

Capital Service – analiza, 24 listopada 2016 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl

Autor prowadzi bloga rynekobligacji.com

Podsumowanie

Capital Service działa w branży pośrednictwa finansowego od 1999 roku, a od 2001 roku zajmuje się udzielaniem pożyczek na własny rachunek. Grupa posiada rozbudowaną sieć ponad 100 stacjonarnych oddziałów, dysponuje również własnym contact center obsługującym klientów, ale także udzielającym pożyczek przez telefon.

Początkowo Capital Service udzielało głównie pożyczek „chwilówek”, ale (między innymi) ustawowe zmiany obniżające maksymalne koszty pożyczek spowodowały zmianę strategii i stopniowe zwiększanie przez spółkę udziału w ofercie pożyczek ratalnych – o dłuższych terminach spłaty.

Firmą przez wiele lat zarządzał jej właściciel, Kazimierz Dziełak, a od 2015 roku prezesem spółki jest Adam Kuszyk. Kazimierz Dziełak posiada 95,5 proc. akcji spółki, w 2016 roku sprzedał 4,5 proc. akcji obecnemu prezesowi spółki. Akcje Capital Service nie są notowane na giełdzie, natomiast trzy serie obligacji notowane są na rynku Catalyst. Audytorem spółki jest renomowana firma BDO. Sprawozdania finansowe otrzymują opinie „bez zastrzeżeń”.

Spółka stosuje konserwatywne podejście do tworzenia rezerw na niespłacone pożyczki. Pierwsza rezerwa tworzona jest już w momencie udzielenia finansowania, jeżeli pożyczka jest niespłacana przez okres 60 dni, następuje wypowiedzenie umowy, a po 90 dniach cała pożyczka uważana jest za straconą i dokonywany jest jej odpis w koszty (pomniejszony o przewidywaną kwotę ze sprzedaży portfela pożyczek). Capital Service nie prowadzi windykacji sądowej, tylko sprzedaje przeterminowane pożyczki firmom windykacyjnym.

Capital Service notuje bardzo dobre i rosnące wyniki finansowe. Osiąga je dzięki rosnącej akcji pożyczkowej, która z kolei jest możliwa dzięki wykorzystaniu wielu kanałów sprzedaży: własnych placówek, contact center, placówek partnerskich, a także franczyzowych. Grupa na rozwój działalności pozyskuje środki z kolejnych emisji obligacji, dla przykładu w ostatnich 12 miesiącach wyemitowała między innymi dwie serie obligacji po 15 mln zł każda, które objął jeden duży fundusz inwestycyjny. Sprzedaż przeterminowanych pożyczek również sprzyja szybszej rotacji posiadanych środków i generowaniu kolejnych zysków.

Szukając czynników ryzyka, należy wymienić stosunkowo wysoki poziom zadłużenia grupy. Kapitały własne na 30 września 2016 r. stanowią zaledwie 26 proc. sumy bilansowej, a po skorygowaniu o gotówkę ich wartość wynosi 32 proc. sumy, co jest i tak wartością niższą, niż uznawana przez obligatariuszy za komfortową.

Pewną niewiadomą jest również fakt, jaki wpływ na przyszłe wyniki będą miały wprowadzone do oferty pożyczki ratalne z dłuższymi okresami spłaty. Patrząc jednak na bardzo ostrożną politykę spółki w zakresie tworzenia rezerw, wydaje się, że nie pojawią się w tym obszarze większe niespodzianki.

Historia działalności Capital Service

Początki działalności grupy sięgają 1999 roku, kiedy Marta Dziełak rejestruje jednoosobową działalność gospodarczą w zakresie pośrednictwa finansowego. W listopadzie 2001 roku do oferty zostaje wprowadzony pierwszy własny produkt pożyczkowy. W 2003 roku firma rozpoczyna budowę własnej sieci oddziałów pod marką Activa500, na koniec 2003 roku jest to 20 placówek.

Pod koniec 2003 roku Kazimierz Dziełak rejestruje działalność pod firmą Capital Service. Kazimierz Dziełak i kontynuuje działania już pod nową firmą. Do końca 2009 roku sieć liczy 30 placówek. W 2010 roku spółka tworzy oddział contact center do obsługi telefonicznej klientów. W 2011 roku następuje zmiana marki oddziałów z Activa500 na KredytOK (zakończenie rebrandingu ma miejsce w 2014 roku).

Na koniec 2011 roku firma zmienia formę prawną na spółkę akcyjną. Jedynym akcjonariuszem i prezesem zarządu zostaje Kazimierz Dziełak. Na koniec 2012 roku sieć liczy 60 oddziałów. Do oferty zostają wprowadzone kolejne produkty – pożyczka ratalna, karta pożyczkowa, pożyczka z przewłaszczeniem złota.

W październiku 2014 roku spółka przyjmuje nową strategię rozwoju na lata 2015-2017, zakładającą **poszerzenie modelu biznesowego i ekspansję terytorialną, dywersyfikację produktową, dywersyfikację kanałów dystrybucji i źródeł finansowania**. W ramach strategii spółka w swoich placówkach oferuje również komplementarne produkty innych firm, jak również oferta Capital Service jest dostępna u pośredników.

W lutym 2015 spółka emituje pierwsze w swojej historii obligacje w kwocie 2,88 mln zł.

W kwietniu 2015 roku spółka podjęła decyzję o rezygnacji z prowadzenia we własnym zakresie postępowań sądowych i egzekucyjnych, decydując się na sprzedaż pakietów wierzytelności przeterminowanych powyżej 90 dni.

Na koniec 2015 roku sieć Capital Service liczy 105 oddziałów własnych rozlokowanych w całej Polsce. Siedzibą spółki jest Ostrołęka.

Capital Service – przedmiot działalności

Przedmiotem działalności Capital Service jest udzielanie osobom fizycznym pożyczek gotówkowych oraz ich obsługa. Sprzedaż pożyczek odbywa się przede wszystkim za pośrednictwem własnej sieci oddziałów. Dodatkowo spółka posiada własne contact center, współpracuje z firmami partnerskimi oraz rozwija własną sieć franczyzową. Do najważniejszych produktów spółki należą:

- Szybka Pożyczka** – pożyczka gotówkowa w wysokości od 200 do 1.000 zł, jednorazowa spłata,
- Pożyczka Ratalna** – pożyczka gotówkowa udzielana na okres od sześciu do 23 miesięcy w wysokości od 1050 do 5000 zł,
- Senior Ratka** – pożyczka gotówkowa na okres od trzech do 23 miesięcy dla klientów w wieku emerytalnym w wysokości od 300 do 2000 zł,
- Pożyczka Ratalna Pstryk** – pożyczka gotówkowa w wysokości od 500 do 2000 zł udzielana za pośrednictwem contact center, na okres od sześciu do 23 miesięcy,
- Pożyczka jak Marzenie** – pożyczka oferowana we współpracy z funduszem sekurytyzacyjnym, w wysokości od 2000 do 15 000 zł, udzielana na okres od 24 do 48 miesięcy.

Pożyczka Pstryk czy Pożyczka jak Marzenie zostały wprowadzone do oferty w 2016 roku, między innymi jako odpowiedź na zmiany ustawowe ograniczające maksymalne koszty pożyczek, a w praktyce uderzające w rynek „chwilówek”. Oto, jak tłumaczy sytuację spółka w raporcie za III kwartał bieżącego roku:

Wejście w życie nowelizacji ustawy o kredycie konsumenckim zostało wykorzystane przez lidera rynku (Provident) zarówno do silnego odświeżenia marki jak również wprowadzenia całkowicie nowej, dużo tańszej oferty, do tego trendu dopasowali się również inni duzi gracze[...]. Wszystkie te firmy dysponują znacznym zapleczem kapitałowym, dodatkowo wszystkie te firmy wprowadziły swoją ofertę do naziemnej sieci agencyjnej. W efekcie relatywnie tania oferta firm pożyczkowych stała się powszechnie dostępna już nie tylko w internecie, ale w tysiącach placówek agencji pośrednictwa finansowego. To wytworzyło silną presję konkurencyjną na resztę rynku.

W odpowiedzi na to ryzyko również Capital Service SA zapewnił dostępność w swojej sieci sprzedaży bardzo atrakcyjnych produktów, z Pożyczką jak Marzenie (do 15 tys. zł na 48 miesięcy) [...] Wyższe kwoty na dłuższe okresy, udzielanie kolejnych produktów finansowych dotychczasowym klientom oraz produktów uzupełniających (np. ubezpieczeń) to działania zmierzające do ochrony marż spółki i zapewnienie wysokiej lojalności klientów.

Szukając dodatkowych źródeł dochodu grupa Capital Service w swoich placówkach oferuje również produkty komplementarne, np. Ubezpieczenia AXA TUiR (pakiety medyczne) czy pożyczki i kredyty bankowe.

Właściciel, zarząd, audytor

Właścicielem firmy od 2003 roku jest Kazimierz Dziełak. Przez wiele lat był również prezesem spółki. W grudniu 2015 roku złożył rezygnację z funkcji prezesa i przeszedł do rady nadzorczej Capital Service, a prezesem został dotychczasowy wiceprezes, Adam Kuszyk.

Adam Kuszyk to absolwent Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego, biegły rewident. Od 2011 do połowy 2014 r. dyrektor finansowy i wiceprezes zarządu holdingu informatyczno-mediowego SMT SA. Wcześniej m.in. dyrektor finansowy Rolmex SA, dominującego akcjonariusza Indykpol SA, menadżer w Agora SA (holding mediowy), Deloitte oraz BDO.

W maju 2016 roku właściciel firmy Kazimierz Dziełak sprzedał prezesowi Adamowi Kuszykowi 4,5 proc. akcji spółki, obecnie zatem struktura akcjonariatu wygląda następująco:

- | Kazimierz Dziełak: 95,5 proc. akcji
- | Adam Kuszyk: 4,5 proc. akcji.

Akcje spółki nie są notowane na giełdzie, natomiast trzy serie obligacji notowane są na rynku Catalyst.

Zarząd spółki oceniam pozytywnie, również fakt nabycia przez prezesa akcji spółki może świadczyć o pozytywnym postrzeganiu przez niego perspektyw rozwoju firmy.

Sprawozdania Capital Service audytowane są przez renomowanego audytora – BDO – i otrzymują opinie „bez zastrzeżeń”.

Analiza finansowa

Wstęp

Przedmiotem działalności spółki jest udzielanie pożyczek i właśnie portfele udzielonych pożyczek stanowią główny składnik aktywów grupy. Capital Service zarabia zatem przede wszystkim na opłatach, prowizjach i odsetkach od udzielonych pożyczek.

Długoterminowy zysk lub strata firm z tego sektora zależy przede wszystkim od stopnia, w jakim udzielone pożyczki są spłacane. A krótkoterminowo firmy mogą wpływać na ten wynik stosowaną polityką rezerw. Przede wszystkim chodzi tutaj o fakt, w którym momencie na niespłacane pożyczki tworzona jest rezerwa i w jakiej wysokości. Dodatkowo, niektóre z wcześniej analizowanych dla Obligacje.pl spółek z branży pożyczkowej stosowały praktykę podpisywania porozumień z dłużnikami o nowym harmonogramie spłat przeterminowanych pożyczek, dzięki czemu pożyczki te „wracały” do kategorii normalnych i dana spółka mogła wykسیęgować rezerwę na nie założoną (czyli wykazać „papierowy” zysk w momencie rozwiązania rezerwy).

Dlatego w analizie firm udzielających pożyczek kluczowe jest zrozumienie, w jaki sposób naliczają one rezerwy i czy robią to kierując się zasadą ostrożności. Dodatkowym atutem jest renomowany audytor, który „pilnuje”, aby zapisana polityka tworzenia rezerw była realizowana.

Odnosząc to do grupy Capital Service, trzeba przyznać, że polityka tworzenia rezerw wygląda bardzo rozsądnie. W 61 dniu przeterminowania umowa pożyczki jest wypowiedzana przez Capital Service, a już w 90 dniu przeterminowania pożyczka uznawana jest za „straconą”. Oznacza to, że taka pożyczka pokrywana jest 100-proc. rezerwą, pomniejszoną o przewidywany wskaźnik odzysku należności. W latach 2014-2015 ten wskaźnik był ustawiony na bardzo konserwatywnym poziomie. Gdy w 2015 roku spółka rozpoczęła sprzedaż przeterminowanych pożyczek (obecnie nie prowadzi windykacji sądowej, tylko sprzedaje takie pożyczki) okazało się, że wskaźnik był zbyt konserwatywny, a jego aktualizacja miała pozytywny wpływ na wyniki 2015 roku. Obecnie wskaźnik ten ustawiony jest na poziomie oczekiwanych przez Capital Service cen sprzedaży pożyczek.

Przekładając to na przykład: jeżeli pożyczka o wartości 10 000 zł jest przeterminowana powyżej 90 dni, a Capital Service sprzedaje takie pożyczki za 20 proc. ich wartości (wartość przykładowa, faktyczne ceny mogą wynosić kilkanaście, kilkadziesiąt procent), to na daną pożyczkę zostanie założona rezerwa kosztowa w wysokości 8000 zł. Późniejsza sprzedaż pożyczki za 20 proc. jej wartości będzie neutralna dla wyników spółki (przychód 2000 zł, pozostały koszt 2000 zł).

To jest pewnego rodzaju uproszczenie, gdyż zgodnie z informacjami ze spółki **pierwsza rezerwa na przewidywany ewentualny brak spłaty zakładana jest już w momencie udzielenia pożyczki**, następnie wskaźnik rezerw jest podwyższany w zależności w jakim przedziale (koszyku) przeterminowania znajduje się dana pożyczka, aż osiąga docelowy poziom (powyżej wskazany w przykładzie) w 90 dniu przeterminowania.

Pod tym kątem polityka Capital Service wydaje się bardzo przejrzysta i ostrożna. Duży plus dla grupy za wyważone podejście, a także za jasną komunikację odnośnie polityki tworzenia rezerw.

Drugim czynnikiem ryzyka dotyczącym firm z branży pożyczkowej może być zmiana profilu działalności i wzrost skali działalności. Obydwa czynniki w pewnym stopniu dotyczą Capital Service.

Po pierwsze, coraz większe znaczenie w działalności spółki mają pożyczki ratalne (udzielane na dłuższe okresy). O ile w przypadku chwilówek efekt spłaty/braku spłaty jest natychmiastowy, o tyle w przypadku pożyczek o dłuższych terminach zwrotu, w początkowym okresie pożyczki mogą być spłacane regularnie, a negatywne efekty mogą pojawić się później. Niedoszacowanie rezerw w takim przypadku może mieć negatywne konsekwencje dla wyników spółki w kolejnych okresach.

W tym miejscu pozwolę sobie zamieścić komentarz do polityki tworzenia rezerw, o który poprosiłem Capital Service:

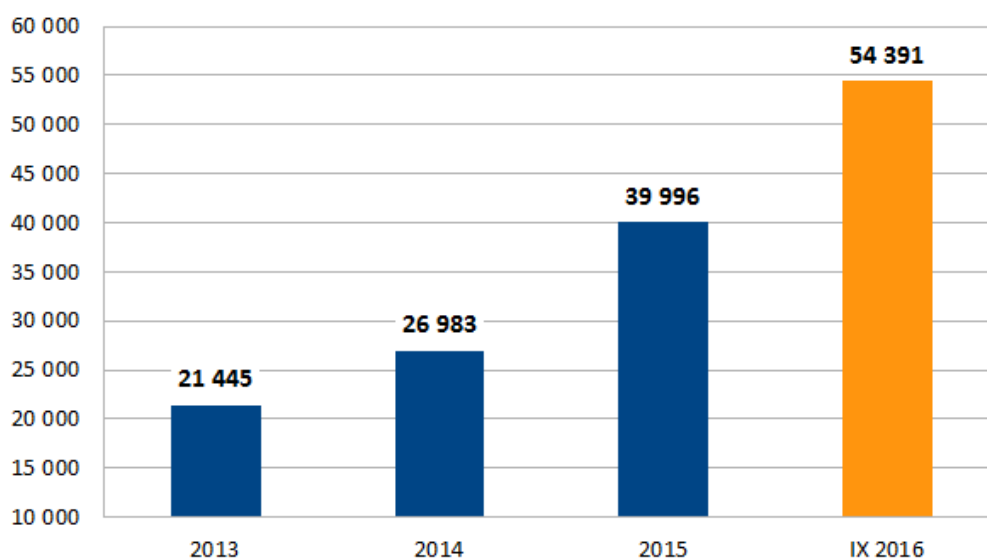
„Z uwagi jednak na fakt, że rezerwy są tworzone już w momencie udzielenia pożyczek a następnie podwyższane jeżeli pożyczka nadal się nie spłaca (przechodzi do kolejnych bardziej ryzykownych „koszyków”), wskaźnik rezerw powinien odzwierciedlać faktyczne ryzyko. Do tego spółka wykorzystuje analizę Vintage, pozwalającą na bieżące porównywanie portfeli pożyczek różnych produktów udzielanych w poszczególnych miesiącach i na szybką reakcję (zaostrenie scoringu) jeżeli następuje jakościowe pogorszenie portfeli. Z takimi wnioskami nie trzeba czekać do „zepsucia” portfela, widać to już w pierwszych tygodniach od upływu terminu płatności.”

Dużo się rozpisałem o polityce tworzenia rezerw, ale jej zrozumienie pomaga ocenić, czy analizowane dalej wyniki odzwierciedlają faktyczny obraz spółki. W przypadku Capital Service wszystko wskazuje na to, że tak właśnie jest.

Przychody i zyski

Ostatnie dwa lata to dynamiczny rozwój spółki. Capital Service zwiększa zadłużenie (za sprawą emisji obligacji), dzięki czemu może udzielać pożyczek na dłuższe okresy i większe kwoty. Również sprzedaż pożyczek przeterminowanych uwalnia środki finansowe, które grupa może przeznaczać na nową akcję pożyczkową. To wszystko sprzyja osiąganiu korzystnych wyników finansowych.

Capital Service – przychody w tys. PLN

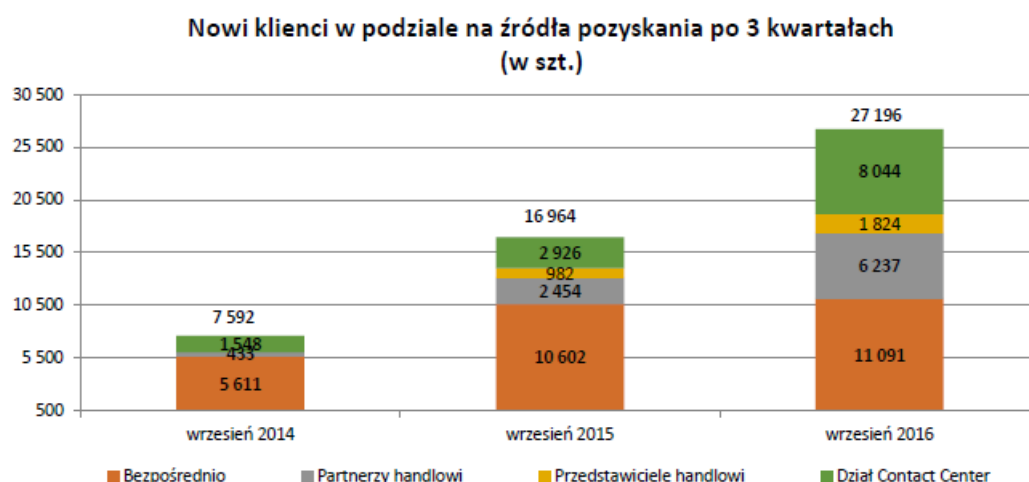


Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

W dziewięć miesięcy 2016 roku spółka z nawiązką pobiła rekord z poprzedniego roku. Analiza bilansu pokaże nam dlaczego tak jest, w skrócie, po sprzedaży przeterminowanych pożyczek i pozyskaniu nowego finansowania (w tym dwie emisje obligacji po 15 mln zł kierowane do dużego funduszu inwestycyjnego) spółka pozyskała znaczne środki finansowe, którymi może dalej obracać.

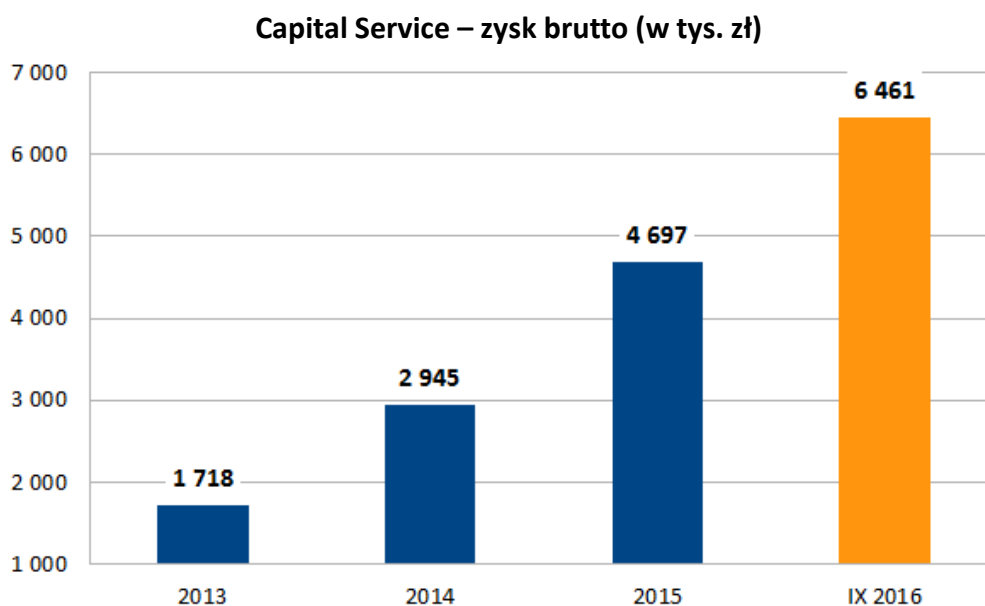
Będąc przy przychodach, nadmienimy, że przede wszystkim składają się na nie opłaty i prowizje związane z udzielanymi pożyczkami oraz odsetki od nich. W sprzedaży grupy rośnie udział pożyczek ratałnych (długoterminowych). Od takich produktów prowizja przygotowawcza księgowana jest w przychody w momencie udzielenia finansowania, natomiast pozostałe prowizje i opłaty księgowane są **proporcjonalnie do okresu trwania umowy** – nie ma więc mowy o zawyżaniu przychodów w momencie udzielenia pożyczki.

Będąc jeszcze przy rosnącej skali działalności warto zwrócić uwagę na sposoby pozyskiwania klientów – oprócz standardowego pozyskiwania poprzez oddziały terenowe, rośnie liczba pożyczek udzielanych przez partnerów handlowych i contact center. Mamy więc do czynienia z dywersyfikacją źródeł pozyskiwania klientów, a zarazem dbaniem o niski koszt pozyskania klienta (contact center).



Efektem rosnącej skali działalności przy zachowaniu efektywności kosztowej są rosnące wyniki grupy.

W działalności firm pożyczkowych, jak już wspomniałem, kluczowe znaczenie mają tworzone i rozwiązywane rezerwy, które widoczne są w pozostałych przychodach i kosztach operacyjnych. Do tego Capital Service sprzedając wierzytelności, przenosi je najpierw do spółki celowej, a następnie sprzedaje daną spółkę, co z kolei ma wpływ na koszty finansowe. Efektem tego jest sytuacja, że najbardziej miarodajne dane, które można porównywać, otrzymamy dopiero na poziomie zysku brutto i tę miarę właśnie zastosujemy w niniejszej analizie (zastosujemy zysk brutto, ponieważ w 2015 roku „ujemny” podatek zawyżył zysk netto spółki).



Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

Tu również mamy do czynienia z pobiciem w dziewięć miesięcy rekordowych wyników z 2015 roku.

Patrząc na tak rosnący wykres zysków nasuwa się pytanie: czy są one prawdziwe i czy będą dalej rosnąć?

Odpowiadając na pierwszą część pytania: czytając sprawozdania finansowe i opinie audytora wygląda, że wyniki spółki nie zawierają w sobie ukrytych problemów, zwłaszcza, że przeterminowane należności są szybko obejmowane odpisami, a następnie sprzedawane.

Szukając potencjalnych zagrożeń na przyszłość, warto zwrócić uwagę na dynamiczny wzrost akcji pożyczkowej z jednoczesnym większym udziałem pożyczek o długich terminach spłaty (do dwóch lat). Dodatkowo spółka rozpoczęła współpracę z funduszem sekurytyzacyjnym w zakresie sprzedaży wierzytelności regularnych pożyczek (udzielanych na okresy od dwóch do czterech lat). Oznacza to, że po udzieleniu pożyczki, jest ona sprzedawana funduszowi za „prowizję”. Regułą w takich transakcjach jest, że strona sprzedająca „gwarantuje” kupującemu, że szkodowość takiego portfela pożyczek będzie na pewnym ustalonym poziomie, jeżeli go przekroczy, wiąże się to z „dopłatą” ze strony sprzedającego, co może oznaczać dodatkowy koszt dla Capital Service w przypadku błędnych szacunków.

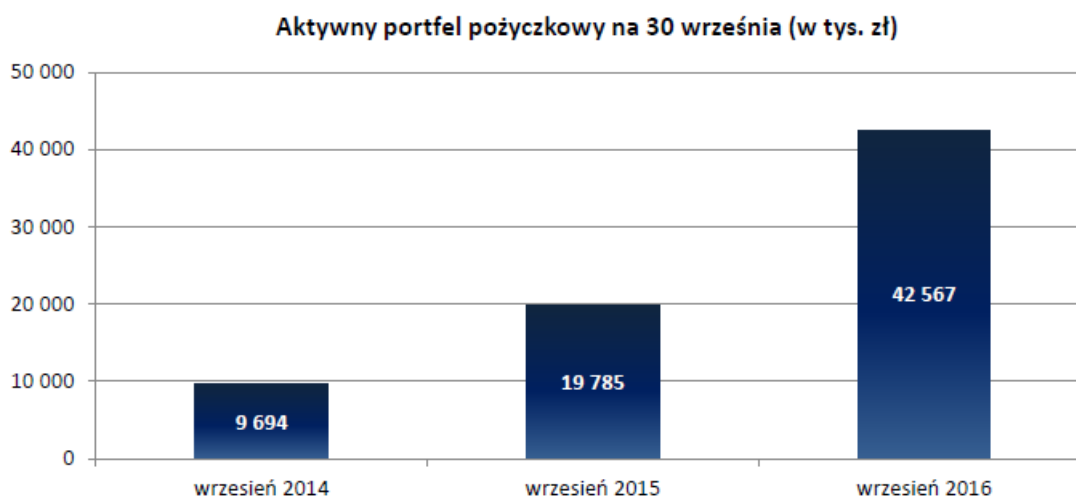
Podsumowując, szybki wzrost skali działalności niesie za sobą ryzyko poluzowania polityki udzielania pożyczek, a długie terminy udzielanych pożyczek sprawiają, że takie ryzyko może zmaterializować się z opóźnieniem. Wydaje się, że taka sytuacja może mieć miejsce obecnie w przypadku zbliżonej profilem działalności spółki Eurocent (która stosując podobną strategię notuje obecnie pogorszenie wyników).

Niemniej, na użytek tej analizy nie ma przesłanek, aby formułować podobny wniosek w przypadku Capital Service.

Analiza bilansu

Aktywa spółki, to przede wszystkim udzielone pożyczki, które na koniec III kwartału 2016 roku stanowiły 55 proc. sumy bilansowej. Ponad 15 proc. (czyli 12,8 mln zł) stanowiły środki pieniężne będące między innymi efektem sierpniowej emisji obligacji na 15 mln zł. 10-proc. udział w aktywach mają jeszcze środki trwałe, a wśród nich samochody, które mimo że finansowane są leasingiem operacyjnym, wykazywane są w bilansie.

Niestety, dane kwartalne prezentowane są przez spółkę w formie uproszczonej (szkoda, nie wszystkie dane można pokazać na wykresach), stąd dla zobrazowania portfela pożyczek posłużymy się wykresem z raportu finansowego spółki.



Portfel udzielonych pożyczek rośnie dynamicznie i to w zasadzie tyle, jeżeli chodzi o analizę aktywów. Dla firm z branży pożyczkowej tak naprawdę liczy się jedno aktyw – udzielone pożyczki.

A dla obligatariuszy spółki ważna jest wiedza, że wartość portfela pożyczkowego rośnie, dostępna gotówka pozwala go dalej sukcesywnie zwiększać, co powinno z kolei sprzyjać osiągnięciu dobrych wyników w przyszłości.

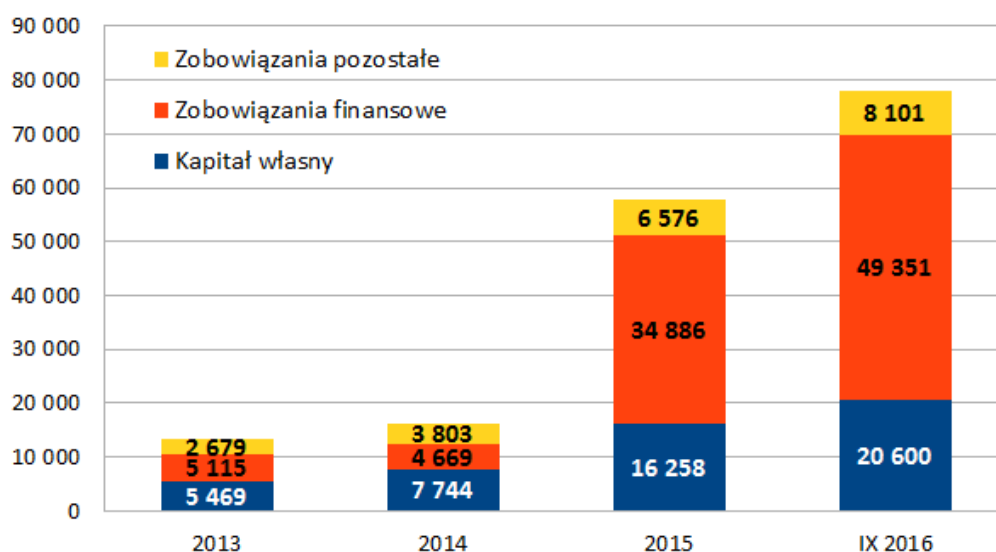
Dodatkowo, na plus spółki działa fakt, że od IV kwartału 2016 roku pożyczki o długich terminach spłaty (ponad dwa lata) przekazywane są do funduszu sekurytyzacyjnego, a już od 2015 roku pożyczki przeterminowane są sukcesywnie sprzedawane, co uwalnia środki finansowe na dalszą działalność.

Jak wspomniano powyżej, ponieważ pożyczki ratalne są stosunkowo młodym produktem w ofercie spółki, w przyszłym roku istotny będzie poziom ich spłacalności, jeżeli tutaj nie pojawią się większe odchylenia, sytuacja Capital Service nadal powinna wyglądać korzystnie.

Pasywa spółki

Rosnący portfel pożyczkowy spółka finansuje przede wszystkim kapitałami własnymi oraz obligacjami korporacyjnymi. Źródła finansowania w podziale na kapitały oraz zobowiązania wyglądają następująco:

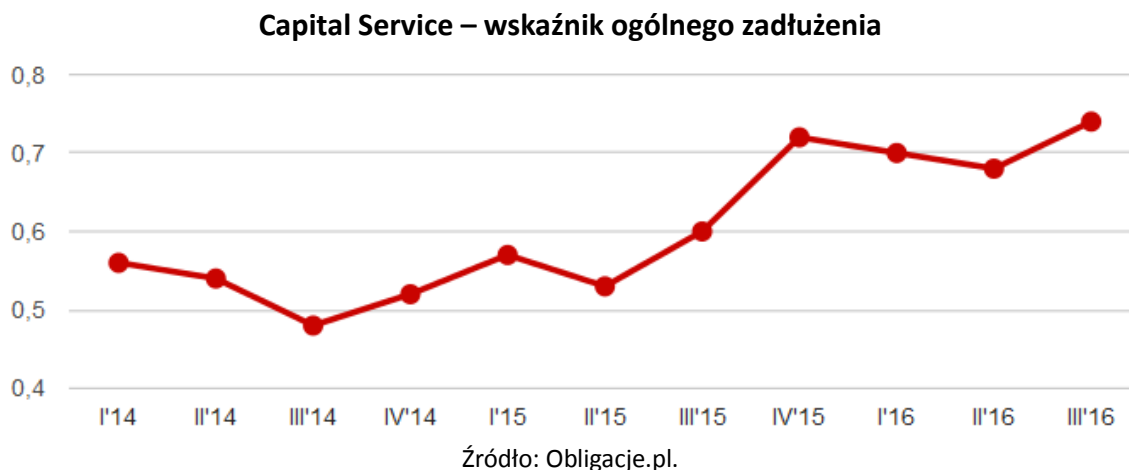
Źródła finansowania Capital Service (w tys. zł)



Źródło: sprawozdania finansowe spółki.

Wśród zobowiązań finansowych dominują te z tytułu obligacji korporacyjnych. Spółka wyemitowała między innymi dwie serie obligacji po 15 mln zł każda (grudzień 2015, sierpień 2016), objęte przez jeden duży fundusz inwestycyjny. Oprócz tego na rynku Catalyst notowane są trzy serie obligacji spółki o wartościach 2,88 mln zł, 2,16 mln zł oraz 1,05 mln zł z terminami wykupu odpowiednio luty i lipiec 2016 roku oraz lipiec 2017 roku. Dodatkowo, poza Catalyst wyemitowane są również obligacje na łączną kwotę 6,7 mln zł z terminami wykupu na przełomie 2016/2017 roku. Daje to łączną kwotę 42,8 mln zł zadłużenia z tytułu obligacji korporacyjnych.

Spójrzmy na podstawową miarę istotną dla bezpieczeństwa obligatariuszy, czyli wskaźnik zadłużenia:



A ten od czasu pierwszej dużej emisji obligacji znacznie wzrósł, co oznacza, że spółka szybciej się zadłuża, niż powiększa kapitały własne. Poziom wskaźnika na poziomie 0,74 na 30 września 2016 r. oznacza, że grupa w stosunkowo dużym stopniu finansuje się zobowiązaniami zewnętrznymi, nawet jak na branżę pożyczkową. Nieco lepiej sytuacja wyglądać będzie, jeżeli na korzyść Capital Service uwzględnimy posiadane 12,8 mln zł środków pieniężnych. Po pomniejszeniu zobowiązań i sumy bilansowej o tę kwotę, wskaźnik zadłużenia wyniósłby 0,68, co nadal jednak jest wartością stosunkowo wysoką.

Zadłużenie finansowe netto do kapitałów na koniec września wynosiło 1,77 i też wykazuje tendencję rosnącą.

W wywiadzie dla Obligacje.pl (grudzień 2015) prezes spółki Adam Kuszyk określał minimalny udział kapitałów własnych w sumie bilansowej na 25 proc. (obecnie jest 26 proc.), a maksymalny poziom długu netto do kapitałów na 2,5x (jest 1,77x), można zatem uznać, że spółka zbliża się do założonych przez siebie maksymalnych poziomów zadłużenia.

Powyższe wskaźniki oraz słowa prezesa sugerują, że w najbliższych okresach Capital Service bardziej powinno skupić się na wzroście kapitałów, niż na dalszym wzroście zadłużenia, co oczywiście nie wyklucza emisji refinansujących zapadające wkrótce obligacje.

Z racji szybkiej rotacji udzielanych pożyczek (małe kwoty, krótkie okresy) i księgowania tych pożyczek w należnościach krótkoterminowych, nie wydaje się, żeby spółka w najbliższym czasie mogła mieć problemy z płynnością. W ekstremalnym przypadku wystarczy ograniczyć nową akcją kredytową, chociaż akurat to źle odbiłoby się na wynikach (duże koszty stałe posiadania własnych placówek). Dla formalności wskaźnik bieżącej płynności na 30 września 2016 r. wynosił 2,2, co oczywiście jest wartością komfortową z punktu widzenia obligatariuszy.

Podsumowując, dla obligatariuszy firm pożyczkowych liczy się, aby spółka zarabiała, aby wypracowany dochód był realny (pokryty rezerwami we właściwych wysokościach) i powtarzalny w przyszłych okresach. Do tego ważne jest, aby ciężar finansowania działalności rozkładał się w rozsądnych proporcjach pomiędzy właścicieli (kapitał) i wierzycieli spółki (finansowanie). Wygląda, że Capital Service spełnia większość tych warunków, jedynie poziom zadłużenia przekracza komfortowy z punktu widzenia obligatariuszy poziom.

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.

Portal Obligacje.pl został zarejestrowany jako dziennik w Rejestrze Dzienników i Czasopism prowadzonym przez Sąd Okręgowy w Warszawie, Wydział VII Cywilny Rejestrowy pod numerem PR 19271.

Konflikt interesów

Obligacje.pl Sp. z o.o. oraz autora powyższej analizy nie łączą z Emitentem umowy czy porozumienia o współpracy, wobec czego należy uznać, że nie istnieje również konflikt interesów. W przeszłości Obligacje.pl Sp. z o.o. wykonywały dla Emitenta usługi marketingowe. Nie można wykluczyć, że tego rodzaju umowy lub porozumienia pojawią się w przyszłości.