

K2 Holding

Kupuj

 Cena docelowa: 31 PLN
 (z dnia: 22.04.2022)

Cena bieżąca: 25,2 PLN

Wyniki za 1Q'22, słaby cash flow [neutralne]

Wyniki finansowe w podziale na segmenty

mln PLN	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	y/y	q/q	1Q22W	1Q22P
Przychody	27,0	27,2	29,0	36,5	32,2	28,9	27,1	35,7	36,1	12%	1%	36,1	33,1
Przychody operacyjne	15,7	15,8	16,5	18,5	17,9	18,6	18,1	20,5	20,7	16%	1%		19,9
Software	6,5	6,5	8,1	8,8	8,3	8,5	8,6	10,2	10,4	24%	2%		10,4
Cloud	4,0	4,1	4,2	4,2	4,2	4,5	4,8	5,0	5,0	18%	-1%		4,6
Marketing	5,7	5,9	5,0	6,4	5,7	6,0	5,1	5,7	5,8	2%	2%		5,1
Pozostałe i wyłączenia	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-	-		-0,3
EBITDA	3,2	3,6	4,1	3,9	3,3	3,2	3,4	3,0	3,0	-9%	0%	3,0	3,0
EBITDA skor.	2,8	3,2	3,8	3,6	3,1	3,0	3,1	2,8	2,6	-16%	-6%		2,6
Software	1,1	1,2	2,2	1,7	1,8	1,2	1,3	1,3	1,2	-31%	-4%		1,3
Cloud	0,8	1,0	0,9	0,6	0,6	0,6	1,2	1,2	0,7	14%	-46%		0,6
Marketing	0,9	1,0	0,6	1,1	0,5	0,8	0,4	0,0	0,5	8%	1733%		0,5
Pozostałe i wyłączenia	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	-18%	-8%		0,3
EBIT	1,5	1,9	2,5	2,2	1,6	1,5	1,8	1,4	1,4	-15%	-4%	1,4	1,4
EBIT skor.	1,7	2,1	2,6	2,5	1,9	1,8	2,1	1,7	1,5	-20%	-12%		1,5
Software	1,0	1,1	2,1	1,6	1,7	1,2	1,3	1,2	1,1	-33%	-5%		1,2
Cloud	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	0,3	0,4	-0,2	-	-		-0,3
Marketing	0,9	0,9	0,5	1,0	0,4	0,8	0,4	0,0	0,4	8%	-		0,4
Pozostałe i wyłączenia	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-17%	-8%		0,2
Zysk netto	0,5	1,4	1,4	0,8	0,7	1,0	1,1	1,0	1,0	48%	0%		0,8
P/E12M trailing	-	35,8	16,2	14,5	14,0	15,5	16,5	15,6	14,4				
EV/EBITDA 12M trailing	10,6	6,6	5,4	4,9	4,6	4,8	4,9	5,3	5,8				
zmiana przychodów r./r.	-2%	20%	11%	10%	19,2%	6,3%	-6,5%	-2,3%	12,0%				
marża EBITDA	11,8%	13,1%	14,2%	10,6%	10,3%	11,1%	12,5%	8,4%	8,3%				
marża EBIT	5,5%	7,0%	8,5%	6,0%	5,0%	5,1%	6,5%	4,0%	3,8%				
marża netto	2,0%	5,0%	4,7%	2,2%	2,1%	3,3%	4,1%	2,8%	2,7%				
Dług netto	11,0	1,0	0,4	-0,8	-4,1	-2,8	-5,0	-3,8	0,6				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Cash flow i gotówka

- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej -4,2mln PLN (wobec +4,4mln PLN przed rokiem)

- Capex 0,8mln PLN, płatności leasingowe 1,0mln PLN

- W konsekwencji zadłużenie netto na koniec kwartału wyniosło 0,6mln PLN

Segment software

- Wzrosty przychodów powiązane głównie z rozwojem współpracy z klientami pozyskanymi przed końcem 2021

- Na dynamikę przychodu pozytywnie wpłynęli klienci m.in. z sektora opieki zdrowotnej i branży finansowej

- Kilku nowych klientów pozyskanych w 1Q'22 w tym duża międzynarodowa firma leasingowa

Wpływ Oktawave na wyniki

- Wpływ grupy aktywów do zbycia na przychody po wyłączeniach 4,7mln PLN, EBIT -0,218, wynik netto -0,243mln PLN

Komentarz: Wyniki zgodne z szacunkowymi wartościami zaprezentowanymi wcześniej w maju, przy czym zysk netto o kilkanaście procent powyżej naszych szacunków dzięki pozytywnemu saldu na wyniku finansowym oraz nieco mniejszej niż zakładaliśmy kontrybucji mniejszości. W tabeli prezentujemy wyniki operacyjne przy założeniu że Oktawave jest nadal konsolidowany (a nie prezentowany jako działalność zaniechana). Jedynym segmentem ze stratą operacyjną był Cloud, natomiast mocno wypadł marketing (płasko r/r mimo niesprzyjającej sytuacji rynkowej i straty w PerfectBot), ale sądzimy, że w kolejnych okresach ten segment może pokazać już gorsze wyniki. Odwrotnej trajektorii oczekujemy w Software, gdzie po spadku EBIT skor. o jedną trzecią w 1Q22 z wysokiej bazy i przy przychodach operacyjnych rosnących o 24% r/r, liczymy na poprawę wyniku w pozostałych kwartałach tego roku. In minus odbieramy przepływy pieniężne, w szczególności zmianę stanu należności o 5,6mln PLN, co stanowi prawie 10% kapitalizacji spółki. Z drugiej strony lepsze warunki dla klientów mogły być istotne w kontekście pozyskiwania kontraktów, a dłuższe terminy płatności mogły skutkować nieco lepszą marżowością. Przy obecnej strukturze kapitału K2H czasowe inwestycje w kapitał pracujący nie zmieniają naszego postrzegania spółki, a według wyjaśnień w sprawozdaniu wyższa wartość należności „to sytuacja przejściowa wynikająca z uregulowania znacznych kwot należności po dacie bilansowej”. **Dominik Niszczyński**

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: recepcja@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. 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.