowych na 31.03.2014.

Wyniki I kwartału 2014

W pierwszym kwartale 2014 roku grupa, korzystając z dostępnego finansowania (środki z emisji obligacji na rynek niemiecki) zwiększała kwotę udzielonych pożyczek zarówno wobec końca roku, jak i pierwszego kwartału 2013 roku. **Saldo pożyczek netto wzrosło** do kwoty 46,8 mln EUR (z 40,2 mln w Q1 2013) i jednocześnie **wzrosły przychody z tytułu prowizji i odsetek** od tych pożyczek do 14,6 mln EUR (z 12,9 mln).



Dodatkowo Ferratum poinformowało, że marzec 2014 roku był najlepszym miesiącem grupy w historii pod kątem przychodów.

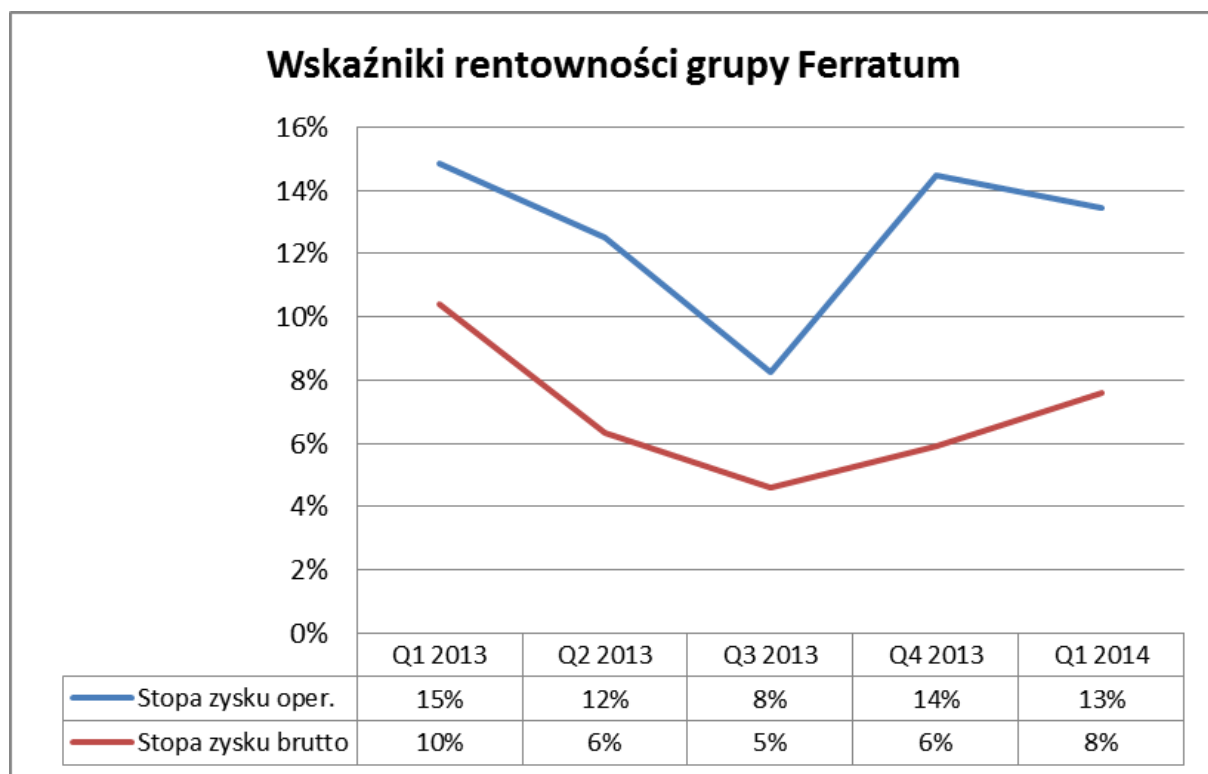


Zwiększenie skali działalności poprzez wzrost wartości udzielonych pożyczek, skutkuje wzrostem przychodów. Jednocześnie przychody stanowią porównywalny procent salda udzielonych pożyczek (31% w Q1 2014 vs 32% w Q1 2013 roku).

Skrócone wyniki grupy Ferratum w I kwartale 2014 roku w porównaniu do poprzednich okresów prezentują się następująco:

(w tys. EUR)	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014
Przychody	12.901	13.318	14.248	17.731	14.654
Zysk operacyjny	1.918	1.664	1.179	2.567	1.974
Zysk brutto	1.344	842	654	1.048	1.111
Należności - pożyczki	40.185	36.508	40.063	44.683	46.793
Gotówka i ekwiwalenty	1.723	4.944	3.118	17.528	12.855
Aktywa łącznie	48.562	46.782	48.735	71.762	70.271
Zobowiązania długoterminowe	22.775	21.810	10.242	26.417	24.784
Zobowiązania krótkoterminowe	11.520	10.405	23.609	29.666	29.001
Kapitał własny	14.266	14.238	14.550	15.678	16.485

W 2013 roku spółka przeszła na raportowanie wyników wg międzynarodowych standardów rachunkowości (IFRS). O ile rachunek wyników za pierwszy kwartał 2014 zawiera porównanie z analogicznym rachunkiem roku poprzedniego (został dostosowany), to niestety brak takich danych dla raportów za II i III kwartał 2013 roku. Zatem o ile możemy stwierdzić, że większe przychody w I kwartale 2014, w stosunku do I kwartału 2013 roku, zostały „zjedzone” poprzez wyższe koszty sprzedaży, marketingu i administracji (wzrost o 800 tys. EUR) oraz odpisy na niespłacone pożyczki (wzrost o 1 mln. EUR), to trudno na podstawie dostępnych danych odnieść się do niskiego poziomu rentowności w II i III kwartale 2013 roku.

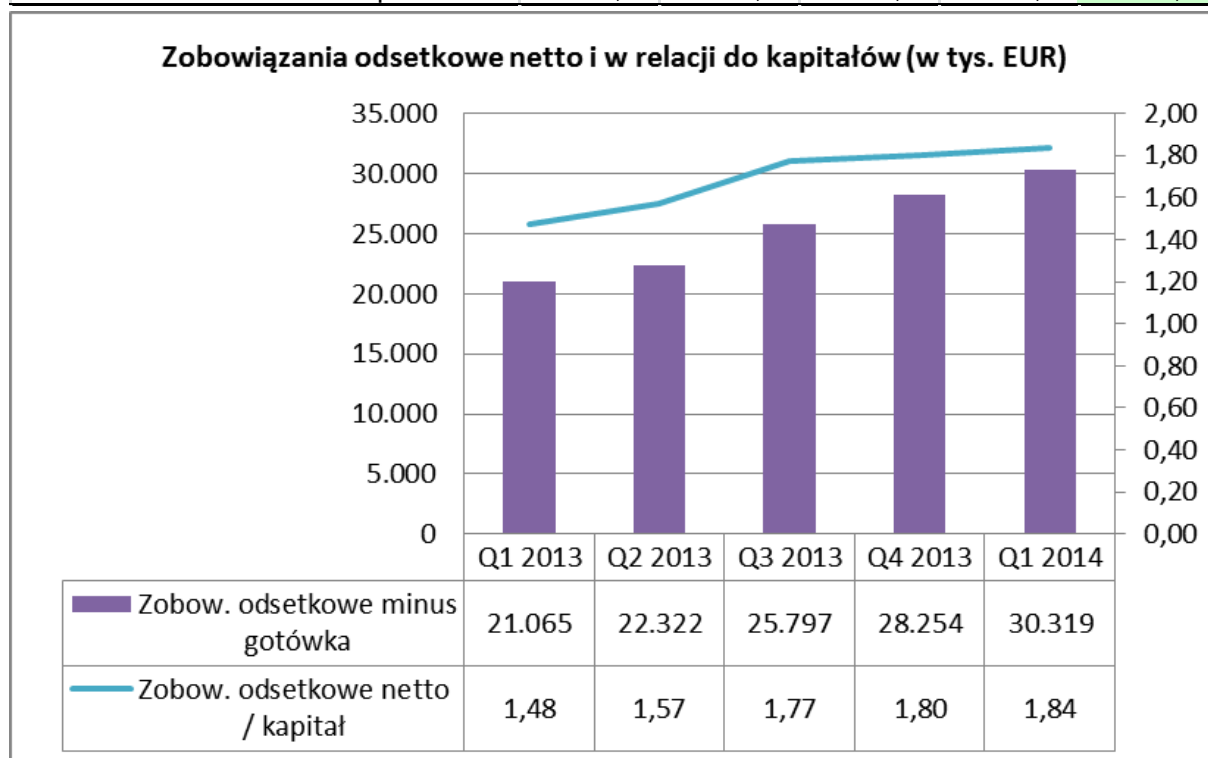


Grupa pogorszenie wyników z połowy 2013 roku tłumaczy kosztami uruchomienia działalności bankowej oraz kosztami administracyjnymi związanymi z emisją obligacji na rynek niemiecki, traktując je jako jednorazowe. Co więcej wg deklaracji spółki wpływy z emisji obligacji pozwolą na „znaczący” dodatkowy wzrost w 2014 roku zarówno na poziomie sprzedaży, jak i wyników.

Zadłużenie grupy

Stopniowe zaangażowanie środków z ubiegłorocznej emisji obligacji powoduje, że zadłużenie odsetkowe netto (skorygowane o dostępne środki pieniężne) rośnie z kwartału na kwartał, również w relacji do kapitałów grupy.

(w tys. EUR)	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014
Zobowiązania odsetkowe	22.788	27.266	28.915	45.782	43.174
<i>długoterminowe</i>	22.372	21.788	10.222	26.244	24.613
<i>krótkoterminowe</i>	416	5.478	18.693	19.538	18.561
Zobow. odsetkowe minus gotówka	21.065	22.322	25.797	28.254	30.319
Zobow. odsetkowe netto / kapitał	1,48	1,57	1,77	1,80	1,84



Warto zauważyć jednak, że to co widzimy w bilansie na 31 marca 2014 roku w zakresie zadłużenia (i płynności), za chwilę będzie przeszłością, gdyż w bieżącym kwartale czekają grupę Ferratum spłaty obligacji na rynku Catalyst na łączną kwotę ponad 40 mln. PLN (9,5 mln. EUR). Spłaty te w dość istotny sposób mogą przebudować płynność i strukturę zadłużenia grupy, w zależności czy będzie miało miejsce refinansowanie zapadających obligacji.

Tak więc po wynikach II kwartału 2014 roku warto będzie poświęcić sporo uwagi na analizę finansowania grupy i jej płynności.

Podsumowanie

- zwiększenie zadłużenia pozwala grupie Ferratum na zwiększenie skali działania – wzrost udzielonych pożyczek i przychodów ze sprzedaży,
- ze względu na koszty marketingu i rezerw (oraz koszty finansowania) większe przychody nie przekładają się na wzrost wyników w liczbach bezwzględnych,
- należy stwierdzić jednak, że rentowność działalności operacyjnej (jak i kapitałów) jest nadal na dobrych poziomach,
- nadchodzące w bieżącym roku wykupy obligacji na rynku w Polsce mogą znacznie przemodelować strukturę i skalę zadłużenia grupy (oraz wskaźniki płynności),
- po osiągnięciu optymalnego poziomu finansowania oraz właściwym rozpoczęciu działalności na nowych rynkach (Niemcy, Rumunia, Estonia), grupa oczekuje wzrostowych kolejnych kwartałów, zarówno na poziomie sprzedaży jak i zysków,
- również rynek niemiecki wydaje się oczekiwać poprawy wyników Ferratum – ceny obligacji wzrastają po publikacji raportu za I kwartał 2014. Nie zapominajmy, że notowane tam obligacje mają 5 letni okres do wykupu i stałą stopę procentową (8%), co może rzutować na zmienność ich wyceny, w zależności od oczekiwań zmian stóp procentowych w przyszłości.

Wykres. Ceny obligacji Ferratum na giełdzie we Frankfurcie.

