Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 2Q 2020 r.
Everest Capital sp. z o.o.

Warszawa, 18 września 2020

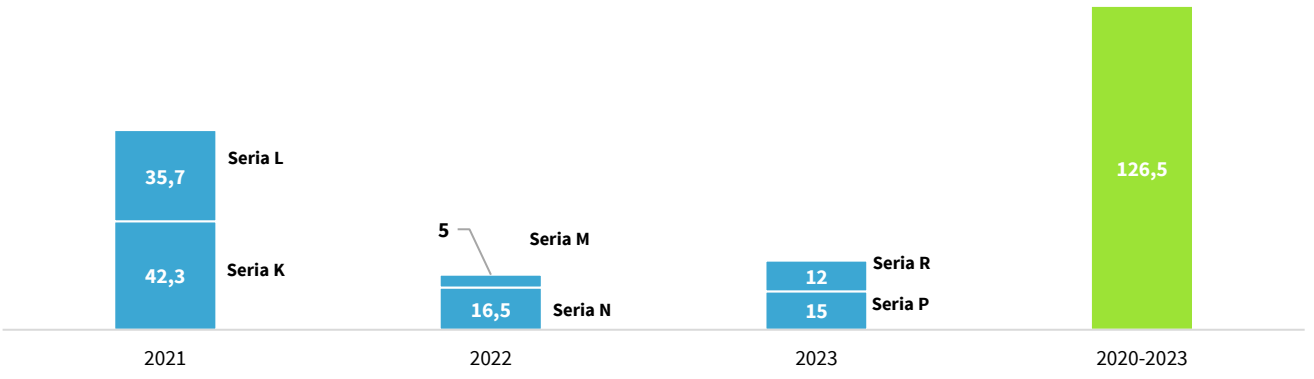
BOCIAN
POŻYCZKI

Seria	Ticker	Wartość emisji w obrocie (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 31.03.2020 r. (mln PLN)	Rynek notowań
K	EVC0621	42,3	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	99,1 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO
L	EVC0921	35,7	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	85,8 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	27,3 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO

Nowe regulacje prawne oraz lockdown wymusiły duże zmiany w funkcjonowaniu Grupy

- 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 dniu 1 kwietnia 2020 r. wszedł w życie pakiet antykryzysowy. Jednym z jego elementów jest **obniżenie maksymalnej wysokości pozaodsetkowych kosztów kredytu konsumenckiego do 21 proc.** (15 proc. + 6 proc. uzależnionych od okresu kredytowania) dla pożyczek na czas dłuższy niż 30 dni i 5 proc. dla pożyczek o okresie spłaty krótszym niż 30 dni. Maksymalne koszty pozaodsetkowe nie mogą wynieść więcej niż **45 proc. całkowitej kwoty kredytu**. **Obniżone koszty obowiązują do 8 marca 2021 r**. Wprowadzone zmiany regulacyjne oraz panująca pandemia spowodowały **konieczność dostosowania oferty produktowej Grupy do nowych realiów**, co skutkowało **obniżeniem akcji sprzedażowej do minimalnych poziomów w miesiącach kwietniu i maju oraz ponownego jej rozpoczęcia w czerwcu**. Pomimo zatrzymania sprzedaży warto podkreślić **bardzo wysokie przepływy operacyjne, co wskazuje na dobrą spłacalność udzielonych pożyczek pomimo trwającej pandemii**. Wygenerowane przepływy operacyjne umożliwiły znaczące obniżenie zadłużenia Grupy.
- W dniu 18 września **Grupa poinformowała o wyemitowaniu trzyletnich obligacji serii R o wartości 12 mln zł**. Jednocześnie Grupa **nabyła celem umorzenia obligacje serii K oraz L o łącznej wartości nominalnej 17 mln zł.** Powyższe transakcje znacząco poprawiły strukturę zapadalności obligacji Grupy, gdzie największym wyzwaniem w dalszym ciągu pozostają zapadalności obligacji w 2021 r. w łącznej wysokości 78 mln zł. Warto również przypomnieć, że Grupa w lipcu poinformowała o podpisaniu umowy o kredyt obrotowy z gwarancją BGK. **Kwota kredytu została określona na 25 mln zł**, a termin spłaty na 30 czerwca 2022 r. Opublikowane informacje wskazują, że **Grupa posiada stabilnych inwestorów finansowych, którzy udzielają nowego finansowania dłużnego w tak trudnych dla rynku finansowego czasach.**
- Zatrzymanie akcji sprzedażowej w kwietniu i maju znacząco wpłynęło na przychody Grupy - w 1H 2020 r. Grupa odnotowała przychody na poziomie **125,4 mln zł (-11,1% r/r)**. **Marża EBITDA spadła do 8,2% (-12,6 p.p. r/r)**, z powodu wysokich kosztów stałych związanych z funkcjonowaniem tradycyjnego modelu home credit. **Prawdziwym testem dla modelu funkcjonowania Grupy będzie 3 oraz 4 kwartał 2020 r., w których akcja sprzedażowa powinna zbliżać się do poziomów obserwowanych przed pandemią.**
- Spółka do dnia niniejszej publikacji nie poinformowała o wartości zbiorów stanowiących zabezpieczenie obligacji. W związku z mocnym zahamowaniem nowej sprzedaży oraz zaobserwowanych w bilansie spadkiem wartości portfela **należy spodziewać się również spadku wartości godziwej przedmiotu zabezpieczenia. Procentowy spadek wartości zabezpieczenia do wartości obligacji pozostających do spłaty powinien być jednakże częściowo niwelowany poprzez transakcję nabycia celem umorzenia obligacji serii K oraz L .**
- W 1H 2020 r. Grupa **nie informowała o nowych transakcjach sprzedaży portfeli** wierzytelności. Grupa ponownie postawiła na windykację portfeli we własnym zakresie, a w związku ze zmianami w prawie komorniczym **mocno wzrosły koszty windykacji**, co widoczne jest w we wzroście pozycji RZiS - opłaty i podatki, która wyniosła **5,9 mln zł (+4,1 mln zł r/r)**.
- Grupa pozyskuje również finansowanie przy współpracy z platformą **Mintos –** na koniec 1H **zobowiązania finansowe z tego tytułu wynosiły 9,6 mln EUR.**

Zobowiązania z tytułu obligacji oraz zapadalność poszczególnych serii w latach 2020 - 2023



Everest Capital Sp. z o.o.

Sprawozdanie finansowe w okresie 2017 – 1H 2020

Everest Finanse | RZiS [w mln PLN]	2017[1]	2018[1]	2019[2]	1H 2019[2]	1H 2020[2]
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	**294,3**	**303,9**	**300,1**	**141,2**	**125,4**
Koszty operacyjne	**114,9**	**128,4**	**130,6**	**64,2**	**63,9**
Amortyzacja	5,7	5,7	6,0	2,9	2,9
Zużycie materiałów i energii	4,3	4,1	3,0	1,5	1,3
Usługi obce	14,9	18,0	18,2	8,7	9,0
Podatki	3,5	2,5	4,2	1,8	5,9
Wynagrodzenia	65,4	69,1	73,2	35,4	34,0
Ubezpieczenia społeczne	7,8	10,6	12,1	5,7	6,1
Pozostałe koszty rodzajowe	13,2	17,8	14,0	8,2	4,8
Wartość sprzedanych towarów i materiałów					
Zysk ze sprzedaży	**179,3**	**175,6**	**169,4**	**77,0**	**61,5**
marża na sprzedaży (%)[3]	*60,9%*	*57,8%*	*56,5%*	*54,5%*	*49,0%*
Pozostałe przychody operacyjne	**98,0**	**29,8**	**12,5**	**10,9**	**2,4**
Pozostałe koszty operacyjne	**182,3**	**146,0**	**119,3**	**61,4**	**56,5**
EBITDA	**100,7**	**65,1**	**68,5**	**29,3**	**10,3**
marża EBITDA (%)[3]	*34,2%*	*21,4%*	*22,8%*	*20,8%*	*8,2%*
EBIT	**95,0**	**59,3**	**62,6**	**26,5**	**7,4**
marża EBIT (%)[3]	*32,3%*	*19,5%*	*20,8%*	*18,7%*	*5,9%*
Przychody finansowe	**7,0**	**13,5**	**0,4**	**0,1**	**0,1**
Dywidendy i udział w zyskach	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne	6,0	13,4	0,4	0,0	0,0
Koszty finansowe	**29,2**	**41,6**	**21,9**	**12,2**	**11,8**
Odsetki	14,0	15,2	18,4	8,9	9,0
Strata ze zbycia inwestycji	0,0	14,0	0,0	0,0	0,0
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	15,1	12,4	3,1	3,2	0,0
Inne	0,1	0,0	0,4	0,1	2,8
Zysk brutto	**72,9**	**31,3**	**41,1**	**14,3**	**-4,3**
Zysk netto	**72,9**	**31,3**	**41,1**	**14,3**	**-4,3**
marża netto (%)[3]	*24,8%*	*10,3%*	*13,7%*	*10,2%*	*-3,5%*

[1] Połączone sprawozdanie Everest Finanse sp. z o.o. oraz Everest Finanse S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzenia nowych zasad
[2] Połączone sprawozdanie Everest Finanse sp. z o.o. oraz Everest Finanse 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 pierwszej połowie 2020 r. przychody Grupy Everest Finanse sięgnęły kwoty **125,4 mln zł (-11,2% r/r)**. Spadek należy wiązać w znacznym stopniu z ograniczeniem sprzedaży nowych pożyczek wynikłym z dwóch czynników: regulacyjnego, związanego z ograniczenia limitu kosztów pozaodsetkowych pożyczek w ramach tarczy antykryzysowej oraz niepewności spowodowanej przez pandemię, której szczyt przypadał właśnie na 2Q 2020 r.
- W 1H 2020 r. **koszty operacyjne wyniosły 63,9 mln zł i były na zbliżonym poziomie w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, kiedy wyniosły 64,2 mln zł**. Istotna różnica zauważalna jest na **pozostałych kosztach rodzajowych**, które wyniosły **4,8 mln zł (-3,4 mln zł r/r)**. Ta pozycja została skompensowane wyższymi o **4,1 mln zł** kosztami głównie z tyt. opłat komorniczych i sądowych związanych z własną windykacją.
- Marża na sprzedaży spadła do poziomu **49,0%**, a więc o **5,5 p. p. r/r.** Pomimo wyraźnego spadku przychodów marża pozostaje na wysokim poziomie.
- Saldo pozostałej działalności operacyjnej, a więc pozycje RZiS, w których pokazane są głównie przychody ze sprzedaży wierzytelności oraz odpisy na portfelach bieżących oraz sprzedawanych, wyniosło -54,1 mln zł w stosunku do -50,5 mln zł rok wcześniej. Warto zauważyć, że w samym 2Q 2020 r. saldo wyniosło -27,1 mln zł i strata na tej pozycji była tylko o 1,5 mln zł wyższa niż w 2Q 2019 r. co wskazuje na **bardzo dobrą dyscyplinę płatniczą pożyczkobiorców**. W kontekście powszechnej niepewności wynikłej z postępującego rozwoju Covid-19, powyższy wynik należy odebrać pozytywnie, gdyż nie wskazuje by postępowało tzw. „psucie portfela" pomimo dużego zahamowania akcji sprzedażowej.
- W 1H 2020 r. saldo działalności finansowej wyniosło **-11,7 mln zł**, na co składały się **(i) koszty odsetkowe** w wysokości **9,0 mln zł** oraz **(ii) inne koszty** finansowe w wysokości **2,8 mln zł.** Inne koszty finansowe to wycena pozycji walutowej związanej z zobowiązaniami zaciągniętymi w EUR. Warto podkreślić, że w dużej mierze są to koszty „papierowe", a realny wpływ pozycji walutowej widoczny będzie dopiero w momencie ich spłaty.
- Finalnie, Grupa odnotowała stratę na poziomie netto, która wyniosła **-4,3 mln zł** w stosunku do zysku w wysokości **14,3 mln zł** rok wcześniej. Marża netto wyniosła **-3,5% (-13,6 p.p.)**. Prawdziwym testem dla Grupy będzie drugie półrocze, kiedy to Grupa zwyczajowo odnotowuje najlepsze wyniki finansowe.

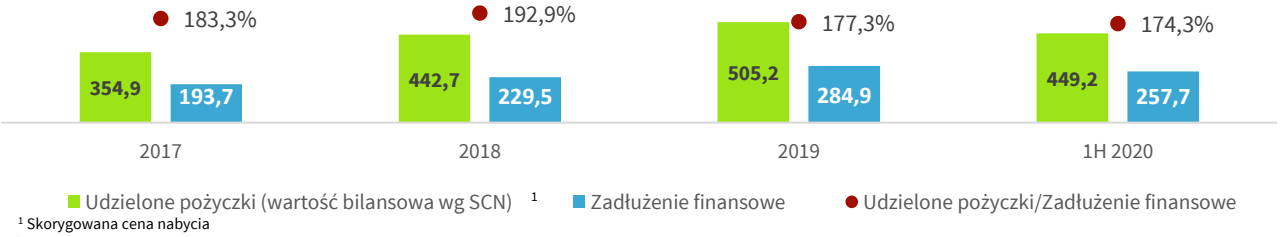
Everest Capital Sp. z o.o.

Everest Finanse | Bilans [w mln PLN]	2017[1]	2018[1]	2019[2]	1Q 2020[2]	1H 2020[2]
Suma bilansowa	**461,2**	**511,3**	**601,3**	**600,8**	**563,8**
Aktywa trwałe	**128,7**	**103,3**	**112,6**	**92,1**	**52,4**
- rzeczowe aktywa trwałe	15,1	11,7	11,0	11,4	11,5
- udzielone pożyczki	63,5	79,0	84,9	68,0	18,8
- udziały lub akcje w jednostkach powiązanych	47,3	8,8	5,0	5,0	5,0
Aktywa obrotowe	**332,5**	**408,0**	**488,6**	**508,7**	**511,4**
- udzielone pożyczki	291,4	363,7	420,3	440,4	430,5
- należności	16,1	40,0	59,7	63,8	74,5
- środki pieniężne	24,0	3,5	6,7	2,9	5,2
Kapitał własny	**228,7**	**255,5**	**293,6**	**293,5**	**284,3**
- zysk netto	72,9	31,3	41,1	1,4	-4,3
Zobowiązania długoterminowe	138,4	126,4	142,0	156,1	129,8
- wobec powiązanych	111,8	118,1	124,2	137,6	92,3
- kredyty i pożyczki	10,7	2,0	12,3	12,5	30,7
- inne zobowiązania finansowe	8,6	6,3	5,5	6,1	6,9
Zobowiązania krótkoterminowe	90,7	128,0	163,9	149,2	147,7
- wobec powiązanych	38,2	56,8	37,6	20,5	54,7
- kredyty i pożyczki	19,1	42,4	100,8	104,8	69,0
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	20,8	14,7	12,4	9,6	8,9
Kapitał obrotowy netto	241,8	280,0	324,7	359,4	363,7
Wskaźnik płynności bieżącej	3,7	3,2	3,0	3,4	3,5
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,26	0,03	0,04	0,02	0,04
Zadłużenie finansowe	193,7	229,5	284,9	286,1	257,7
Dług netto	169,7	225,9	278,2	283,2	252,6
Wskaźnik zadłużenia finansowego	42,0%	44,9%	47,4%	47,6%	45,7%
Dług netto/EBITDA annualizowana	1,7	3,5	4,1	6,5	12,3
Dług netto/LTM EBITDA	1,7	3,5	4,1	4,5	5,1
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,4%	50,0%	51,2%	51,1%	49,6%
Kowenanty:					
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	1,02	1,00	1,05	1,05	0,98
Everest Finanse | RPP [w mln PLN]	**2017[1]**	**2018[1]**	**2019[2]**	**1Q 2020[2]**	**1H 2020[2]**
Przepływy z działalności operacyjnej	41,9	-59,2	-16,3	5,6	48,4
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-14,5	24,0	-7,2	0,0	-3,3
Przepływy z działalności finansowej	-10,9	14,7	26,6	-9,4	-47,0
Przepływy pieniężne netto	**16,4**	**-20,5**	**3,2**	**-3,9**	**-1,9**

[1] Połączone sprawozdanie Everest Finanse sp. z o.o. oraz Everest Finanse S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzeniem nowych zasad
[2] Połączone sprawozdanie Everest Finanse sp. z o.o. oraz Everest Finanse S.A. pro forma
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Pierwszą połowę 2020 r. Emitent zakończył z sumą bilansową na poziomie **563,8 mln zł** co oznacza spadek o **6,2%** kwartał do kwartału oraz rok do roku. Wartość udzielonych pożyczek uległa zmniejszeniu, do **449,2 mln zł** na koniec 1H 2020 r. z **508,4 mln zł** na koniec 1Q 2020 r. (**-11,6% Q/Q**) oraz z **505,2** mln zł na koniec 2019 r. (**-11,1%**). Spadek wartości pożyczek wynika z ograniczenia akcji pożyczkowej w okresie największej niepewności, która miała miejsce w 2Q 2020 r. oraz dobrej spłacalności ze strony pożyczkobiorców. Pożyczki długoterminowe stanowią **4,2%** wartości całego portfela pożyczek.
- Środki pieniężne wyniosły na koniec 1H 2020 r. **5,2 mln zł**, a więc zmiana względem końca poprzedniego kwartału zamknęła się kwotą **(+2,3 mln zł)**. Wskaźnik płynności gotówkowej pozostaje na relatywnie niskim poziomie, natomiast płynność bieżąca, dzięki krótkoterminowemu charakterowi większości portfela pozostaje na bardzo dobrym poziomie.
- W 1H 2020 r. Grupa zmniejszyła zadłużenie finansowe o **28,3 mln zł** do poziomu **257,7 mln zł (-9,9% Q/Q)**. W porównaniu do końca poprzedniego roku zadłużenie finansowe spadło o prawie identyczną kwotę **27,2 mln zł (-9,6%)**. Emitent sfinansował redukcje zadłużenia silnymi przepływami operacyjnymi, które pojawiły się wraz z ograniczeniem akcji pożyczkowej i spłatami obecnego portfela. Powyższe poskutkowało redukcją wskaźnika zadłużenia finansowego, który na koniec 1H 2020 r. wyniósł **45,7%** (**-1,9 p.p. Q/Q**). Na koniec poprzedniego roku wskaźnik ten wynosił **47,4%**.
- Wartość współczynnika zadłużenia wyznaczonego w warunkach emisji, którego konstrukcja została szerzej objaśniona w sekcji „Słownik pojęć", osiągnęła wartość **0,98** na koniec 1H 2020 r., czyli spadła o **0,07** w stosunku do końca poprzedniego kwartału oraz o taką samą wartość w stosunku do końca 2019 r. **Wskaźnik ten pozostaje wciąż na poziomie znacząco niższym względem wartości granicznej kowenantu (1,5x)**.

Relacja udzielonych pożyczek oraz zadłużenia finansowego w okresie 2017 – 1H 2020



[1] Skorygowana cena nabycia
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Słownik pojęć

- **Grupa Everest Finanse** – Everest Finanse S.A. oraz Everest Finanse 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