
Navigator Debt Advisory[®]

Value delivered.

Podsumowanie wyników po 3Q 2021 r.
Everest Capital sp. z o.o.

Warszawa, styczeń 2022

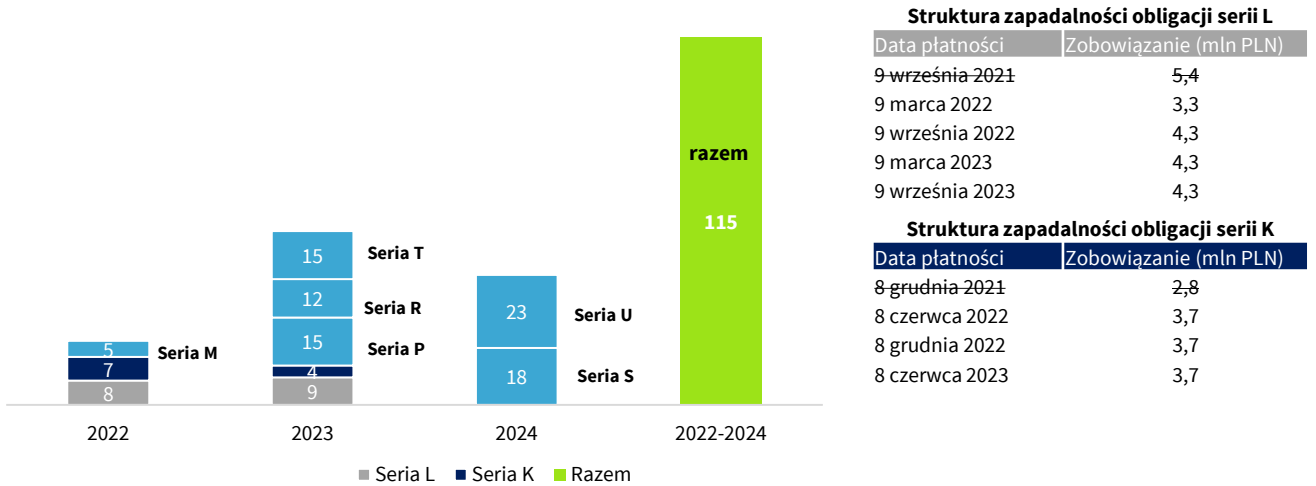


Seria	Ticker	Wartość emisji w obrocie (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Wartość zastawu na 30.09.2021 r. (mln PLN)	Rynek notowań
K	EVC0623	13,9	WIBOR 6M + 6,00%	2017-12-08	2023-06-08	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 200% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	31,3	BondSpot ASO GPW ASO
L	EV10923	16,3	WIBOR 6M + 6,00%	2018-03-09	2023-09-09	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 200% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	34,6	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	19,3	BondSpot ASO GPW ASO
R	EVC0923	12,0	WIBOR 6M + 5,00%	2020-09-18	2023-09-18	Zastaw na wierzytelnościach w wysokości 150% wartości emisji + poręczenie oraz oświadczenie z art. 777 KPC	20,5	GPW ASO

Poprawa rentowności w trzecim kwartale

- Dla przypomnienia, w niniejszym materiale analizowane są dane z połączonego sprawozdania proforma spółek Everest Finance Sp. z o.o. sp. k. oraz Everest Finance S.A., które poręczyły całym swoim majątkiem za zobowiązania z tytułu obligacji, gdyż w najlepszym stopniu pokazuje ono zdolność Grupy Everest Finance do spłaty zadłużenia z tytułu obligacji.
- Naszym zdaniem model biznesowy Grupy Everest ma potencjał do generowania zysków oraz kapitału. W trakcie pierwszych trzech kwartałów bieżącego roku, a w trzecim kwartale w szczególności, Grupa wyraźnie poprawiła rentowność w porównaniu z pandemicznym 2020 r., osiągając marżę netto za okres 1Q-3Q 2021 r. na poziomie 7,0% wobec 1,3% rok wcześniej.
- Wraz z początkiem lipca 2021 r. wygaśły pandemiczne regulacje ograniczające wysokość kosztów poza odsetkowych co będzie wspierało rentowność Emitenta. Ponadto, prognozy ekonomiczne na 2022 r. przedstawiają korzystne trendy dla działalności Grupy – powinniśmy mieć do czynienia z niskim bezrobociem i rosnącymi zarobkami.
- Niemniej, Grupa Everest oraz cała branża pożyczkowa muszą się mierzyć z ryzykiem regulacyjnym. Pod koniec listopada 2021 r. Rada Ministrów dała „zielone światło” dla projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w celu przeciwdziałania lichwie. Propozycje rządzących w zasadzie zakładają wprowadzenie bardziej restrykcyjnej wersji rozwiązań „covidowych”. Konkretnie zapisy mówią o obniżeniu limitu kosztów poza odsetkowych dla kredytów konsumenckich do poziomu 10% + 10% za każdy rok trwania pożyczki (obecnie 25% + 30%), przy czym w całym okresie trwania pożyczki nie będą mogły one przekroczyć 45% całkowitej kwoty pożyczki (obecnie 100%). Co więcej, proponowane rozwiązania zakładają zakaz udzielania pożyczek ze środków pochodzących z emisji obligacji oraz z „crowdfundingu”. Ponadto, firmy pożyczkowe będą mogły operować wyłącznie w formie spółek akcyjnych z minimalnym kapitałem zakładowym w wysokości 1 mln zł.
- Kolejnym wyzwaniem dla Grupy Everest płynącym z otoczenia regulacyjnego jest postępowanie wyjaśniające, które Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) wszczął w zakresie leasingu zwrotnego. Postępowanie dotyczy spółek Everest Finance S.A. oraz Everest Finance Sp. z o.o. Sp. k. i ma na celu wstępne ustalenie czy działalność tych spółek nie narusza zbiorowych interesów konsumentów. Ww. spółki przekazały UOKiK wymaganą dokumentację oraz stosowne wyjaśnienia i czekają na dalsze kroki Urzędu.

Zobowiązania z tytułu obligacji oraz zapadalność poszczególnych serii w latach 2022 - 2024



- Działania związane z rozterminowaniem zapadających pierwotnie w bieżącym roku obligacji serii L oraz K pozytywnie wpłynęły na strukturę zapadalności długu Emitenta. Długa historia działalności Emitenta na rynku obligacji pozwoliła Grupie wypracować dobre relacje z inwestorami, którzy jednomyślnie zgodzili się na rozłożenie zobowiązania z tytułu papierów dłużnych serii K oraz L na 5 transz.
- Pod koniec listopada 2021 r. Emitent dokonał nabycia celem umorzenia ostatniej partii obligacji serii N, w wysokości 5 mln zł.
- Wyniki w okresie 1Q-3Q 2021 r. potwierdzają, że Grupa Everest posiada zdolność do generowania pozytywnych wyników finansowych, co naszym zdaniem powinno pozytywnie wpłynąć na możliwości pozyskania dodatkowego finansowania w przyszłości.

Sprawozdanie finansowe w okresie 2018 – 3Q 2021

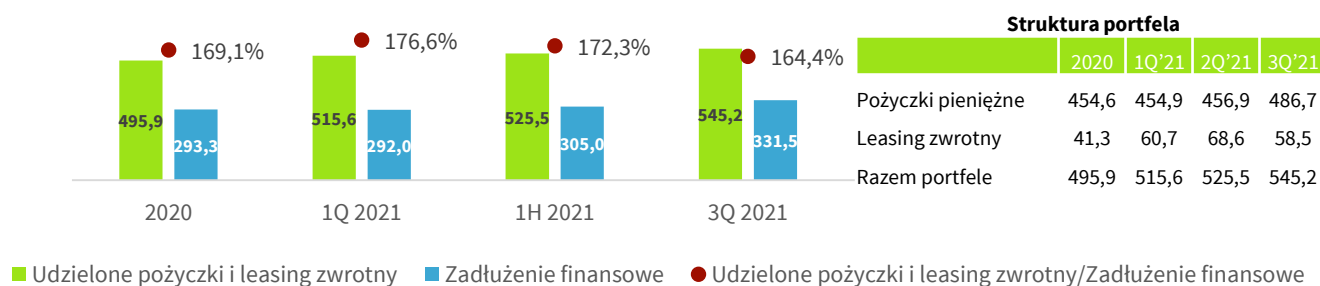
Everest Finance Bilans [w mln PLN]	2018 ¹	2019 ²	2020 ²	1H 2021 ²	3Q 2021 ²
Suma bilansowa	511,3	601,3	627,2	650,4	685,1
Aktywa trwałe	103,3	112,6	109,8	103,9	85,4
- rzeczowe aktywa trwałe	11,7	11,0	11,4	13,1	14,5
- udzielone pożyczki	79,0	84,9	42,1	24,9	29,1
- udziały lub akcje w jednostkach powiązanych	8,8	5,0	4,3	4,3	4,2
Aktywa obrotowe	408,0	488,6	517,4	546,5	599,8
- udzielone pożyczki	363,7	420,3	412,4	432,6	458,1
- należności	40,0	59,7	96,4	106,5	134,2
- środki pieniężne	3,5	6,7	7,3	6,6	6,3
Kapitał własny	255,5	293,6	297,1	304,6	310,7
Zobowiązania długoterminowe	126,4	142,0	188,7	146,3	0,0
- wobec powiązanych	118,1	124,2	115,7	94,2	17,4
- kredyty i pożyczki	2,0	12,3	66,4	45,3	160,8
- inne zobowiązania finansowe	6,3	5,5	6,6	6,9	85,0
Zobowiązania krótkoterminowe	128,0	163,9	138,8	197,0	68,5
- wobec powiązanych	56,8	37,6	22,2	33,4	7,3
- kredyty i pożyczki	42,4	100,8	77,7	120,1	211,5
- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	14,7	12,4	15,7	13,6	35,3
Kapitał obrotowy netto	280,0	324,7	378,6	349,6	388,3
Wskaźnik płynności bieżącej	3,2	3,0	3,7	2,8	2,8
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,03	0,04	0,05	0,03	0,03
Zadłużenie finansowe	229,5	284,9	293,3	305,0	331,5
Dług netto	225,9	278,2	286,0	298,5	325,3
Wskaźnik zadłużenia finansowego	44,9%	47,4%	46,8%	46,9%	48,4%
Dług netto/EBITDA annualizowana	3,5	4,1	7,0	6,3	6,1
Dług netto/LTM EBITDA	3,5	4,1	7,0	10,8	8,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,0%	51,2%	52,6%	53,2%	54,6%
Kowenanty:					
(Zobowiązania - RM przychodów)/KW <1,5	1,00	1,05	1,11	1,14	1,20

¹ Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzeniem nowych zasad
² Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Na koniec września 2021 r. pożyczki udzielone klientom oraz należności z tytułu leasingu zwrotnego wyniosły łącznie 545,2 mln zł w porównaniu do 495,9 mln zł na koniec 2020 r. (wzrost o 9,9%). Kluczowym elementem dla dynamiki portfeli emitenta jest wygaśnięcie pandemicznych regulacji w zakresie kosztów poza odsetkowych, które nastąpiło na początku lipca 2021 r. Wartość udzielonych pożyczek utrzymywała się w zasadzie na stałym poziomie w okresie 4Q 2020-2Q 2021 (ok. 455 mln zł), natomiast na przestrzeni trzeciego kwartału nastąpił wyraźny wzrost aktywów w tym segmencie do ok. 485 mln zł.
- Zmiana wartości należności od klientów przełożyła się na wzrost sumy bilansowej Grupy Everest, która wyniosła na koniec września 2021 r. 685,1 mln zł, w porównaniu do 627,2 mln zł na koniec 2020 r. (+9,2%). Jednocześnie wskaźnik ogólnego zadłużenia wzrósł nieznacznie z 52,6% do 54,6%.
- Aktywność Emitenta w zakresie udzielania pożyczek miała również wpływ na wzrost długu netto, który wyniósł na koniec września 2021 r. 325,3 mln zł wobec 286,0 mln zł na koniec 2020 r. (+13,7%). Co za tym idzie, wskaźnik dług netto / kapitał własny osiągnął poziom 1,05x w porównaniu do 0,96x na koniec 2020 r.
- Na chwilę obecną pozytywnie oceniamy zdolność Grupy do generowania kapitałów własnych co powinno znaleźć przełożenie na wskaźniki zadłużenia. Biorąc pod uwagę krótkoterminową charakterystykę portfeli Grupy oraz dodatnią dynamikę aktywów segmentu pożyczkowego spodziewamy się poprawy kapitalizacji Grupy. Dodatkowo, profil biznesowy Emitenta będzie wspierany przez dobrą sytuację ekonomiczną, a w szczególności niskie bezrobocie i wzrost wynagrodzeń co powinno skutkować niską „szkodowością” portfela.

Relacja udzielonych pożyczek oraz zadłużenia finansowego w 2020 i 1Q-3Q 2021



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Dobre 1H 2021 r. w wykonaniu Grupy Everest

Everest Finance RZiS [w mln PLN]	2018 ¹	2019 ²	2020 ²	3Q 2020 ²	3Q 2021 ²
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	303,9	300,1	283,2	205,2	247,5
Koszty operacyjne	128,4	130,6	136,8	99,6	123,0
Amortyzacja	5,7	6,0	5,7	4,3	5,5
Zużycie materiałów i energii	4,1	3,0	2,9	2,1	2,5
Usługi obce	18,0	18,2	19,0	13,8	22,6
Podatki	2,5	4,2	13,5	9,7	13,0
Wynagrodzenia	69,1	73,2	73,0	53,2	56,4
Ubezpieczenia społeczne	10,6	12,1	12,9	9,6	10,0
Pozostałe koszty rodzajowe	17,8	14,0	9,7	7,1	13,0
Zysk ze sprzedaży	175,6	169,4	146,4	105,6	124,5
marża na sprzedaży (%) ³	57,8%	56,5%	51,7%	51,5%	50,3%
Pozostałe przychody operacyjne	29,8	12,5	1,7	1,3	5,0
Pozostałe koszty operacyjne	146,0	119,3	112,8	86,0	95,2
EBITDA	65,1	68,5	41,0	25,2	39,7
marża EBITDA (%) ³	21,4%	22,8%	14,5%	12,3%	16,0%
EBIT	59,3	62,6	35,3	20,9	34,2
marża EBIT (%) ³	19,5%	20,8%	12,5%	10,2%	13,8%
Przychody finansowe	13,5	0,4	0,2	0,1	1,7
Koszty finansowe	41,6	21,9	25,2	18,3	18,5
Odsetki	15,2	18,4	20,6	15,0	17,8
Strata ze zbycia inwestycji	14,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	12,4	3,1	0,7	0,0	0,0
Inne	0,0	0,4	4,0	3,3	0,8
Zysk brutto	31,3	41,1	10,2	2,7	17,4
Zysk netto	31,3	41,1	10,2	2,7	17,4
marża netto (%) ³	10,3%	13,7%	3,6%	1,3%	7,0%

¹ Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzenia nowych zasad

² Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance 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 okresie 1Q-3Q 2021 r. przychody Grupy Everest wyniosły 247,5 mln zł w porównaniu do 205,2 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (+20,6% r/r). Marża na sprzedaży odnotowała nieznaczny spadek z poziomu 51,5% w 1Q-3Q 2020 r. do 50,3% w bieżącym roku. Naszym zdaniem po stronie kosztowej może być widoczny efekt „powrotu do normalności” np. wzrost kosztów marketingowych. Ponadto, Emitenta nie omijają również wyzwania związane z presją płacową.
- Wyniki EBITDA i EBIT za pierwsze dziewięć miesięcy 2021 r. wyniosły odpowiednio 39,7 mln zł i 34,2 mln zł (+58% r/r i 64% r/r). Co istotne, poprawie uległa również rentowność Grupy na tym poziomie rachunku wyników: marża EBITDA wzrosła z 12,3% do 16,0% natomiast marża EBIT z 10,2% do 13,8%. Za poprawę rentowności odpowiada dynamika pozostałych kosztów operacyjnych, które w odniesieniu do przychodów wyniosły 38,2% w porównaniu do 41,9% w okresie 1Q-3Q 2020 r. W naszej opinii może to być związane z poprawą jakości portfeli Emitenta.
- Grupa zakończyła pierwsze trzy kwartały 2021 r. z zyskiem netto na poziomie 17,4 mln zł w porównaniu do 2,7 mln zł rok wcześniej.
- Naszym zdaniem model biznesowy Emitenta utrzymuje wysoki potencjał i spodziewamy się kontynuacji poprawy rentowności w czwartym kwartale 2021 r. Prognozy na 2022 r. wskazują na korzystne otoczenie makroekonomiczne dla działalności Grupy (wzrost wynagrodzeń, niski poziom bezrobocia), niemniej potencjalne wyzwania są związane z otoczeniem regulacyjnym.

Everest Finance RPP [w mln PLN]	2018 ¹	2019 ²	2020 ²	3Q 2020 ²	3Q 2021 ²
Przepływy z działalności operacyjnej	-59,2	-16,3	29,4	41,6	-5,0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	24,0	-7,2	-8,4	-9,2	-8,0
Przepływy z działalności finansowej	14,7	26,6	-20,4	-31,0	11,9
Przepływy pieniężne netto	-20,5	3,2	0,6	1,4	-1,0

¹ Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma, dane finansowe przekształcone wynikające z wprowadzeniem nowych zasad

² Połączone sprawozdanie Everest Finance sp. z o.o. oraz Everest Finance S.A. pro forma

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W okresie 1Q-3Q 2021 przepływy z działalności operacyjnej wyniosły -5,0 mln zł co jest charakterystyczne dla procesu budowy portfela pożyczkowego. Innymi słowy wraz ze wzrostem skali działalności suma wypłacanych klientom środków przewyższa wpływy związane ze spłatami należności.
- Łączne przepływy netto wyniosły -1,0 mln zł, co jest efektem aktywności Grupy w zakresie pozyskiwania nowych środków na wzrost skali działalności – przepływy z działalności finansowej wyniosły +11,9 mln zł.

Słownik pojęć

- **Grupa Everest Finance** – Everest Finance S.A. oraz Everest Finance 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 wynikające 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

