

SMS Kredyt Holding – analiza, 10 kwietnia 2015 r.

Michał Sadrak, analityk Obligacje.pl

Podsumowanie

- | Grupa SMS Kredyt wprowadzić może pochwalić się stale rosnącymi przychodami, lecz nie przekładają się one w sposób wystarczający na pozostałe pozycje rachunku wyników.
- | Rentowność operacyjna na poziomie 10,5 proc. w 2014 r. była zauważalnie poniżej pozostałych podmiotów z branży.
- | Umiarkowana efektywność wypracowywania zysków sprawia, że grupa wykazuje stosunkowo wysoką relację długu netto (skorygowanego o lokatę zabezpieczającą kredyt) do wyniku operacyjnego i EBITDA. Odpowiednio 3,6x i 3,5x.
- | Zauważalnie lepiej wygląda relacja długu netto do kapitału własnego – po korekcie 1,1x.
- | Kapitał własny daje spore pole do wzrostu zadłużenia, ale rentowność grupy wymaga w tym zakresie poprawy.
- | Koszty odsetkowe netto mają stosunkowo niskie pokrycie wynikiem operacyjnym, na poziomie 1,66x.
- | Czekające branżę zmiany prawne – niekorzystne z punktu widzenia firm pożyczkowych – stwarzają pewne ryzyko, zwłaszcza, że mogą one wejść w perspektywie kilkunastu miesięcy do dwóch lat, a tenor oferowanych obecnie obligacji to trzy lata.
- | Podmiot prowadzący działalność pożyczkową w ramach grupy sprzedaje niewymagalne pożyczki do funduszu sekurytyzacyjnego, co przyspiesza rotację aktywów i w przyszłości może być częściowym rozwiązaniem problemu uregulowania rynku firm udzielających pożyczek pozabankowych.
- | Rynek ostrożnie podchodzi do notowanych na Catalyst obligacji SMS0716, które od początku roku wyceniane są wyraźnie poniżej wartości nominalnej.

Profil działalności, historia

SMS Kredyt Holding SA – spółka holdingowa, która zajmuje się głównie zarządzaniem podmiotami należącymi do grupy kapitałowej oraz pozyskiwaniem dla nich finansowania. Działalność grupy skoncentrowana jest na udzielaniu pożyczek pozabankowych, zaś drugoplanowy biznes polega na budowie sieci agencji specjalizujących się w przekazach pieniężnych (płatność rachunków).

Początek działalności miał miejsce w 2007 r., lecz najpierw jako SMS Kredyt Sp. z o.o. Powstanie SMS Kredyt Holding SA przypadło natomiast na luty 2011 r. Pięć miesięcy później spółka zadebiutowała na rynku akcji NewConnect.

Działalność operacyjna w ramach grupy prowadzona jest przez dwa podmioty:

- I** SMS Invest Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SMS Kredyt Sp.j. Podmiot ten odpowiada za pożyczkową część biznesu w ramach grupy kapitałowej.
- I** Profeskasa SA. Podmiot świadczy usługi związane z obsługą punktów zajmujących się przekazami pieniężnymi. Spółka ma nadany przez Komisję Nadzoru Finansowego status krajowej instytucji płatniczej.

Powyższe spółki konsolidowane są metodą pełną. SMS Kredyt Holding SA posiada w sposób pośredni 100 proc. udziałów w SMS Invest Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SMS Kredyt Sp.j. Z kolei bezpośredni udział w kapitale Profeskasa SA od kwietnia 2014 r. wynosi 95,4 proc. Wcześniej udziały należące do SMS Kredyt Holding SA stanowiły 63 proc.

Działalność pożyczkowa, która jest głównym biznesem grupy kapitałowej, prowadzona jest zarówno poprzez zdalne kanały dostępu (internet, telefon, SMS), jak i sprzedaż naziemną. W tym ostatnim przypadku SMS Kredyt współpracuje z ponad 4 tys. punktów sprzedaży. Są to biura kredytowe i agenci, a ponadto pożyczki oferowane są także w punktach płatności rachunków Profeskasa.

Równoległe prowadzenie sprzedaży zdalnej oraz stacjonarnej wymaga od SMS Kredyt dużego zróżnicowania pod względem oferowanych pożyczek. Spółka pokrywa w ten sposób większy obszar i tak mocno rozdrobnionego rynku. To o tyle ważne, że charakterystyka mikropożyczek internetowych zaciąganych na kilkanaście dni może być całkowicie różna od wieloratałnych pożyczek zaciąganych w biurze kredytowym.

Rodzaje oferowanych pożyczek:

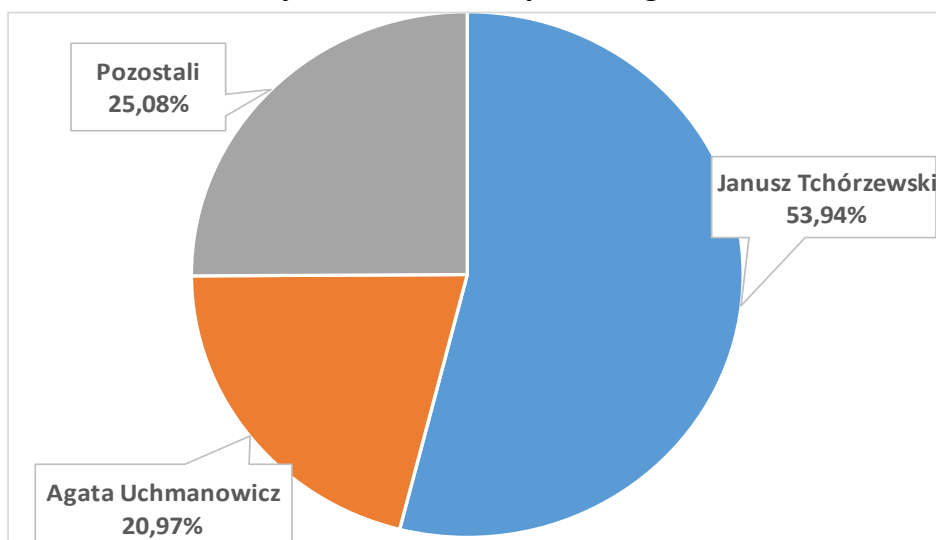
- Mikropożyczki internetowe od 200 do 800 zł z jednorazową spłatą po 15 lub 30 dniach. (Lecz wartość pierwszej umowy nie może być wyższa niż 600 zł).
- Pożyczki gotówkowe od 200 zł do 15 tys. zł z comiesięczną spłatą ratą w okresie do 48 miesięcy. Ale przez internet wnioskować można maksymalnie o 3 tys. zł (spłata do 24 mies.), zaś przez telefon i SMS możliwe jest złożenie wniosku o pożyczkę w kwocie do 10 tys. zł (spłata do 36 mies.). Pożyczki na wyższe kwoty i z dłuższym okresem spłaty oferowane są przez agentów.
- Pożyczka na rachunki w kwocie od 100 zł do 1 tys. zł z jednorazową spłatą do 30 dni. Oferta jest dostępna w sieci punktów Profeskasa.

Akcjonariat, kadra zarządzająca

Kapitał zakładowy SMS Kredyt Holding SA wynosi 7,5 mln zł, dzieląc się na 15 mln akcji serii A-C, o wartości nominalnej 0,5 zł. Żadne z akcji nie są uprzywilejowane co do głosu, co znaczy, że udział wszystkich akcjonariuszy w kapitale jest równy udziałowi w głosach podczas WZA.

Głównymi akcjonariuszami SMS Kredyt Holding SA są Janusz Tchórzewski oraz Tadeusz Uchmanowicz (w istocie udziały należą do Agaty Uchmanowicz), założyciele firmy inwestycyjnej GCDF Polska, a w przeszłości także firmy windykacyjnej Ultimo.

Akcjonariat SMS Kredyt Holding S.A.



Źródło: spółka.

Pozostałe udziały należą do akcjonariuszy mniejszościowych, między innymi tych, którzy nabyli akcje spółki w obrocie giełdowym. SMS Kredyt Holding od lipca 2011 r. notowany jest bowiem na NewConnect.



Źródło: Stooq.pl.

Zarząd spółki składa z trzech osób:

- **Michał Stanioch, prezes zarządu** – od 2009 r. dyrektor wykonawczy w SMS Invest Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SMS Kredyt Sp.j., podmiocie prowadzącym główną działalność operacyjną w ramach grupy kapitałowej. W latach 2006-2009 pracował w GCDF Polska, gdzie odpowiadał m.in. za uruchomienie działalności SMS Kredyt Sp. z o.o.
- **Daniel Meniów, członek zarządu** – w latach 2012-2014 dyrektor finansowy pośrednika Idea Expert SA, zaś wcześniej w latach 2010-2012 wiceprezes pośrednika Doradcy24 SA.
- **Lucyna Haśnik, członek zarządu** – w latach 2002-2012 związana z bankowością. W tym czasie pracowała kolejno w Eurobanku (dyrektor departamentu rachunkowości), Santander Consumer Banku (członek zarządu) i ponownie w Eurobanku (dyrektor zarządzający).

Otoczenie rynkowe

Duże rozproszenie sektora pożyczek pozabankowych wydaje się być sprzyjającym środowiskiem do prowadzenia działalności. Zwłaszcza w przypadku sprzedaży stacjonarnej, gdzie – za wyjątkiem kilku największych podmiotów – duża część firm działa wyłącznie na niewielkich obszarach kraju.

Oferowanie pożyczek poprzez większość możliwych kanałów dostępu (zdalnie i naziemnie) zapewnia więc spółce lepszą dywersyfikację, która może okazać się szczególnie istotna u progu zmian prawnych, jakie czekają rynek firm pożyczkowych. Ministerstwo Finansów od przeszło dwóch lat pracuje nad *projektem ustawy o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, ustawy – Prawo bankowe oraz niektórych innych ustaw*, który ma za cel między innymi ograniczenie kosztów pozaodsetkowych od pożyczek, ograniczenie wysokości opłat za opóźnienie w spłacie oraz ograniczenie możliwości rolowania długu na kolejne okresy.

Bez wątpienia opracowywane zmiany prawne wymagać będą skorygowania modelu działania lub znalezienia nowego sposobu na zachowanie dotychczasowej rentowności. Na dostosowanie do nowych regulacji, których ostateczny kształt wciąż nie jest pewny, firmy pożyczkowe prawdopodobnie będą mieć przynajmniej kilkanaście miesięcy, bo *vacatio legis* dla najważniejszych zmian ustalono na sześć miesięcy. Niemniej, należy przyjąć, że oferowane w ramach trwającej emisji publicznej obligacje wykupywane będą już po wprowadzeniu nowych ram prawnych, co może stwarzać pewne ryzyko, które z resztą SMS Kredyt określa w memorandum jako „istotne”.

Wpływ na rynek firm pożyczkowych odegrać może także nowelizacja prawa upadłościowego, które weszło w życie 31 grudnia ubiegłego roku. SMS Kredyt wskazuje na ryzyko braku możliwości wyegzekwowania należności od osób, które zechcą skorzystać z nowej upadłości konsumenckiej. Na razie można podejrzewać, że skala takich zdarzeń jest ograniczona, ale do czasu opublikowania pierwszych informacji o liczbie nowych upadłości trudno o jednoznaczne wnioski.

Analiza finansowa

Wstęp

Wyniki grupy SMS Kredyt, jak w przypadku każdego innego podmiotu z branży pożyczkowej, są zależne nie tylko od wielkości sprzedaży, ale także od jakości udzielanych pożyczek. Dla umów z jednoazową spłatą odpisy dokonywane są po 30 dniach opóźnienia, zaś w przypadku pożyczek wieloratałnych, odpisów dokonuje się po 90 dniach opóźnienia. Ujmowane w ten sposób pozostałe koszty operacyjne są istotnym obciążeniem dla rachunku wyników. Podobnie jest z kosztami finansowymi, ponieważ co do zasady firmy pożyczkowe w dużej części finansują działalność z zewnętrznych źródeł.

Pewnego wyjaśnienia wymaga też bilans grupy, który pod względem poziomów na pierwszy rzut oka wygląda co najwyżej przeciętnie. Należy jednak dodać, że prowadząca główną działalność operacyjną spółka posiada od kilku lat kredyt odnawialny (zobowiązanie krótkoterminowe), który zabezpieczony jest kaucją. Kaucja ta nie jest wykazywana w środkach pieniężnych, co zauważalnie pogarsza wskaźniki zadłużenia. Dlatego zdecydowaliśmy się przedstawić także ich poziomy skorygowane o wysokość złożonych środków na zabezpieczenie kredytu.

Skonsolidowane sprawozdania SMS Kredyt Holding za lata 2012-2014 były badane przez firmę 4AUDYT, która nie zgłaszała zastrzeżeń.

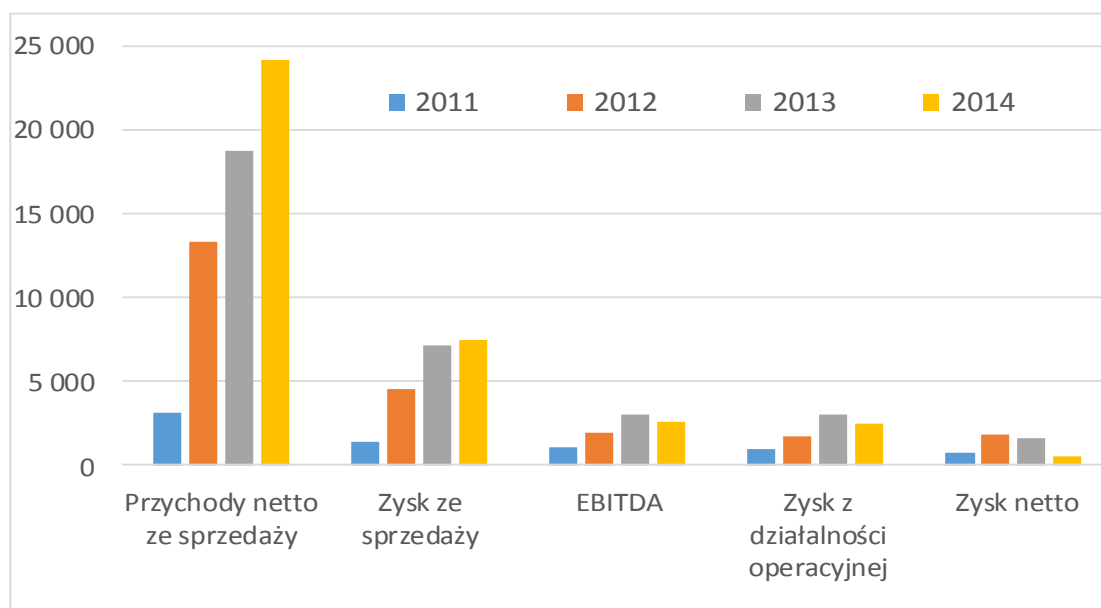
Rachunek wyników

Zdecydowanie najlepiej grupa wygląda pod względem generowanych przychodów, które rok w rok notują przynajmniej dwucyfrowy wzrost. I o ile w poprzednich latach przekładało się to na istotną poprawę zysku ze sprzedaży, to w 2014 r. mieliśmy do czynienia z silnym wyhamowaniem.

Na moment warto zatrzymać się przy przychodach za 2014 r. Bo choć zanotowały one wzrost (z 18,7 mln zł do 24,2 mln zł), to po zagłębieniu okazuje się, że grupa wykazała spadek przychodów ze sprzedaży pożyczek (z 14,8 mln zł do 12,3 mln zł), który został dopiero nadrobiony wynikiem na sprzedaży wierzytelności (10,1 mln zł wobec 2,8 mln zł rok wcześniej). Prawdopodobnie to efekt sprzedaży części niewymagalnego portfela do zamkniętego funduszu inwestycyjnego, z którym podpisano umowę obowiązującą do końca 2015 r. SMS Kredyt zapewnia sobie w ten sposób szybszą rotację aktywów, ale przy niższej rentowności, o której w dalszej części.

Stosunkowo niewielki wzrost skonsolidowanego zysku ze sprzedaży w 2014 r., to w dużej mierze efekt istotnego wzrostu kosztów działalności operacyjnej (z 11,6 do 16,7 mln zł), z kosztami usług obcych na czele (wzrost z 7 do 11,5 mln zł). W tym ostatnim przypadku prawdopodobnie są to prowizje dla pośredników.

Podstawowe wyniki grupy SMS Kredyt w latach 2011-2014

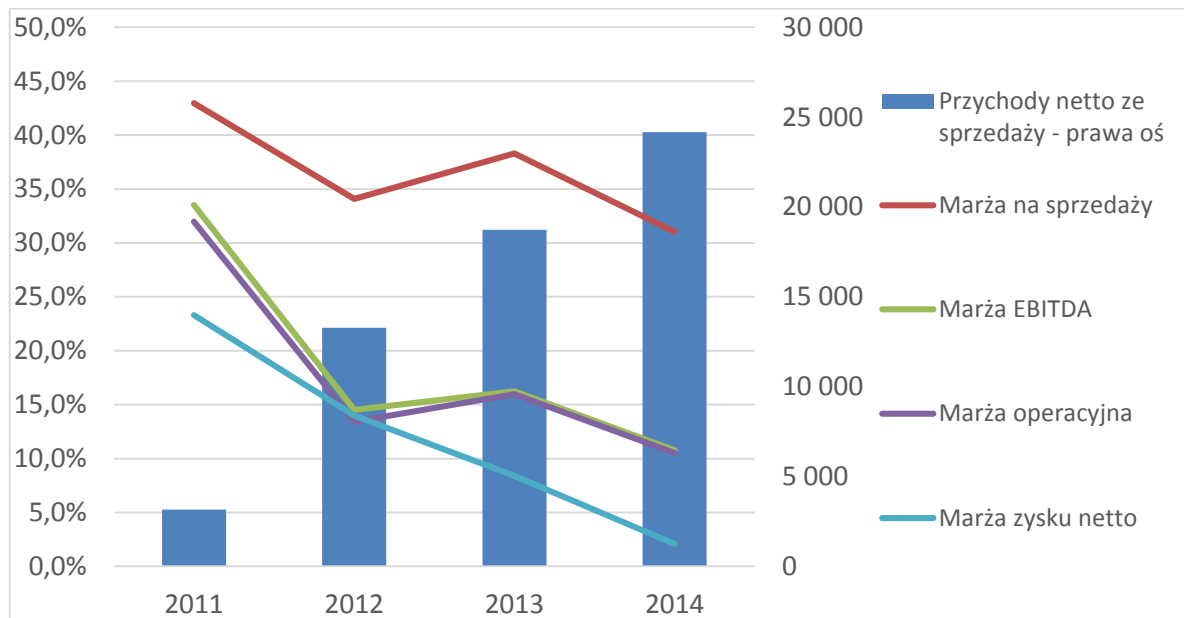


Źródło: spółka.

Wzrost odpisów aktualizujących wartość udzielonych pożyczek (6,6 mln zł wobec 4,8 mln zł) sprawił, że w 2014 r. grupa SMS Kredyt zanotowała obniżenie wyniku operacyjnego względem poprzedniego roku. Spadek ten byłby nawet większy, gdyby nie rozwiązanie odpisów na 1,5 mln zł (0,7 mln zł przed rokiem). Ostatecznie saldo pozostałych kosztów operacyjnych netto wyniosło więc 5 mln zł (4,2 mln zł w 2013 r.), stanowiąc 20,5 proc. wygenerowanych w tym okresie przychodów (22,3 proc. w 2013 r.).

Wynik operacyjny grupy za ubiegły rok wyniósł 2,5 mln zł i był o 0,5 mln zł (15,2 proc.) niższy niż w 2013 r. Tym samym marża operacyjna spadła z 16 do 10,5 proc. Na tle branży to poziom stosunkowo niski, bo dla pozostałych podmiotów o podobnym profilu, które znajdują się na Catalyst lub emitowały w ostatnim czasie obligacje, rentowność EBIT znajduje się w przedziałach 13,1-47,1 proc., przy czym zwykle przekracza ona 20 proc.

Rentowność grupy SMS Kredyt w latach 2011-2014



Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Z uwagi na konieczność częściowego finansowania działalności z zewnętrznych źródeł i ponoszenie związanych z tym kosztów, rentowność grupy SMS Kredyt wymaga poprawy. Zwłaszcza, jeśli wziąć pod uwagę nową emisję obligacji oraz możliwy dalszy wzrost kosztów odsetkowych.

Obecne poziomy pokrycia kosztów odsetkowych netto są dalekie od optymalnych. Przy 1,53 mln zł kosztów odsetkowych netto w 2014 r., pokrycie wynikiem operacyjnym i EBITDA wynosiło odpowiednio 1,66x i 1,7x. Ale warto dodać, że w drugim kwartale ubiegłego roku wynik operacyjny w kwocie 6,6 tys. zł w ogóle nie pokrywał kosztów odsetkowych netto (0,4 mln zł).

Pokrycie kosztów odsetkowych netto w latach 2011-2014

	2011	2012	2013	2014
Koszty odsetkowe netto (tys. zł)	36	779	1 374	1 530
Pokrycie wynikiem EBITDA	29,66	2,48	2,21	1,70
Pokrycie wynikiem operacyjnym	28,29	2,29	2,18	1,66

Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Wzrost kosztów finansowych przy jednoczesnym spadku wyniku operacyjnego prowadzi do dalszego spadku rentowności zysku netto. Skonsolidowany wynik netto za 2014 r. podliczono na 0,5 mln zł, co przy 24,2 mln zł przychodów oznaczało rentowność na niskim poziomie 2,1 proc.

RZiS grupy SMS Kredyt za lata 2011-2014

(dane w tys. zł)	2011	2012	2013	2014
Przychody netto ze sprzedaży	3 159	13 287	18 733	24 160
Koszty działalności operacyjnej	1 802	8 759	11 557	16 663
Zysk ze sprzedaży	1 357	4 528	7 177	7 497
Pozostałe przych. operacyjne	179	654	756	1 677
Pozostałe koszty operacyjne	526	3 400	4 939	6 634
Zysk z działalności operacyjnej	1 010	1 783	2 993	2 540
Przychody finansowe	81	1 398	488	353
Odsetki	81	411	488	352
Koszty finansowe	144	1 458	2 145	2 231
Odsetki	117	1 190	1 862	1 882
Zysk brutto	948	1 723	1 260	572
Podatek dochodowy	211	84	-171	70
Zyska (strata) mniejszości	-	-219	-142	1
Zysk netto	737	1 858	1 574	501

Źródło: spółka.

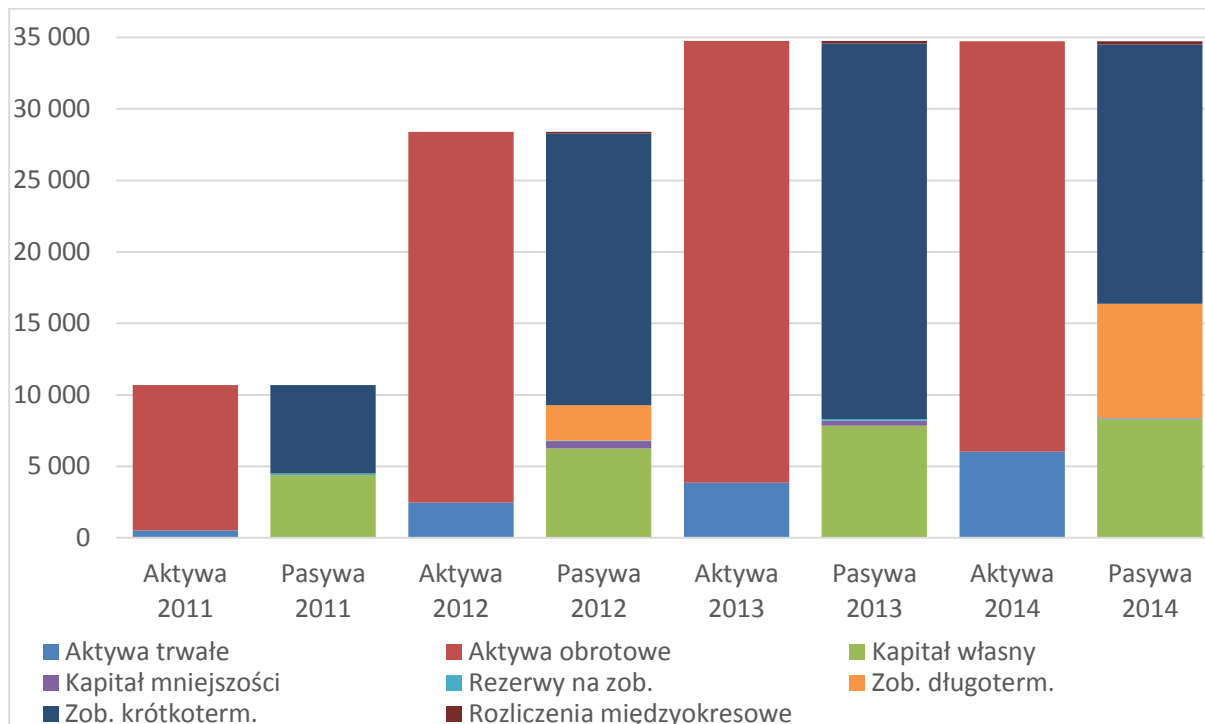
Bilans

Na koniec grudnia zeszłego roku łączne aktywa grupy SMS Kredyt wynosiły 34,7 mln zł. To poziom zbliżony do tego sprzed roku, ale widać wyraźny wzrost udziału majątku trwałego (wzrost z 3,9 do 6 mln zł), co związane jest z większą sprzedażą pożyczek z terminami spłaty powyżej roku (należności długoterminowe to 4,7 mln zł).

Aktywa obrotowe grupy na koniec 2014 r. znajdowały się na poziomie 28,7 mln zł, a wzrost sprzedaży pożyczek długoterminowych odbył się kosztem zmniejszenia salda należności krótkoterminowych (z 16,2 do 12,4 mln zł).

Po stronie pasywów grupa SMS Kredyt wykazuje 8,3 mln zł kapitału własnego oraz 26,4 mln zł zobowiązań i rezerw. Wskaźnik ogólnego zadłużenia wynosi więc 0,76x i od 2012 r. znajduje się na niezmiennym poziomie.

Struktura aktywów i pasywów grupy SMS Kredyt w latach 2011-2014



Źródło: spółka.

Pod względem podstawowych wskaźników zadłużenia trudno zaliczyć grupę SMS Kredyt do kategorii najbardziej bezpiecznych podmiotów z branży pożyczkowej. Dopiero bliższe spojrzenie na bilans i informację uzupełniającą pozwala zrozumieć, że faktyczna sytuacja jest znacznie lepsza. Spółka z grupy posiada bowiem odnawialny kredyt bankowy (do 18 mln zł, a wykorzystanie na koniec grudnia ub.r. wynosiło 15 mln zł), który zabezpieczony jest kaucją. Jej wysokość (licząc sam kapitał) na koniec roku wynosiła 10,95 mln zł i środki te księgowane są jako *inne krótkoterminowe aktywa finansowe*.

Zabezpieczenie krótkoterminowego kredytu (bo jest od odnawialny) lokatą skłania do tego, aby kaucję potraktować także jako gotówkę, która obniża faktyczny poziom zadłużenia netto grupy. Częściowo metodę tę stosuje sama spółka do wyliczania określonego w kowenantach emisji obligacji wskaźnika zadłużenia, który zdefiniowano jako sumę zobowiązań krótko- i długoterminowych, pomniejszoną o gotówkę (w tym kaucję) w relacji do kapitału własnego grupy. Dla prowadzonej obecnie publicznej emisji tak obliczony wskaźnik nie może przekroczyć 3,0x. Na koniec grudnia znajdował się on na poziomie ok. 1,3x.

Warto podkreślić, że o ile skorygowane zadłużenie netto do kapitału znajduje się na poziomie komfortowym jak na branżę pożyczek pozabankowych, to w relacji do wyniku operacyjnego i EBITDA wciąż nie należy ono do szczególnie niskich. W tym przypadku ujawnia się między innymi niewysoka rentowność, omawiana kilka stron wcześniej.

Wskaźniki zadłużenia grupy SMS Kredyt

	2011	2012	2013	2014
Ogólne zadłużenie	0,59	0,76	0,76	0,76
Zadłużenie kapitału własnego	1,43	3,46	3,39	3,18
Zadłużenie finansowe netto (tys. zł)	4 894	17 923	22 382	20 098
Zadłużenie finansowe netto do kapitału własnego	1,11	2,86	2,86	2,42
Zadłużenie fin. netto do zysku operacyjnego	4,85	10,05	7,48	7,91
Zadłużenie fin.netto do EBITDA	4,62	9,29	7,36	7,72
Wskaźniki skorygowane o kaucję*				
Zadłużenie finansowe netto (tys. zł)	244	7 923	11 480	9 148
Zadłużenie finansowe netto do kapitału własnego	0,1	1,3	1,5	1,1
Zadłużenie fin. netto do zysku operacyjnego	0,2	4,4	3,8	3,6
Zadłużenie fin. netto do EBITDA	0,2	4,1	3,8	3,5
Kowenant dla emisji obligacji **	0,2	1,5	1,7	1,3

* obliczenia przybliżone, ponieważ znana jest wyłącznie wartość kapitału kaucji (bez doliczanych odsetek);

** zobowiązania krótko- i długoterminowe pomniejszone o posiadane środki pieniężne (w tym złożone w formie kaucji) do kapitału własnego grupy.

Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Kredyt zabezpieczony kaucją, który w pewnym stopniu zamazuje obraz poziom zadłużenia grupy, odgrywa także istotną rolę w przypadku analizy płynności. A dzieje się tak dlatego, że limit ten nieprzerwanie prezentowany jest wśród zobowiązań krótkoterminowych, choć od kilku lat jest stale odnawiany na kolejne okresy przy jednoczesnym zwiększaniu wartości (ale i kaucji). W rzeczywistości nie do końca mamy więc do czynienia z zobowiązaniem krótkoterminowym.

W sprawozdaniu z działalności za 2014 r. zarząd SMS Kredyt Holding informuje o planach negocjacji z bankiem, w celu obniżenia kwoty lokaty będącej zabezpieczeniem kredytu. A warto przypomnieć, że środki na nią pochodzą między innymi z emisji obligacji.

Przy 18,1 mln zł krótkoterminowych zobowiązań (16,5 mln zł to zobowiązania finansowe; kredyt plus trzy niewielkie serie obligacji) i 28,7 mln zł majątku obrotowego na koniec grudnia wskaźnik bieżącej płynności grupy znajdował się na poziomie 1,58x. To wielkość zauważalnie wyższa niż rok wcześniej (1,18x), ale jak na firmę pożyczkową wciąż niespecjalnie wysoka. W tym kontekście przydatna wydaje się informacja o bezproblemowym rolowaniu kredytu na kolejne okresy przy wydłużeniu wartości limitu i obniżeniu marży.

Płynność gotówkowa w klasycznym rozumieniu (gotówka do zobowiązań krótkoterminowych) wynosiła na koniec 0,24x. Ale licząc wszystkie inwestycje krótkoterminowe, a więc nie tylko gotówkę, ale i lokatę pod zabezpieczenie kredytu, wskaźnik ten znajdował się na bardzo wysokim poziomie 0,84x.

Wskaźniki płynności grupy SMS Kredyt

	2011	2012	2013	2014
Kapitał obrotowy netto (tys. zł)	3 978	6 909	4 658	10 554
Płynność bieżąca	1,64	1,36	1,18	1,58
Płynność natychmiastowa	0,14	0,10	0,09	0,24
Skorygowana płynność natychmiastowa *	0,90	0,64	0,51	0,84

* - inwestycje krótkoterminowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Oczywiście, tak szeroko omawiana tutaj kaucja, nie jest gotówką możliwą do uzyskania natychmiast. Ale można do tego podejść od strony zobowiązań. I tak na przykład, gdyby SMS Invest Sp. z o.o. SMS Kredyt sp. j., która jest kredytobiorcą, chciała dokonać natychmiastowej spłaty, to zamiast 15 mln zł (stan zadłużenia na koniec grudnia) wystarczyłoby w tym celu około 4 mln zł (wartość kapitału lokaty to 10,95 mln zł).

Bilans grupy SMS Kredyt za lata 2011-2014

(dane w tys. zł)	2011	2012	2013	2014
Aktywa trwałe	525	2 472	3 853	6 040
WNiP	69	9	145	126
Wartość f-my jedn. podporządkowanych	0	380	329	264
Rzeczowe AT	9	75	64	43
Należności długoterm.	0	1 637	2 660	4 689
Długoterm. rozl. międzyokr.	447	371	656	918
Aktywa obrotowe	10 167	25 926	30 901	28 693
Należności krótkoterm.	4 415	12 254	16 224	12 449
Inwestycje krótkoterm.	5 569	12 129	13 368	15 321
Inne krótkoterm. aktywa fin.	4 698	10 280	11 026	10 974
Środki pieniężne	871	1 849	2 342	4 347
Krótkoterm. rozl. międzyokr.	184	1 543	1 309	923
AKTYWA RAZEM	10 692	28 397	34 754	34 733
Kapitał własny	4 402	6 260	7 834	8 294
Kapitał mniejszości	0	498	356	44
Zobowiązania i rezerwy	6 290	21 639	26 564	26 394
Rezerwy na zob.	101	63	125	49
Zob. długoterm.	0	2 452	4	7 987
Finansowe	0	2 452	4	7 987
Zob. krótkoterm.	6 189	19 017	26 243	18 139
Finansowe	5 765	17 320	24 720	16 458
Rozliczenia międzyokresowe	0	108	192	220
PASYWA RAZEM	10 692	28 397	34 754	34 733

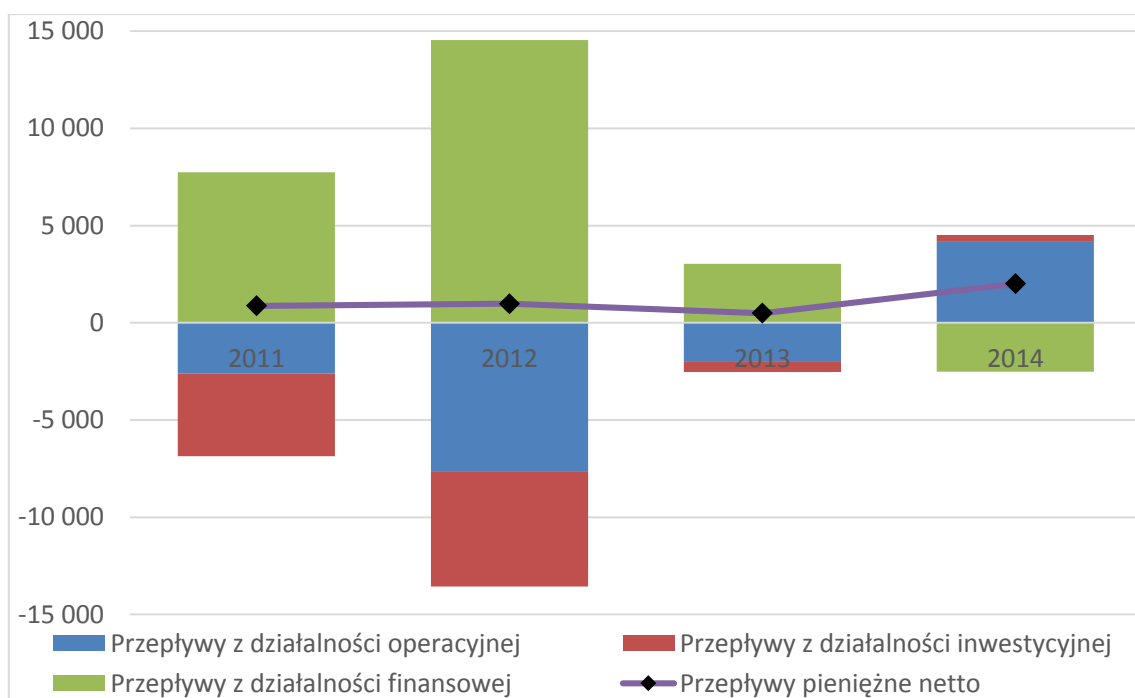
Źródło: spółka

Przepływy pieniężne

Grupa wykazała w ubiegłym roku 4,2 mln zł dodatnich przepływów z działalności operacyjnej wobec ujemnego cash-flow operacyjnego w poprzednich trzech latach. Spowodowane było to głównie zmniejszeniem stanu należności krótko- i długoterminowych w stosunku do grudnia 2013 r. W tym czasie zmniejszyły się one o 1,7 mln zł, podczas gdy rok wcześniej zanotowały wzrost o 5 mln zł.

Po uwzględnieniu ujemnych przepływów z działalności finansowej (więcej zadłużenia spłacono niż zaciągnięto) oraz nieistotnej działalności inwestycyjnej cash-flow netto wyniósł 2 mln zł wobec 0,5-1 mln zł w poprzednich latach, gdy dodatnie przepływy wynikały głównie ze wzrostu zadłużenia.

Przepływy pieniężne grupy SMS Kredyt w latach 2011-2014



Źródło: spółka.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Autor niniejszej Analizy nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem. Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej Autora i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Obligacje.pl oraz Autor Analizy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

Prawa autorskie i własności intelektualnej – zastrzeżone. Wykorzystanie w publikacjach w całości lub fragmentach bez zgody Obligacje.pl Sp. z o.o. – zabronione.

Konflikt interesów

Przygotowując analizę Obligacje.pl Sp. z o.o. nie działała na zlecenie SMS Kredyt Holding S.A, ale nie wyklucza współpracy w przyszłości.