

## XTB

### Wstępne wyniki za III kw.'21 istotnie powyżej naszych założeń

## Kupuj

Cena docelowa: 20,5 PLN  
(z dnia: 20.10.2021)

Cena bieżąca: 15,7 PLN

mIn PLN	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	y/y	q/q	3Q21P
Przychody	139,6	140,1	186,7	55,3	196,6	41%	255%	150,7
EBITDA	81,3	59,0	101,7	-18,7	114,1	40%	-	72,0
EBIT	79,5	56,9	99,8	-21,1	111,8	41%	-	69,9
Zysk netto	68,4	40,5	89,1	-24,0	101,5	48%	-	56,7
PE12M trailing	4,5	4,5	5,7	10,4	8,7			
EV/EBITDA 12M trailing	1,8	1,7	2,0	4,7	3,7			
zmiana przychodów r./r.	129%	56%	-39%	-74%	41%			8%
marża EBITDA	58%	42%	54%	-34%	58%			48%
marża EBIT	57%	41%	53%	-38%	57%			46%
marża netto	49%	29%	48%	-43%	52%			38%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#### Podstawowe KPIs:

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	y/y	q/q	3Q21P
Nowi klienci [tys.]	10	10	22	31	21	38	67	41	39	82%	-5%	35
Klienci na koniec okresu [tys.]	140	149	170	199	219	256	317	353	389	78%	10%	381
Średnia kwartalna liczba aktywnych klientów [tys.]	28	31	46	59	56	72	103	107	111	99%	4%	106
Wolumen obrotu CFD [tys. lotów]	423	394	785	829	760	801	1 115	871	1 044	37%	20%	919
Rentowność obrotu CFD [PLN/lot]	142	221	387	251	181	181	169	67	193	6%	2,9x	167

- Największy udział w przychodach miały CFD oparte na towarach (119mln PLN vs. 32mln PLN w 3Q'20), dzięki wysokiej rentowności na instrumentach CFD opartych na ceny złota, srebra oraz gazu ziemnego. Drugą najbardziej dochodową klasą aktywów były CFD oparte na indeksach (46mln PLN vs. 73mln PLN w 3Q'20), a najzyskowniejszymi instrumentami były CFD oparte o amerykańskie indeksy US100 oraz US500. Przychody z CFD opartych o waluty wyniosły 29mln PLN (vs. 28mln PLN w 3Q'20), gdzie najpopularniejszym instrumentem był EURUSD.
- Zarząd zakłada, że w kolejnych okresach nadal uda się pozyskiwać średnio co najmniej 30 tys. nowych klientów kwartalnie.
- W pierwszych 24 dniach października 2021 r. spółka pozyskała łącznie 9,2 tys. nowych klientów.
- Klienci zdeponowali w tym kwartale 559mln PLN netto (vs. 296mln PLN w 3Q'20).

**Komentarz:** Bardzo dobre wyniki. Przychody są 30% powyżej naszych założeń. W połowie wynika to z wyższego wolumenu obrotu - aktywność klientów okazała się istotnie wyższa, gdyż ich liczba nie odbiega tak bardzo od naszych szacunków. W drugiej połowie do przebicia oczekiwań przyczyniła się lepsza rentowność na lata, prawdopodobnie dzięki wyższej kontrybucji z market makingu. Szacujemy, że wyniosła ona ok. 60mln PLN wobec 30mln PLN zakładanych przez nas w prognozie. Koszty operacyjne wypadły 4mln PLN powyżej naszych założeń, głównie w pozycji wynagrodzeń, co nie dziwi i związane jest z zawiązaniem rezerwy na bonusy przy tak dobrych wynikach. Zysk netto był dodatkowo wsparty 13mln PLN przychodów finansowych, więc jego skorygowany poziom powinien wpaść w okolice 90mln PLN. Wyniki oceniamy pozytywnie, spółka z pewnością odzyska zaufanie inwestorów po jednorazowej wpadce na wynikach w poprzednim kwartale. Nasze prognozy na ten rok będą wymagały podniesienia, obecnie realne wydaje się osiągnięcie przez spółkę ok. 220mln PLN zysku netto. Pozytywnie odbieramy również zapowiedź zarządu, że w kolejnych okresach nadal powinno udać się pozyskiwać co najmniej 30tys. nowych klientów kwartalnie. W naszym modelu zakładamy spadek tempa akwizycji do 25tys. w przyszłym roku, 20tys. w 2023 oraz docelowo 15tys. od 2024. Przyjęcie wyższych założeń pozytywnie wpłynęłoby na naszą wycenę.

Maciej Marcinowski

## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

<http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research

*Konsument, Finanse*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research

*Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny*

**Kacper Koproń**

*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**

*Biotechnologia*

**Michał Kozak**

*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Dominik Niszczyński**

*TMT*

**Łukasz Rudnik**

*Przemysł, Wydobywanie*

**David Sharma**

*Budownictwo, Deweloperzy*

### Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Sebastian Kosakowski**

**Michał Sopiński**

**Hubert Kwiecień**

### Disclaimer

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób). Dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie”). W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl). Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przeszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego. Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.