Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 4Q 2019 r.
Everest Capital sp. z o.o.

Warszawa, 27 kwietnia 2020 r.

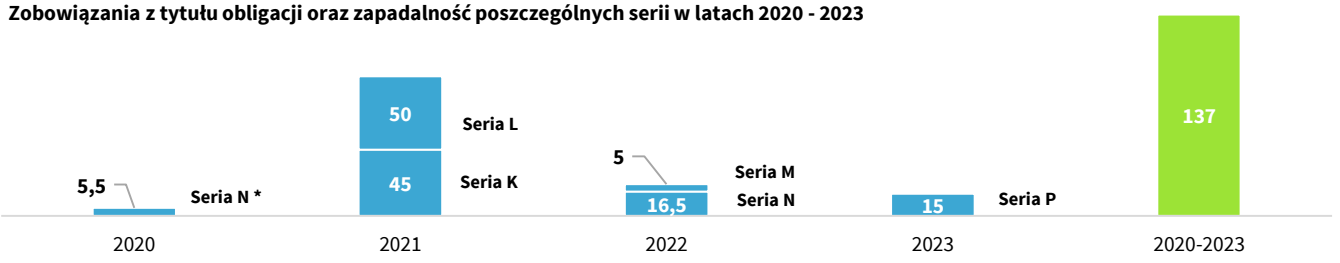
BOCIAN
POŻYCZKI

Seria	Ticker	Wartość emisji w obrocie (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 31.12.2019 r. (mln PLN)	Rynek notowań
K	EVC0621	45,0	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	106,9 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO
L	EVC0921	50,0	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	91,6 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	29,5 mln zł	BondSpot ASO GPW ASO

Po dobrym 2019 r. nowy rok przynosi zmianę przepisów

- 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 2019 r. przychody Grupy wyniosły **300,1 mln zł (-1,3% r/r)**, co oznacza nieznaczny spadek, jednak należy mieć na uwadze, że w poprzednich kwartałach wydłużeniu ulegał średni czas trwania udzielanych pożyczek. W 2019 r. Grupa odnotowała wyraźną poprawę rentowności - **zysk netto wzrósł o 9,8 mln zł (+31,3% r/r) do poziomu 41,1 mln zł, co oznacza wzrost o 31,3% r/r, oraz wzrost marży netto o 3,4 p.p. do 13,7%.**
- 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**. Do tej pory limity te wynosiły odpowiednio 55 i 100 procent. Uzasadnieniem dla wprowadzenia tak istotnego obniżenia kosztów pozaodsetkowych była chęć ochrony klientów w nadchodzących, trudnych miesiącach oraz założenie, że na kryzysie mogą istotnie zyskać kosztem klientów, firmy pożyczkowe. **Obniżone koszty obowiązują do 8 marca 2021 r**.
- Nowe przepisy z pewnością będą miały wpływ na wyniki Grupy oraz całej branży w przeciągu najbliższego roku. Grupa szacuje, że **sprzedaż pożyczek może się istotnie zmniejszyć**. Prawdopodobnie skrócone zostaną terminy zapadalności pożyczek oraz zaostrzone będą kryteria ich udzielenia. Warto jednak zauważyć, że już w ubiegłym roku kiedy rząd głośno mówił o planach obniżenia kosztów pozaodstekowych pożyczek Grupa zaczęła szukać nowych źródeł przychodów. Dziś **ok. 30% przychodów realizowane jest poprzez sprzedaż artykułów i usług innych niż pożyczki** np. ubezpieczeń, perfum, artykułów gospodarstwa domowego.
- Potencjalny kryzys gospodarczy spowodowany przestojem gospodarczym może również wpłynąć na Grupę poprzez możliwe pogorszenie jakości portfela bieżącego w efekcie wzrostu bezrobocia oraz zatrzymania wzrostu zarobków. Obecnie zaobserwować można także spadek konsumpcji, który przekłada się na spadek popytu na nowe pożyczki.
- Uważamy, że Grupa jest dobrze przygotowana na okres obowiązywania przejściowych przepisów i możliwego kryzysu. Dzięki stałemu reinwestowaniu zysków w ostatnich latach **kapitał własny na koniec 2019 r. wynosił niemal 300 mln zł**. Zmniejszona ilość udzielanych pożyczek powinna skutkować zwiększaniem płynności lub zmniejszaniem zadłużenia finansowego.
- W dniu 31.03.2020 r. Grupa otrzymała informację od jednego z obligatariuszy serii N o skorzystaniu przez niego z prawa częściowego przedterminowego wykupu obligacji serii N o wartości 5,5 mln zł w dniu 30.06.2020 r. Jest to na dziś jedyne zobowiązanie Grupy do wykupu obligacji w przeciągu najbliższego roku. **Najbliższy istotnej wartości wykup obligacji czeka Grupę dopiero w czerwcu 2021 r**. (45 mln zł z tytułu wykupi serii K) czyli już w okresie, w którym maksymalne pozaodsetkowe koszty pożyczek będą przywrócone do wartości sprzed wprowadzenia pakietu antykryzysowego.
- W dniu 22.11.2019 r. Grupa dokonała częściowego wcześniejszego wykupu obligacji serii G o wartości **5 mln zł**. Po dniu bilansowym, w dniu 12.02.2020 r. Grupa dokonała również wykupu pozostałych obligacji serii G o wartości **3 mln zł**.
- W dniu 13.02.2020 r. Grupa wyemitowała nową serię obligacji o wartości **15 mln zł,** o **3-letnim** tenorze. Cena emisyjna serii P wyniosła 980 zł przy nominale w wysokości 1000 zł, a więc zastosowano 2% dyskonto. Oprocentowanie obligacji jest zmienne, oparte o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę, która nie została podana do publicznej wiadomości. Zabezpieczeniem obligacji jest zastaw rejestrowy na wierzytelnościach pożyczek pieniężnych udzielanych osobom fizycznym do kwoty 22,5 mln zł oraz poręczenie Everest Finanse Sp. z o.o. sp.k. oraz Everest Finanse S.A. Obligacje nie będą wprowadzane na Catalyst.
- Środki z nowej emisji posłużyły do **częściowego wcześniejszego wykupu obligacji serii J o wartości 15 mln zł**, którego dokonano w dniu 19.02.2020 r. Niewykupiona cześć serii J o wartości 5 mln zł wykupiona została w dniu 13.04.2020 r.

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



* - częściowy przedterminowy wykup w dniu 30.06.2020 r.

Everest Capital Sp. z o.o.

Sprawozdanie finansowe w okresie 2016 – 2019

Everest Finanse | RZiS [w mln PLN]	2016[1]	2017[1]	2018[2]	2019[2]
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	**244,2**	**294,3**	**303,9**	**300,1**
Koszty operacyjne	**108,5**	**115,0**	**128,4**	**130,6**
Amortyzacja	5,4	5,7	5,7	6,0
Zużycie materiałów i energii	4,3	4,3	4,1	3,0
Usługi obce	13,8	14,9	18,0	18,2
Podatki	7,9	3,5	2,5	4,2
Wynagrodzenia	52,5	65,4	69,1	73,2
Ubezpieczenia społeczne	12,6	7,8	10,6	12,1
Pozostałe koszty rodzajowe	12,0	13,2	17,8	14,0
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0,5	0
Zysk ze sprzedaży	**135,7**	**179,3**	**175,6**	**169,4**
marża na sprzedaży (%)[3]	*55,6%*	*60,9%*	*57,8%*	*56,5%*
Pozostałe przychody operacyjne	**2,7**	**98,0**	**29,8**	**12,5**
Pozostałe koszty operacyjne	**81,5**	**182,3**	**146,0**	**119,3**
EBITDA	**62,4**	**100,7**	**65,1**	**68,5**
marża EBITDA (%)[3]	*25,6%*	*34,2%*	*21,4%*	*22,8%*
EBIT	**57,0**	**95,0**	**59,3**	**62,6**
marża EBIT (%)[3]	*23,3%*	*32,3%*	*19,5%*	*20,8%*
Przychody finansowe	**6,7**	**7,0**	**13,5**	**0,4**
Dywidendy i udział w zyskach	0,0	6,0	13,4	0,0
Inne	6,2	1,0	0,1	0,4
Koszty finansowe	**11,4**	**29,2**	**41,6**	**21,9**
Odsetki	11,2	14,0	15,2	18,4
Strata ze zbycia inwestycji	0,0	0,0	14,0	0,0
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	0,0	15,1	12,4	3,1
Zysk brutto	**52,2**	**72,9**	**31,3**	**41,1**
Zysk netto	**52,2**	**72,9**	**31,3**	**41,1**
marża netto (%)[3]	*21,4%*	*24,8%*	*10,3%*	*13,7%*

[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 2019 r. Grupa Everest Finanse odnotowała przychody w wysokości **300,1 mln zł (-1,3% r/r)**. Przychody nieznacznie spadły, jednak należy mieć na uwadze, że w poprzednich kwartałach wydłużeniu ulegał średni czas trwania pożyczek.
- W 2019 r. koszty operacyjne wyniosły **130,6 mln zł** i były wyższe o **1,7%**, w porównaniu do roku poprzedniego. Na wzrost kosztów kluczowy wpływ miał wzrost wynagrodzeń i powiązanych z nimi ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń. Wzrost tych kosztów wyniósł łącznie **5,6 mln zł** co oznacza wzrost o **6,7%** w ujęciu rok do roku. Co jednak istotne w danych za 4Q 2019 r. widać było, iż wzrost zarobków w ujęciu rok do roku zwalnia. Dla porównania wzrost wynagrodzeń oraz ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń w 1-3Q 2019 r. w stosunku do 1-3Q 2018 wynosił 10,0%. Istotnie tj. o **1,7 mln zł (+70,3%)** wzrosły koszty z tytułu podatków, co wynika z powrotu spółki do windykacji we własnym zakresie wiążących się z ponoszeniem opłat sądowych i komorniczych. Nieznacznie, bo o 0,2 mln zł, wzrosły również koszty usług obcych. Mniejsze o **3,8 mln zł (-21,6% r/r)** były natomiast pozostałe koszty rodzajowe. Spadek kosztów o **1,1 mln zł (-25,2% r/r)** Grupa zanotowała również w kategorii zużycie materiałów i energii.
- Marża na sprzedaży wyniosła w 2019 r. **56,5%**, a więc spadła zaledwie o **1,3 p.p.** Oznacza to spadek marży, choć cały czas pozostaje ona na wysokim poziomie. Marża na sprzedaży w całym analizowanym okresie jest relatywnie stała i waha się w granicach **55-61%**. Wahania zysku netto wynikają głównie z wpływu pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych związanych ze zbywaniem i wyceną portfeli wierzytelności oraz przychodów i kosztów finansowych.
- Istotnymi pozycjami w RZiS Grupy Everest Finansowe są pozostałe przychody i koszty operacyjne, które wynikają ze sprzedaży portfeli wierzytelności oraz odpisów na portfelach bieżących i sprzedawanych. Łączny wpływ tych pozycji na wynik w 2019 r. wyniósł **-106,9 mln zł** co oznacza, że strata z tego tytułu zmalała w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o **9,4 mln zł (-8,1% r/r),** choć warto zwrócić uwagę, że sprzedano mniejszą ilość portfeli. Marża EBITDA w 2019 r. wzrosła do **22,8% (+1,4 p.p. r/r)** i to pomimo spadku marży na sprzedaży.
- W 2019 r. poza kosztami odsetkowymi w wysokości **18,4 mln zł** Grupa Everest Finanse odnotowała koszty finansowe związane z odpisami wartości Tempo Finanse w wysokości **3,1 mln zł,** a przy tym odnotowała **0,4 mln zł** przychodów finansowych. W 2018 r. koszty finansowe były wyższe od przychodów finansowych o **28,0 mln zł**, a więc wartość ta była istotnie wyższa niż w roku 2019 **(21,5 mln zł)**. Wyższe wartości nominalne przychodów i kosztów finansowych w 2018 r. wynikały z wypłacanej dywidendy i przesuwania portfeli wierzytelności spółki Tempo Finanse do Grupy Everest Finanse. Tempo Finanse jest obecnie w trakcie procesu likwidacji.
- **Zysk netto Grupy wyniósł 41,1 mln zł co oznacza wzrost w 2019 r. o 9,8 mln zł (+31,3% r/r). Marża netto wzrosła o 3,4 p.p. do 13,7%.**

Everest Capital Sp. z o.o.

Everest Finanse | Bilans [w mln PLN]	31.12.2016[1]	31.12.2017[1]	31.12.2018[2]	31.12.2019[2]
Suma bilansowa	**353,4**	**461,2**	**511,3**	**601,3**
Aktywa trwałe	**86,0**	**128,7**	**103,3**	**112,6**
- rzeczowe aktywa trwałe	15,4	15,1	11,7	11,0
- udzielone pożyczki	63,3	63,5	79,0	84,9
- udziały lub akcje w jednostkach powiązanych	5,0	47,3	8,8	5,0
Aktywa obrotowe	**267,4**	**332,5**	**408,0**	**488,6**
- udzielone pożyczki	252,8	291,4	363,7	420,3
- należności	13,5	16,1	40,0	59,7
- środki pieniężne	7,6	24,0	3,5	6,7
Kapitał własny	**175,4**	**228,7**	**256,1**	**293,6**
- zysk netto	52,2	72,9	31,9	41,1
Zobowiązania długoterminowe	140,0	138,4	125,7	142,0
- wobec powiązanych	118,6	111,8	117,4	124,2
- kredyty i pożyczki	13,2	10,7	2,0	12,3
- inne zobowiązania finansowe	8,3	8,6	6,3	5,5
Zobowiązania krótkoterminowe	32,5	90,7	128,0	163,9
- wobec powiązanych	8,4	38,2	56,8	37,6
- kredyty i pożyczki	5,9	19,1	42,4	100,8
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	7,5	20,8	14,7	12,4
Kapitał obrotowy netto	234,9	241,8	280,0	324,7
Wskaźnik płynności bieżącej	8,2	3,7	3,2	3,0
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,23	0,26	0,03	0,04
Zadłużenie finansowe	160,4	193,9	228,8	284,9
Dług netto	152,8	169,9	225,2	278,2
Wskaźnik zadłużenia finansowego	45,4%	42,0%	44,7%	47,4%
Dług netto/EBITDA	2,4	1,7	3,5	4,1
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,3%	50,4%	50,0%	51,2%
Kowenanty:				
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	1,01	1,02	1,00	1,05

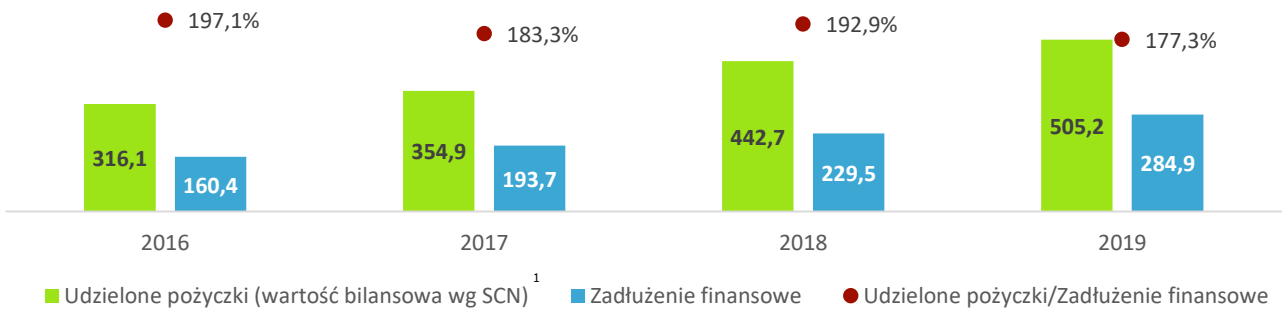
Everest Finanse | RPP [w mln PLN]	2016[1]	2017[1]	2018[2]	2019[2]
Przepływy z działalności operacyjnej	-0,4	41,9	-59,2	-16,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,9	-14,5	24,1	-7,2
Przepływy z działalności finansowej	10,2	-10,9	14,7	26,6
Przepływy pieniężne netto	**5,8**	**16,4**	**-20,5**	**3,2**

[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.

- Suma bilansowa Grupy wyniosła w 2019 r. **601,3 mln zł** co oznacza wzrost w ujęciu rok do roku o **17,6%**. Na uwagę zasługuje bardzo duży wzrost wartości udzielonych pożyczek z **442,7 mln zł** na koniec 2018 r. do **505,2 mln zł** na koniec 2019 r. (**+14,1% r/r**). Pożyczki długoterminowe stanowią przy tym **16,8%** wartości całego portfela pożyczek. Na przestrzeni ostatnich 4 lat portfel pożyczek wzrósł o imponujące **189,2 mln zł (+59,9%)** i to pomimo istotnej wartości sprzedaży portfeli NPL.
- Środki pieniężne wyniosły na koniec 2019 r. **6,7 mln zł,** co oznacza iż były na poziomie istotnie wyższym niż na koniec 2018 r. kiedy wynosiły 3,5 mln zł. Wskaźnik płynności gotówkowej na dzień bilansowy pozostaje na relatywnie niskim poziomie.
- W 2019 r. Grupa zwiększyła zadłużenie finansowe netto o **52,3 mln zł** do **278,2 mln zł (+23,2% r/r)**. Przyczyną jest głównie wzrost w pozycji kredyty i pożyczki, która wzrosła do **113,1 mln zł tj. o 68,6 mln zł** w stosunku do końca 2019 r. W tej wartości istotną pozycją są zobowiązania wobec klientów platformy Mintos, z którą Grupa rozpoczęła współpracę w 2019 r. Wskaźnik zadłużenia finansowego na koniec 2019 r. wyniósł **47,4%** i wzrósł o **2,7 p.p.** w stosunku do końca roku 2018.
- Wartość współczynnika zadłużenia wyznaczonego w warunkach emisji, którego konstrukcja została szerzej objaśniona w sekcji „Słownik pojęć", osiągnęła wartość **1,05** na koniec 2019 r. co oznacza wzrost o 0,05 w stosunku do końcówki roku 2018 r. Wskaźnik ten pozostaje wciąż na poziomie znacząco niższym względem wartości granicznej kowenantu (1,5x).

Relacja udzielonych pożyczek oraz zadłużenia finansowego w okresie 2016 – 2019



[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