

Capital Service – analiza, 17 lutego 2015 r.

Michał Sadrak, analityk Obligacje.pl

## Podsumowanie

Zarówno pod względem płynności, jak i zadłużenia Capital Service nie wykazuje problemów, które uniemożliwiłyby zwiększenia skali finansowania kapitałem obcym. Wypracowywane wyniki pozwalają na obsługę znacznie większego zadłużenia, niż spółka aktualnie posiada. Ponadto wysoka rentowność niemal na każdym poziomie rachunku wyników sprawia, że nawet w gorszym okresie firma pożyczkowa powinna wyjść z opresji obronną ręką.

Prawdopodobnie największe ryzyko dla Capital Service stanowi chęć bardzo szybkiej rozbudowy biznesu, co miałyby zostać sfinansowane czterema kolejnymi emisjami obligacji. Problem w tym przypadku stanowiłby nie sam wzrost zadłużenia, a raczej tempo jego przyrostu.

Jak zawsze plany szybkiego rozwoju wiążą się z ryzykiem przeinwestowania, szczególnie, że w tym przypadku w grę wchodzi rozbudowa sieci stacjonarnych oddziałów (wzrost kosztów stałych) podczas gdy na rynku finansowym postępuje raczej trend zmniejszania liczby placówek i przenoszenia jak największej części usług do internetu.

### **Komentarz Capital Service SA:**

*Spółka oczekuje jednak, że własna sieć sprzedaży będzie jej istotną przewagą konkurencyjną. W tym celu zamierza wprowadzić do sieci portfolio własnych i obcych produktów a w efekcie znacznie poprawić rentowność, gdyż koszty stałe sieci nie będą rosnąć bądź będą rosnąć znacznie wolniej niż przychody.*

Szybkie zwiększenie skali działalności potencjalnie może stanowić też ryzyko dla jakości portfela pożyczkowego.

I jak zawsze w przypadku firm pożyczkowych wciąż aktualny pozostaje argument o ryzyku w postaci planowanych zmian w tzw. ustawie antylichwiarskiej polegających między innymi na ograniczeniu kosztów pozaodsetkowych, które dla firm pożyczkowych stanowią znacznie ważniejszy element niż oprocentowanie. Innym, choć już raczej marginalnym, prawnym ryzykiem dla działalności firm pożyczkowych jest znowelizowanie ustawy o upadłości konsumenckiej, które ma za zadanie ułatwiać ogłaszanie niewypłacalności.

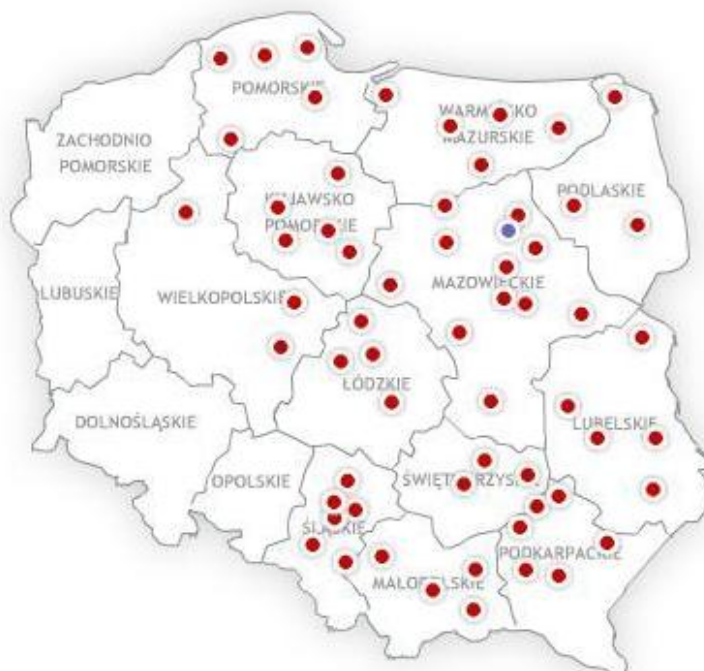
### **Profil działalności, historia**

Capital Service to firma pożyczkowa, od 2011 r. działająca pod nazwą handlową KredytOK. Początkowo funkcjonowała jako działalność gospodarcza, a jej aktywność skupiała się na pośrednictwie finansowym. W 2001 r. do oferty wprowadzono udzielanie pożyczek, a od 2003 r. zaczęto rozwijać sieć stacjonarnej sprzedaży w ramach placówek pod marką Activa500.

W 2011 r. placówki Activa500 zaczęto zastępować marką KredytOK, a wraz z rebrandingiem doszło do zmiany formy prawnej na spółkę akcyjną. Nowy podmiot, Capital Service SA o kapitale zakładowym 4 mln zł, został zarejestrowany w KRS dnia 2 stycznia 2012 r. Przez kolejne trzy lata spółka kontynuowała rebranding placówek Activa500 i równolegle otwierała nowe oddziały.

Aktualnie Capital Service posiada 60 oddziałów, które zlokalizowane są w miastach liczących powyżej 30 tys. mieszkańców. Spółka zapowiada chęć podwojenia liczby placówek w ciągu najbliższych dwóch lat, co miałyby gwarantować lepsze niż dotychczas pokrycie kraju.

### **Lokalizacja oddziałów Capital Service SA działających pod marką KredytOK**



Źródło: spółka.

Dotychczas Capital Service udzielał głównie pożyczek w naziemnych placówkach. Wprawdzie na początku ubiegłego roku zaczęto oferować usługi także przez internet, pod nową marką Telekasa, ale udział tego kanału wciąż jest niewielki – 1,87 proc. wartości całego portfela pożyczkowego.

Sprzedaż Capital Service opiera się głównie na 30-dniowej pożyczce odnawialnej o wartości 50-1500 zł (200-1000 zł dla nowych klientów). Średnia wartość umowy to 543 zł, a przeciętna liczba odnowień wynosi 23 okresy, za co każdorazowo firma pobiera prowizję.

Od przeszło roku, obok limitu odnawialnego, Capital Service oferuje także pożyczkę online (Telekasa) o wartości od 300 do 500 zł. Ponadto spółka zaczyna rozszerzać portfolio produktów o pożyczkę ratalną w kwocie 1,4-2 tys. zł z 12-miesięcznym okresem spłaty i pożyczkę zabezpieczoną, do 2 tys. zł pod zastaw złota i do 5 tys. zł pod zastaw auta.

#### **Akcjonariat, kadra zarządzająca**

Jedynym akcjonariuszem spółki Capital Service jest Kazimierz Dziełak, jej założyciel. Sprawuje on także funkcję prezesa zarządu.

W 2014 r. skład zarządu zasilił Adam Kuszyk, biegły rewident, który objął stanowisko dyrektora finansowego i wiceprezesa. Wcześniej na podobnych stanowiskach pracował w SMT oraz grupie Rolmex. Ponadto zdobywał doświadczenie w Deloitte i BDO.

Kadencja zarządu i rady nadzorczej dobiegła końca 2 stycznia br., a mandat do sprawowania powierzonych funkcji trwa do czasu odbycia WZA podsumowującego ubiegły rok. Z uwagi na strukturę właścicielską, nie należy spodziewać się istotnych zmian kadrowych, które mogłyby wpłynąć na przestoje w prowadzeniu działalności. Choć naturalnie pewnym ryzykiem dla potencjalnych inwestorów może być łączenie funkcji prezesa ze 100-proc. udziałem w kapitale.

Na koniec ubiegłego roku Capital Service zatrudniał 222 osoby, w tym 138 z nich pracowało w oddziałach terenowych. Pozostałe 84 osoby były zatrudnione w zlokalizowanej w Ostrołęce centrali spółki.

## Analiza finansowa

### Wstęp

Na koniec 2014 r. wartość portfela pożyczkowego Capital Service sięgała 13,8 mln zł, w tym 8,9 mln zł (64,4 proc.) stanowiły należności regulowane w terminie. W ostatnich dwóch latach spółka notuje zmniejszenie wskaźnika należności zagrożonych, który w tego rodzaju biznesie jest jednym z ważniejszych mierników efektywności działania

### Wartość portfela pożyczkowego i udział należności zagrożonych

| Status pożyczek                      | 2014         | 2013         | 2012         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Wartość portfela pożyczkowego        | 13 822,6     | 11 520,8     | 10 286,4     |
| Portfel normalny, bez opóźnień       | 8 897,2      | 6 278,9      | 4 914,7      |
| <i>Udział normalnych</i>             | <i>64,4%</i> | <i>54,5%</i> | <i>47,8%</i> |
| Opóźnienie do 30 dni                 | 1 276,2      | 1 218,8      | 894,0        |
| Opóźnienie do 60 dni                 | 404,6        | 356,7        | 194,0        |
| Opóźnienie do 90 dni                 | 326,9        | 262,3        | 127,5        |
| <i>Udział opóźnionych do 90 dni</i>  | <i>14,5%</i> | <i>16,0%</i> | <i>11,8%</i> |
| Opóźnienie powyżej 90 dni            | 2 917,7      | 3 404,2      | 4 156,2      |
| <i>Udział wszystkich opóźnionych</i> | <i>35,6%</i> | <i>45,5%</i> | <i>52,2%</i> |

Źródło: spółka.

Z uwagi na specyfikę tworzenia rezerw wartość portfela pożyczkowego nie w pełni pokrywa się z wykazywanymi w bilansie krótkoterminowymi należnościami. Spółka tworzy bowiem rezerwy na całość należności w przypadku opóźnień przekraczających 90 dni. Są one rozpoznawane w rachunku wyników jako pozostałe koszty operacyjne. Podobnie z prowizjami od tych należności.

Dla opóźnień od 1 do 90 dni Capital Service stosuje windykację polubowną (m.in. telefony, SMS-y, listy), za co pobiera dodatkowe opłaty. Dość wspomnieć, że w ubiegłym roku podliczono je na przeszło 2,5 mln zł. Dodatkowo spółka w przypadku 60. dnia opóźnienia wypowiada pożyczkobiorcy umowę.

Dotychczas dla opóźnień przekraczających 90 dni spółka stosowała własną windykację poprzez sądy, lecz nowa koncepcja przewiduje sprzedaż długów do firm windykacyjnych.

Na 9,2 mln zł, które na koniec grudnia ub.r. znajdowały się w windykacji (10,7 tys. spraw) udzielony kapitał stanowił 3,5 mln zł, zaś pozostała część to opłaty windykacyjne (4,6 mln zł), opłaty administracyjne (1 mln zł) i odsetki (0,1 mln zł). Większość tej kwoty była dochodzona na drodze sądowej (2,5 mln zł) lub znajdowała się już na etapie egzekucji komorniczej (4,8 mln zł).

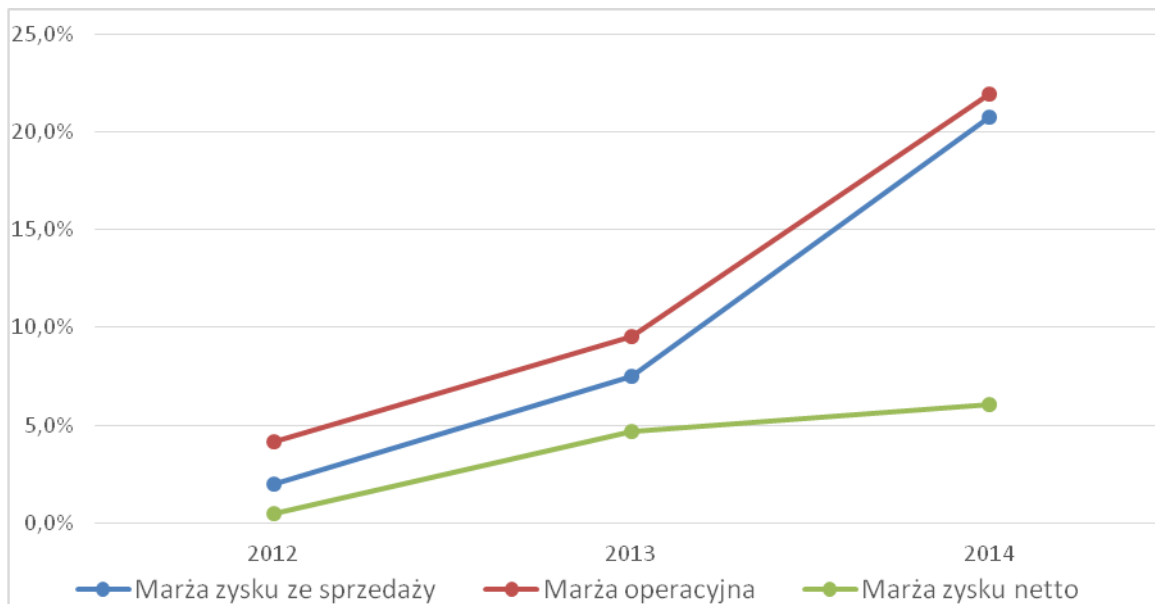
### **Rachunek wyników**

W 2014 r. Capital Service zanotował prawie 27 mln zł przychodów przy 21,4 mln zł kosztów działalności operacyjnej (większość stanowią usługi obce i wynagrodzenia; łącznie 17,3 mln zł). Spółka osiągnęła blisko 6 mln zł zysku ze sprzedaży, ale podobnie jak w poprzednich latach wynik ten nie w pełni mówi o rentowności prowadzonego biznesu.

Konieczność ciągłego zawiązywania i rozwiązywania rezerw na udzielane pożyczki sprawia, że istotny wpływ na wynik ma saldo pozostałych przychodów operacyjnych netto. Co więcej, nie bez znaczenia jest także saldo operacji finansowych netto, ponieważ obok tradycyjnych pozycji, jak na przykład koszt obsługi zadłużenia, trafiają tam także transakcje sprzedaży portfeli pożyczkowych do firm windykacyjnych (do kosztów w wartości nominalnej i do przychodów jako uzyskana cena).

Wraz ze wzrostem wartości portfela pożyczkowego oraz jego jakości (zwiększenie udziału należności spłacanych terminowo) Capital Service wykazuje poprawę wskaźników rentowności, szczególnie na poziomie zysku ze sprzedaży oraz zysku operacyjnego. W 2014 r. obie miary przekroczyły 20 proc.

### Wskaźniki rentowności w latach 2012-2014



Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Marża zysku ze sprzedaży = zysk ze sprzedaży / przychody netto ze sprzed.

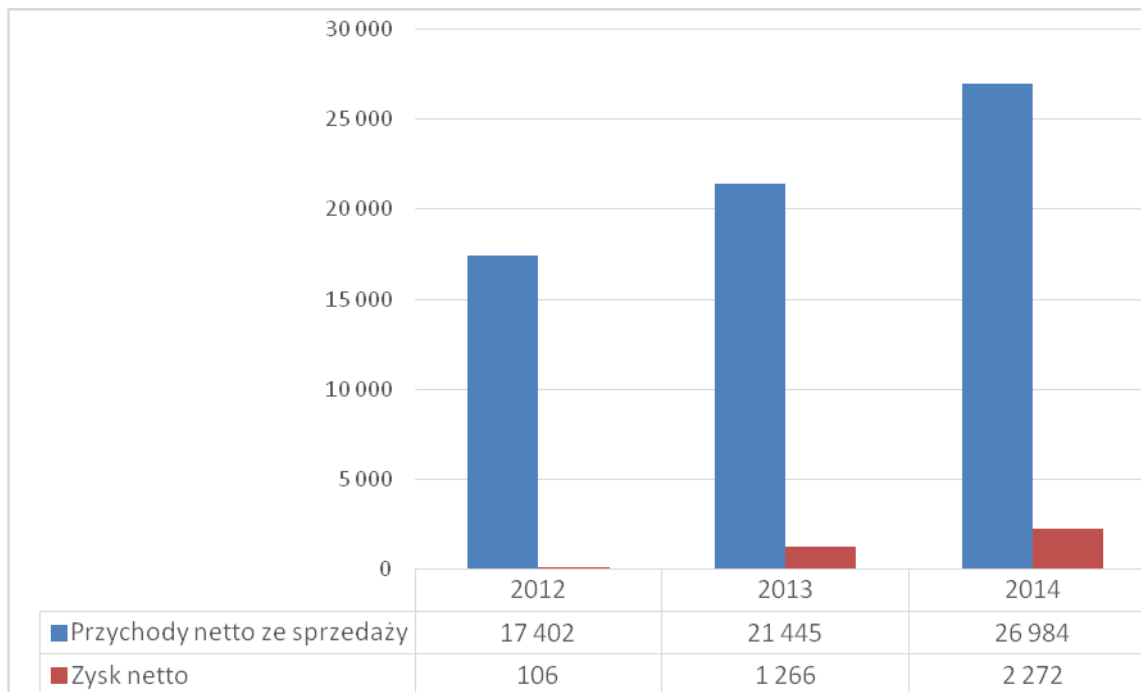
Marża operacyjna = zysk operacyjny / (przych. netto ze sprzed. + pozost. przych. oper.)

Marża zysku netto = zysk netto / (przych. netto ze sprzed. + pozost. przych. oper. + przych. finansowe)

Wolniejszy przyrost zysku netto w ubiegłym roku związany był z relatywnie wysokimi kosztami finansowymi. Przy 7,9 mln zł wyniku operacyjnego koszty finansowe podliczono na 5,5 mln zł, w tym 3,6 mln zł to sprzedaż portfela pożyczek do firmy windykacyjnej. Spółka osiągnęła 0,5 mln zł przychodów z tej operacji (także zapisanych wśród operacji finansowych).

Niskie, jak na firmę pożyczkową, zadłużenie finansowe (o czym w dalszej części raportu) sprawia, że rachunek wyników nie jest nadmiernie obciążony kosztem obsługi długu. W 2014 r. odsetki netto wyniosły 0,3 mln zł, co znaczy, że miały blisko 26-krotne pokrycie w wyniku operacyjnym.

### Wysokość zysku netto wobec osiągniętych przychodów za lata 2012-2014



Źródło: spółka.

### Bilans

Charakter prowadzonej działalności sprawia, że większość majątku spółki stanowią krótkoterminowe należności. Decydują one o utrzymywaniu się wskaźników płynności na wysokich poziomach, ale oczywiście należy pamiętać, że – zgodnie ze wskazaną wcześniej strukturą portfela – przynajmniej część tych należności jest trudno ściągalna. Lecz na razie w żaden sposób nie zagraża to płynności spółki, ponieważ nie ma ona problemu z przerostem zadłużenia. Ponadto Capital Service wykazuje stosunkowo wysoki poziom środków pieniężnych i zapewnia o możliwości zrolowania zapadających w tym roku kredytów i pożyczek.

Przez zaprezentowaniem konkretnych danych należy wspomnieć, że dokonaliśmy korekty danych przedstawianych przez spółkę na koniec grudnia ub.r. Terminy zapadalności zadłużenia finansowego wskazują, że powinno znajdować się ono wśród zobowiązań krótkoterminowych, dlatego dokonaliśmy niezbędnej korekty.

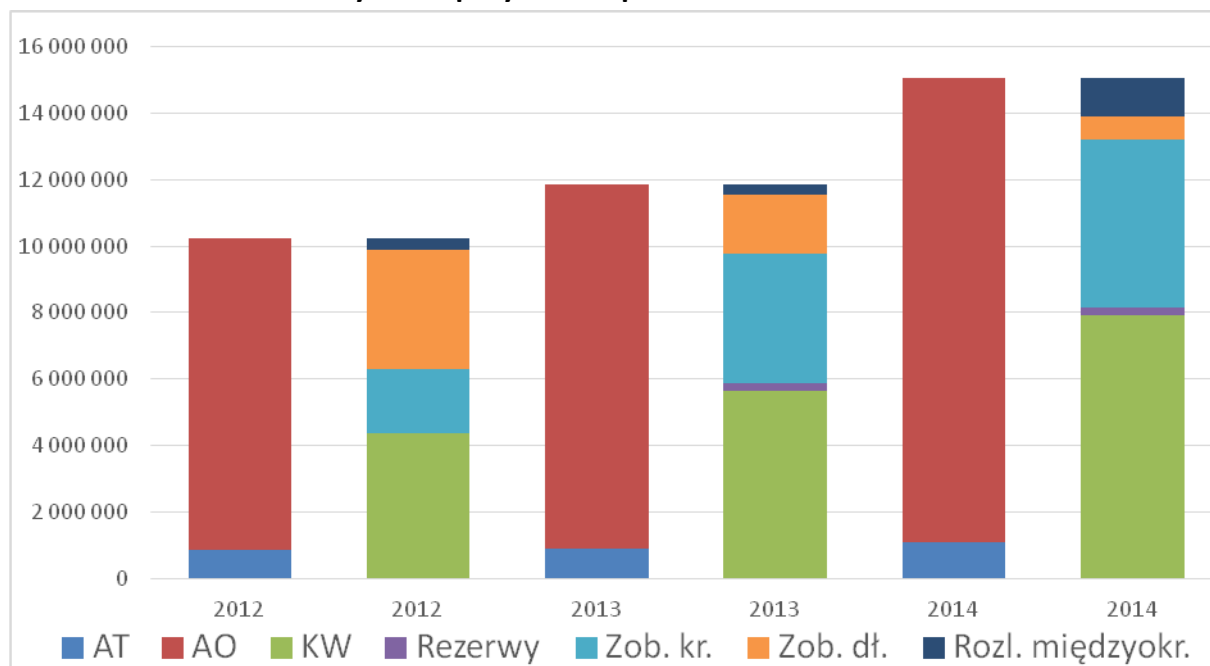
Na koniec grudnia suma bilansowa Capital Service sięgała 15 mln zł. Po stronie aktywów obrotowych spółka wykazywała blisko 14 mln zł, w tym 11,6 mln zł to krótkoterminowe należności (w zdecydowanej większości pożyczki) i 2,2 mln zł środków pieniężnych. Działalność pożyczkowa wymaga utrzymywania stosunkowo wysokiego salda gotówki. Oczywiście chodzi głównie o zaspokojenie ewentualnego popytu, ale przy okazji spółka zyskuje zauważalnie wyższą płynność natychmiastową.

**Komentarz Capital Service SA:**

*Relatywnie niewielka suma bilansowa wynika z faktu, że spółka oferuje pożyczki krótkoterminowe do 30 dni, wraz ze wzrostem udziału pożyczek ratalnych w portfelu należności należy spodziewać się szybkiego wzrostu sumy bilansowej.*

Po stronie pasywów firma pożyczkowa wykazuje 7,9 mln zł kapitału własnego oraz 7,1 mln zł zobowiązań i rezerw. To bardzo zdrowa relacja, zwłaszcza, że wśród tych ostatnich znajduje się jeszcze 1,1 mln zł rozliczeń międzyokresowych (jako przychody przyszłych okresów). Gorzej wygląda natomiast struktura zobowiązań, ponieważ większość (5,1 z 5,8 mln zł) przypada na część krótkoterminową.

**Struktura aktywów i pasywów Capital Service w latach 2012-2014**



Źródło: spółka, dane po skorygowaniu wartości krótko- i długoterminowych zobowiązań.



Krótkoterminowe zobowiązania na poziomie 5,1 mln zł nie powinny budzić niepokoju, ponieważ wciąż są one znacznie niższe od majątku obrotowego, nawet jeśli liczyć tylko nieprzeterminowane pożyczki (8,9 mln zł) oraz gotówkę (2,2 mln zł). Ponadto spółka utrzymuje, że instytucje, które ją finansują są chętne do zrolowania zadłużenia. Mowa zarówno o kredycie w PKO BP, jak i pożyczkach od Podlaskiego Funduszu Kapitałowego wraz z podmiotem powiązany PCD Bianet.

Na uwagę zasługuje także udzielenie spółce bezterminowej pożyczki przez Adama Kuszyka, wiceprezesa zarządu. Jej wartość to 1 mln zł, z czego na koniec grudnia wykorzystano 0,7 mln zł.

#### Zadłużenie finansowe Capital Service według stanu na koniec 2014 r.

| Nazwa banku                            | Rodzaj zobowiązania | Zadłużenie na 31.12.2014 | Przyznany limit | Zabezpieczenie               | Data spłaty       |
|--|---------------------|--------------------------|-----------------|------------------------------|-------------------|
| BGŻ S.A.                               | Kredyt obrotowy     | 0 zł                     | 350 000 zł      | Weksel                       | 2015-01-15        |
| Podlaski Fundusz Kapitałowy Sp. z o.o. | Pożyczka Venture    | 118 000 zł               | 1 000 000 zł    | Weksel                       | 2015-03-31        |
| PCD Bianet Sp. z o.o.                  | Pożyczka Venture    | 252 000 zł               | 1 000 000 zł    | Weksel                       | 2015-06-30        |
| PKO BP S.A.                            | Kredyt              | 1 495 950 zł             | 2 000 000 zł    | Hipoteka, weksel, poręczenie | 2015-11-06        |
| PCD Bianet Sp. z o.o.                  | Pożyczka Venture    | 916 500 zł               | 1 000 000 zł    | Weksel                       | 2015-11-30        |
| Kancelaria Finansowa Adam Kuszyk       | Limit pożyczkowy    | 700 000 zł               | 1 000 000 zł    | -                            | Czas nieokreślony |

Źródło: spółka.

Bilans Capital Service nie wykazuje jednak wszystkich ciążących na spółce zobowiązań. Na koniec grudnia firma pożyczkowa posiadała łącznie ponad 1,3 mln zł w leasingach, które wykazywane są jako zobowiązanie pozabilansowe. Bynajmniej nie jest to coś co wyróciłoby obraz spółki do góry nogami, ale jest to na pewno element warty zauważenia.

Wskaźniki płynności Capital Service wskazują na wysoki poziom bezpieczeństwa, czy nawet nadpłynność, co doskonale widać w przypadku wskaźnika szybkiego i gotówkowego. O ile dla akcjonariuszy mogłoby to oznaczać nieoptymalne zarządzanie kapitałem obrotowym (w domyśle niewykorzystanie potencjału), to dla ewentualnych obligatariuszy jest to po prostu kolejny element zwiększający bezpieczeństwo.

#### Wskaźniki płynności Capital Service w latach 2012-2014

|                               | 2014 | 2013 | 2012 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Wskaźnik bieżącej płynności   | 2,76 | 6,16 | 2,59 |
| Wskaźnik szybkiej płynności   | 2,71 | 6,03 | 2,53 |
| Wskaźnik płynności gotówkowej | 0,43 | 0,41 | 0,37 |

Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Warto nadmienić, że nawet gdyby policzyć wskaźnik szybkiej płynności tylko na bazie niezagrożonych należności pożyczkowych i gotówki, to znajdowałby się on na odpowiednio wysokim poziomie (2,2x).

Niepokoju nie budzą także wskaźniki zadłużenia, które znajdują się zauważalnie lepszych poziomach niż rok i dwa lata wcześniej. Zobowiązania i rezerwy stanowią 47 proc. sumy bilansowej oraz 90 proc. kapitału własnego. Wprawdzie wskaźniki te nie uwzględniają zobowiązań pozabilansowych (leasingów), ale należy też dodać, że obejmują rozliczenia międzyokresowe (1,1 mln zł), które z natury bardzo różnią się o zobowiązań (nie tylko oprocentowanych).

#### Wskaźniki zadłużenia Capital Service w latach 2012-2014

|                              | 2014 | 2013 | 2012 |
|------------------------------|------|------|------|
| Wskaźnik ogólnego zadłużenia | 0,47 | 0,52 | 0,57 |
| Wskaźnik zadłużenia KW       | 0,90 | 1,10 | 1,33 |
| Dług netto do KW             | 0,17 | 0,56 | 0,49 |
| Dług netto do EBIT           | 0,16 | 1,23 | 2,35 |
| Dług netto do EBITDA         | 0,16 | 1,14 | 1,84 |

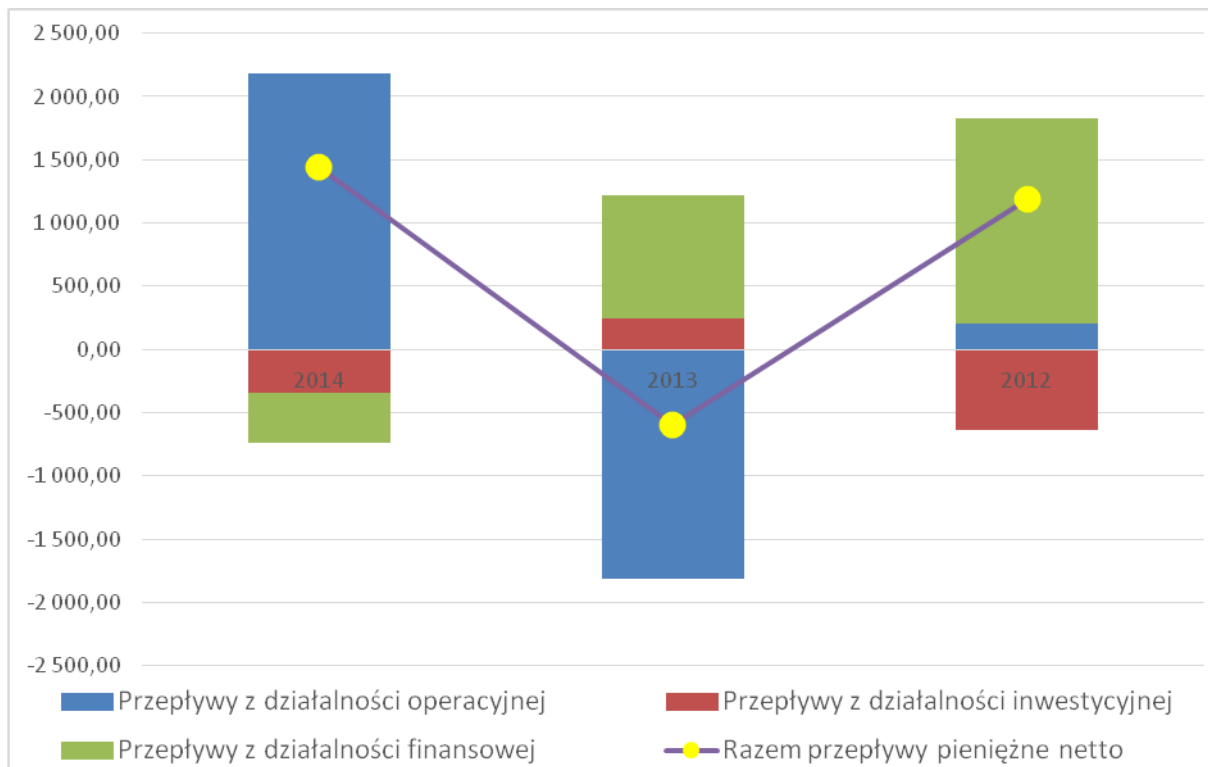
Źródło: obliczenia własne na podst. danych spółki.

Na koniec grudnia ub.r. dług netto spółki wynosił tylko 1,3 mln zł, co w relacji do kapitału własnego stanowiło 0,17x. Na niskim poziomie znajdowała się także relacja do wyniku operacyjnego oraz wyniku EBITDA – 0,16x w obu przypadkach.

#### **Przepływy pieniężne**

Przedstawiony przez spółkę rachunek przepływów pieniężnych ma wstępny charakter. Opiera się on na poprzedniej wersji bilansu, tj. przed dokonaną przez nas korektą polegającą na przeniesieniu kredytów/pożyczek do zobowiązań krótkoterminowych. Ewentualne zmiany dotyczyć będą więc trzeciej części cash flow opisującej działalność finansową Capital Service.

### Przepływy środków pieniężnych w latach 2012-2014



Źródło: spółka (dane wstępne).

Ubiegły rok Capital Service zakończył z blisko 2,2 mln zł cash flow operacyjnego wobec minus 1,8 mln zł rok wcześniej. Gotówka generowana z działalności pokrywa więc 43 proc. krótkoterminowych zobowiązań (433 proc. przed przejęciem kredytów i pożyczek do zobowiązań krótkoterminowych).

Uwzględniając przepływy z działalności inwestycyjnej oraz operacyjnej spółka zdołała zwiększyć stan środków pieniężnych o przeszło 1,4 mln zł.

### **Prognozy**

W odniesieniu do rachunku wyników i bilansu ważne wydają się prognozy stawiane przez Capital Service. Firma pożyczkowa planuje wyraźnie przyspieszyć rozwój i zwiększyć skalę działalności, do czego chciałaby wykorzystać finansowanie obligacyjnym długiem.

W przyspieszeniu tempa rozwoju miałyby pomóc między innymi podwojenie liczby placówek w ciągu najbliższych dwóch lat (40 oddziałów w tym roku i 20 w kolejnym) oraz wprowadzenie do oferty nowych produktów i rozszerzenie sieci agentów. Strategia ta miałyby skutkować przekroczeniem 100 mln zł przychodów w 2017 r., co oznaczałoby przeszło potrojenie w ciągu trzech lat. Oczywiście jest to zadanie możliwe do zrealizowania, ale i niezwykle wymagające.

Nakreślona przez spółkę strategia wiąże się z dużym zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy. Capital Service, w ramach czterech tegorocznych emisji obligacji, chciałby pozyskać łącznie 15 mln zł. Bardzo możliwe, że spółka będzie musiała rozłożyć plany emisyjne na dłuższy okres, bo prawdopodobnie nim inwestorzy zgodzą się wziąć udział w kolejnej ofercie, to będą wprawdzie chcieli zobaczyć kolejne sprawozdanie finansowe.

Realizacja czterech zaplanowanych na ten rok emisji oznaczałaby zauważalną zmianę w poziomach zadłużenia spółki, ponieważ na oprocentowane zadłużenie w grudniu miałyby sięgnąć 17 mln zł przy 12,6 mln zł kapitałów własnych – wynika z prognozy firmy pożyczkowej.

Zapowiadane wysokie tempo rozwoju może stanowić pewien element ryzyka, szczególnie, że byłby to wzrost finansowany długiem. Choć w samych emisjach nie ma nic złego, to dla kondycji finansowej spółki prawdopodobnie zdrowiej byłoby jeśli proces ten zostałby bardziej rozciągnięty w czasie.

### Dane finansowe Capital Service za lata 2012-2014

| RZiS (tys. zł)                             | 2014         | 2013         | 2012       |
|--|--------------|--------------|------------|
| Przychody netto ze sprzedaży               | 26 984       | 21 445       | 17 402     |
| Koszty działalności operacyjnej            | 21 385       | 19 833       | 17 050     |
| Amortyzacja                                | 237          | 196          | 252        |
| Zużycie materiałów i energii               | 1 304        | 1 528        | 1 119      |
| Usługi obce                                | 6 457        | 5 495        | 5 024      |
| Podatki i opłaty                           | 191          | 150          | 120        |
| Wynagrodzenia                              | 10 866       | 10 180       | 8 380      |
| Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia | 2 008        | 1 917        | 1 789      |
| Pozostałe koszty rodzajowe                 | 323          | 367          | 366        |
| <b>ZYSK ZE SPRZEDAŻY</b>                   | <b>5 598</b> | <b>1 613</b> | <b>352</b> |
| Pozostałe przychody operacyjne             | 9 855        | 5 415        | 4 532      |
| Zysk ze zbycia niefinansowych AT           | 0            | 94           | 126        |
| Dotacje                                    | 892          | 454          | 0          |
| Inne przychody operacyjne                  | 8 963        | 4 868        | 4 406      |
| Pozostałe koszty operacyjne                | 7 382        | 4 467        | 3 968      |
| Strata ze zbycia niefinansowych AT         | 6            | 0            | 105        |
| Aktualizacja wartości akt. niefinansowych  | 267          | 389          | 13         |
| Inne koszty operacyjne                     | 7 109        | 4 078        | 3 849      |
| <b>ZYSK Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>     | <b>8 071</b> | <b>2 562</b> | <b>916</b> |
| Przychody finansowe                        | 516          | 4            | 2          |
| Odsetki                                    | 6            | 4            | 0          |
| Inne                                       | 510          | 0            | 2          |
| Koszty finansowe                           | 5 544        | 666          | 368        |
| Odsetki                                    | 321          | 470          | 236        |
| Inne                                       | 5 223        | 196          | 132        |
| <b>ZYSK BRUTTO</b>                         | <b>3 043</b> | <b>1 900</b> | <b>550</b> |
| podatek dochodowy                          | 770          | 634          | 444        |
| <b>ZYSK NETTO</b>                          | <b>2 272</b> | <b>1 266</b> | <b>106</b> |

| Aktywa (tys. zł)                                 | 2014           | 2013         | 2012         |
|--|----------------|--------------|--------------|
| <b>AKTYWA TRWAŁE</b>                             | <b>1 085,3</b> | <b>924,0</b> | <b>881,7</b> |
| <b>Wartości niematerialne i prawne</b>           | <b>48,2</b>    | <b>58,6</b>  | <b>69,7</b>  |
| <b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>                    | <b>898,2</b>   | <b>780,1</b> | <b>812,0</b> |
| Środki trwałe                                    | 895,5          | 780,1        | 812,0        |
| urządzenia techniczne i maszyny                  | 34,8           | 37,5         | 52,1         |
| środki transportu                                | 3,5            | 11,1         | 122,5        |
| inne środki trwałe                               | 857,2          | 731,6        | 637,4        |
| Środki trwałe w budowie                          | 2,7            | 0,0          | 0,0          |
| <b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b> | <b>138,9</b>   | <b>85,2</b>  | <b>0,0</b>   |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku doch.        | 138,9          | 85,2         | 0,0          |

|   |                 |                 |                 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>AKTYWA OBROTOWE</b>                            | <b>13 955,1</b> | <b>10 947,0</b> | <b>9 333,1</b>  |
| <b>Zapasy</b>                                     | <b>42,4</b>     | <b>23,3</b>     | <b>40,7</b>     |
| Materiały   | 42,4            | 23,3            | 40,7            |
| <b>Należności krótkoterminowe</b>                 | <b>11 555,1</b> | <b>9 989,3</b>  | <b>7 785,6</b>  |
| Należności od pozostałych jednostek               | 11 555,1        | 9 989,3         | 7 785,6         |
| z tytułu dostaw i usług, płatnych do 12 mies.     | 11 299,5        | 9 636,2         | 7 335,0         |
| z tytułu podatków, dotacji, ceł i ubezp.          | 142,6           | 0,0             | 0,0             |
| inne  | 112,8           | 353,1           | 450,6           |
| <b>Inwestycje krótkoterminowe</b>                 | <b>2 170,1</b>  | <b>726,9</b>    | <b>1 322,4</b>  |
| środki pieniężne w kasie i na rachunkach          | 2 170,1         | 726,9           | 1 322,4         |
| <b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b> | <b>187,5</b>    | <b>207,5</b>    | <b>184,4</b>    |
| <b>AKTYWA</b>                                     | <b>15 040,4</b> | <b>11 871,0</b> | <b>10 214,8</b> |

| <b>Pasywa (tys. zł)</b>                          | <b>2014</b>     | <b>2013</b>     | <b>2012</b>     |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>KAPITAŁ WŁASNY</b>                            | <b>7 923,3</b>  | <b>5 650,9</b>  | <b>4 385,3</b>  |
| Kapitał (fundusz) podstawowy                     | 4 000,0         | 4 000,0         | 4 000,0         |
| Kapitał (fundusz) zapasowy                       | 207,0           | 105,6           | 0,0             |
| Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe          | 1 443,9         | 279,7           | 279,7           |
| Zysk (strata) netto                              | 2 272,3         | 1 265,6         | 105,6           |
| <b>ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOB.</b>            | <b>7 117,1</b>  | <b>6 220,1</b>  | <b>5 829,4</b>  |
| <b>Rezerwy na zobowiązania</b>                   | <b>210,3</b>    | <b>223,5</b>    | <b>0,0</b>      |
| Rezerwa z tytułu odroczonego podatku doch.       | -6,8            | 6,8             | 0,0             |
| Pozostałe rezerwy krótkoterminowe                | 217,1           | 216,8           | 0,0             |
| <b>Zobowiązania długoterminowe</b>               | <b>700,0</b>    | <b>3 880,6</b>  | <b>1 906,6</b>  |
| Wobec pozostałych jednostek                      | 700,0           | 3 880,6         | 1 906,6         |
| kredyty i pożyczki                               | 700,0           | 3 880,6         | 1 906,6         |
| <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>              | <b>5 064,7</b>  | <b>1 777,2</b>  | <b>3 601,7</b>  |
| Wobec pozostałych jednostek                      | 5 016,5         | 1 731,3         | 3 567,2         |
| kredyty i pożyczki                               | 2 782,5         | 0,0             | 1 565,5         |
| inne zobowiązania finansowe                      | 5,1             | 4,9             | 0,7             |
| z tytułu dostaw i usług, wymagalnych do 12 mies. | 462,5           | 239,0           | 544,2           |
| z tytułu podatków, ceł i ubezp.                  | 831,6           | 887,5           | 850,7           |
| z tytułu wynagrodzeń                             | 658,8           | 596,8           | 588,8           |
| inne   | 276,0           | 3,1             | 17,3            |
| Fundusze specjalne                               | 48,2            | 45,9            | 34,6            |
| <b>Rozliczenia międzyokresowe</b>                | <b>1 142,2</b>  | <b>338,7</b>    | <b>321,1</b>    |
| Inne rozliczenia międzyokresowe                  | 1 142,2         | 338,7           | 321,1           |
| <b>PASYWA</b>                                    | <b>15 040,4</b> | <b>11 871,0</b> | <b>10 214,8</b> |