

Comp

Trzymaj

(Poprzednia: Sprzedaj)

Cena docelowa: 65,3 PLN

Potencjał wzrostu: +7%

Aktualizacja prognoz po wynikach III kw.'19

Po wynikach III kw. '19 aktualizujemy nasze prognozy oraz wycenę spółki. Jesteśmy zdania, że wątpliwości dotyczące proponowanych zmian regulacyjnych w sprawie kas rejestrujących mających postać oprogramowania zostały już zdyskontowane przez rynek, a zaktualizowany projekt MF uwzględnia najważniejsze zastrzeżenia przedstawione w procesie konsultacji. Oczekujemy mocnej końcówki roku zarówno w segmencie IT jak i Retail. Podwyższamy naszą Cenę Docelową do 65,3 PLN (upside +7%) oraz zmieniamy rekomendację na **Trzymaj**.

Wyniki III kw.'19: okazały się wyższe od naszych oczekiwań. Przychody segmentu Retail były zgodne z naszymi szacunkami i wyniosły 97 mln PLN (+36% r/r), natomiast pozytywnie zaskoczył wzrost przychodów w segmencie IT (+7% r/r), gdzie spodziewaliśmy się ujemnej dynamiki ze względu na wyjątkowo mocny 3Q'18 (realizacja kontraktu SDE III). Ponadto wynik netto grupy w 3Q'19 nie został obciążony wynikiem na sprzedaży pakietu akcji Paytel, prezentowanym w działalności zaniechanej (w 2Q'19 było to -6,4 mln PLN). Zgodnie ze strategią oraz założeniami budżetowymi Spółki, zysk EBITDA grupy Comp na rok 2019 powinien wynieść ok. 80 mln PLN (62,8 mln PLN zrealizowane do 3Q'19), a w 2020r. nie mniej niż 130 mln PLN. Biorąc pod uwagę oczekiwany skokowy wzrost sprzedaży urzędów fiskalnych w 4Q'19, wynikający z obowiązku wymiany kas do 31 grudnia 2019r. w pierwszej grupie podatników, a także mocny ostatni kwartał roku w segmencie IT, szacujemy że EBITDA w całym 2019r. może osiągnąć poziom 87,4 mln PLN.

M/platform: Dalszy rozwój projektu polega przede wszystkim na działaniach w celu pozyskania partnerów z każdej grupy produktowej „koszyka zakupów” oraz przyłączania kolejnych sklepów. Comp współpracuje obecnie z 7 producentami i prowadzi rozmowy z kolejnymi, a z platformy korzysta 7,5 tys. punktów handlowych. Oczekujemy utrzymania dynamiki przyrostu kolejnych detalistów (~1000 użytkowników m/m), co na ten moment determinuje powodzenie projektu, dlatego potencjalny dodatkowy upside projektu wyceniamy osobno i nie uwzględniamy go w prognozach P&L (uwzględniamy w wycenie DCF).

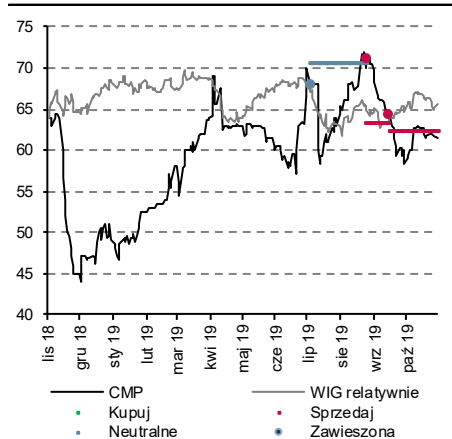
Ministerstwo Finansów udostępniło zaktualizowany projekt **rozporządzenia w sprawie kas rejestrujących mających postać oprogramowania**. Najważniejsze zmiany to określenie grupy podatników uprawnionych do korzystania z kas software'owych (przedsiębiorcy u których wartość sprzedaży nie przekroczyła 10 mln EUR), wprowadzenie obowiązkowej homologacji potwierdzonej przez Główny Urząd Miar oraz zapowiedź zmian w ustawie o podatku od towarów i usług wprowadzających możliwość wystawiania paragonu w formie elektronicznej.

Do wyznaczenia ceny docelowej Comp używamy w 100% metody DCF, która zwraca nam wartość 1 akcji na poziomie 65,3 PLN oraz upside +7%, w konsekwencji podnosimy naszą rekomendację ze „Sprzedaj” do „Trzymaj”.

DANE SPÓŁKI

Ticker	CMP		
Sektor	IT		
Kurs (PLN)	61,00		
52 tyg. min/max (PLN)	44 / 72		
Liczba akcji (mln szt.)	5,9		
Kapitalizacja (mln PLN)	361		
Free-float	68,8%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,25		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	3,4%	-5,9%	-4,7%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Sprzedaj	11.10.2019	62,40
Sprzedaj	20.09.2019	63,40
Trzymaj	30.07.2019	70,80

AKCJONARIAT

	Udział %
Comp S.A.	19,20%
MetLife OFE	15,97%
Rockbridge TF1	10,46%
NN OFE	9,26%
Jacek Papaj	8,20%

ANALITYK

Martyna Szymczykowska

mIn PLN	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	542,7	541,1	677,9	736,4	953,1	738,0
EBITDA	44,9	45,5	69,2	87,4	126,7	75,4
EBIT	18,2	22,9	42,4	47,1	83,7	34,5
Zysk netto	-6,5	0,2	56,8	32,5	63,2	39,3
EPS (PLN)	-1,1	0,0	9,6	5,5	10,7	6,6
P/E (x)	-	-	6,4	11,2	5,8	9,3
EV/EBITDA (x)	11,7	11,9	7,8	5,9	3,7	5,2
P/BV (x)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,5%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Comp

 Bloomberg ticker **CMP PW**
Rekomendacja
Trzymaj
Cena docelowa (PLN)
65,3
Kurs (PLN)
61,00
Potencjał wzrostu
7,0%

Poprzednia rekomendacja

Sprzedaj

Poprzednia cena docelowa (PLN)

62,4

Liczba akcji (mln)

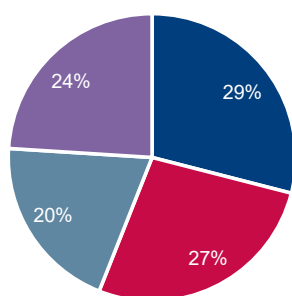
5,9

Kapitalizacja (mln PLN)

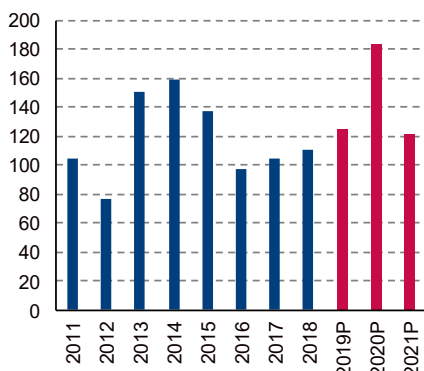
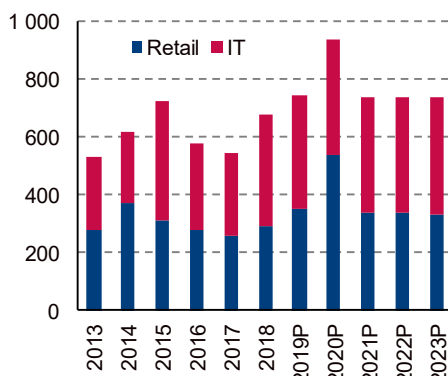
361

EV (mln PLN)

568

Udział w rynku urządzeń fiskalnych w Polsce


■ Posnet ■ Novitus ■ Elzab ■ Pozostali

Liczba sprzedanych urządzeń w tys. szt.

Dywersyfikacja przychodów


Wskaźniki rynkowe	2017	2018	2019P	2020P	2021P
P/E (x)	-	6,4	11,1	5,7	9,2
P/E skor. (x)	-	6,4	15,5	6,7	23,5
P/BV (x)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	14,1	8,2	6,6	4,2	7,0
EV/EBITDA skor. (x)	14,1	8,2	6,6	4,2	7,0
EV/Sprzedaż (x)	1,2	0,8	0,8	0,6	0,7
FCF Yield (%)	-5,4%	-10,5%	12,7%	15,5%	31,5%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,5%

Wskaźniki finansowe	2017	2018	2019P	2020P	2021P
EPS (PLN)	0,0	9,6	5,5	10,7	6,6
EPS skor. (PLN)	0,0	9,6	3,9	9,1	2,6
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4
BVPS (PLN)	75,6	85,0	90,5	101,3	104,7
Liczba akcji (mln)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Kapitalizacja (mln PLN)	361	361	361	361	361
EV (mln PLN)	583	568	581	537	530

Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	541,1	677,9	736,4	953,1	738,0
Koszt własny sprzedaży	387,7	480,5	526,5	679,9	539,1
Zysk brutto ze sprzedaży	153,3	197,4	209,9	273,2	199,0
EBITDA	45,5	69,2	87,4	126,7	75,4
EBITDA skor.	45,5	69,2	87,4	126,7	75,4
Amortyzacja	22,6	26,9	40,3	42,9	40,9
EBIT	22,9	42,4	47,1	83,7	34,5
Zysk brutto	7,6	24,7	30,6	67,6	19,8
Zysk mniejszości	0,5	-1,1	1,5	0,9	0,6
Zysk netto	0,2	56,8	32,5	63,2	39,3
Zysk netto skor.	0,2	56,8	23,3	53,9	15,4

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przepływy z działalności operacyjnej	15,6	2,0	102,8	105,0	153,1
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-27,9	11,4	-56,4	-48,2	-38,0
CAPEX	-34,9	-39,8	-57,0	-49,1	-39,3
Przepływy z działalności finansowej	10,4	4,2	-26,5	-17,0	-85,9
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	-19,9
FCF	-19,3	-37,8	45,8	55,9	113,8
Przeptywy pieniężne netto	-1,8	17,6	19,9	39,8	29,2

Bilans (mln PLN)	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Aktywa	846,7	934,9	976,8	1 105,1	1 015,6
Rzeczowe aktywa trwałe	69,9	68,8	70,5	71,9	73,1
Wartość firmy	272,8	272,8	272,8	272,8	272,8
Wartości niematerialne i prawne	431,4	445,3	460,5	465,3	457,5
Gotówka	35,0	53,8	71,7	111,5	140,7
Pasywa	846,7	934,9	976,8	1 105,1	1 015,6
Kapitał własny	447,5	503,3	535,4	599,4	619,5
Kapitały mniejszości	19,5	20,5	20,5	26,8	25,6
Zobowiązania oprocentowane	256,5	261,0	291,8	287,4	309,3
Dług netto skor.	221,5	207,2	220,1	175,9	168,6
Kapitał obrotowy netto	112,7	157,7	201,9	296,8	160,1

Wskaźniki operacyjne	2017	2018	2019P	2020P	2021P
wzrost sprzedaży (%)	0%	25%	9%	29%	-23%
wzrost EPS skor. (%)	-	32940%	-59%	132%	-71%
marża brutto na sprzedaży (%)	28,3%	29,1%	28,5%	28,7%	27,0%
marża EBITDA skor. (%)	8,4%	10,2%	11,9%	13,3%	10,2%
marża EBIT (%)	4,2%	6,2%	6,4%	8,8%	4,7%
marża netto skor. (%)	0,0%	8,4%	3,2%	5,7%	2,1%
ROE (%)	0,0%	12,0%	4,5%	9,5%	2,5%
ROA (%)	0,0%	6,4%	2,4%	5,2%	1,4%
CAPEX/Sprzedaż (%)	6,5%	5,9%	7,7%	5,2%	5,3%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,5	1,5	1,4	1,1	1,0
Dług netto/kapitał własny (x)	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
Dług netto/EBITDA (x)	4,9	3,0	2,5	1,4	2,2
Cykl konwersji gotówki (dni)	64	64	86	98	114
Cykl rotacji zapasów (dni)	51	56	66	63	73
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	93	98	89	111
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	91	84	78	54	70

Źródło: Spółka, Trigon DM

Wyniki III kw.'19

mIn PLN	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	y/y	q/q	3Q19P
Przychody	153,0	246,6	121,3	148,3	184,6	21%	24%	166,1
EBITDA	17,1	12,3	12,8	24,4	25,6	50%	5%	20,7
EBIT	10,2	5,3	4,4	14,8	15,7	53%	6%	14,2
Zysk netto	3,5	-0,7	0,5	2,1	8,1	133%	289%	2,2
P/E12M trailing	6,5	6,4	6,5	68,1	36,5			
EV/EBITDA 12M trailing	8,3	8,2	7,7	8,8	7,0			
zmiana przychodów r./r.	45%	34%	1%	-6%	20,7%			
marża EBITDA	11,2%	5,0%	10,6%	16,4%	13,9%			12,4%
marża EBIT	6,7%	2,1%	3,6%	10,0%	8,5%			8,5%
marża netto	2,3%	-	0,4%	1,4%	4,4%			1,3%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Przychody segmentu Retail były zgodne z naszymi szacunkami i wyniosły 97 mln PLN (+36% r/r),
- Pozytywnie zaskoczył wzrost przychodów w segmencie IT (+7% r/r), gdzie spodziewaliśmy się ujemnej dynamiki ze względu na wyjątkowo mocny 3Q'18 (realizacja kontraktu SDE III).
- Wynik netto grupy w 3Q'19 nie został obciążony wynikiem na sprzedaży pakietu akcji Paytel, prezentowanym w działalności zaniechanej (w 2Q'19 było to -6,4 mln PLN).
- Zgodnie ze strategią oraz założeniami budżetowymi Spółki, zysk EBITDA grupy Comp na rok 2019 powinien wynieść ok. 80 mln PLN (62,8 mln PLN zrealizowane do 3Q'19), a w 2020r. nie mniej niż 130 mln PLN. Biorąc pod uwagę oczekiwany skokowy wzrost sprzedaży urzędów fiskalnych w 4Q'19, wynikający z obowiązku wymiany kas do 31 grudnia 2019r. w pierwszej grupie podatników, a także mocny ostatni kwartał roku w segmencie IT, szacujemy że EBITDA w całym 2019r. może osiągnąć poziom 87,4 mln PLN.
- Na koniec września '19 spółka nie wypełniła jednego z kowenantów: wskaźnik płynności (CR) dla BNP Paribas wyniósł 1,1 wobec wartości referencyjnej 1,2. Spółka oczekuje na stanowisko banku w tej sprawie.

Najważniejsze zmiany w projekcie rozporządzenia MF w sprawie kas rejestrujących mających postać oprogramowania

Ministerstwo uwzględniło dużą część uwag zgłoszonych w trakcie konsultacji, w wyniku czego:

- Określono grupy podatników, które będą mogły używać kas mających postać oprogramowania - będą to mikro oraz mali przedsiębiorcy, u których **wartość sprzedaży nie przekroczyła równowartości w złotych 10 milionów EUR** (w co najmniej jednym z dwóch poprzednich lat podatkowych)
- Zdecydowano, że **będzie wymagana homologacja** kas zakończona certyfikacją Głównego Urzędu Miar
- Wskazano **możliwość wydawania paragonu fiskalnego w wersji elektronicznej** przy jednoczesnej **nowelizacji ustawy o podatku od towarów i usług**. Obowiązek wydania paragonu w postaci papierowej zostanie utrzymany, jeśli nie będzie możliwości wystawienia paragonu elektronicznego, co determinuje obowiązek zapewnienia połączenia kasy z drukarką.
- Zaplanowany został proces testów potwierdzających poprawność działania oprogramowania kas mających postać oprogramowania. Planowany jest również proces weryfikacji producenta kas oraz przygotowanego przez niego oprogramowania (brak szczegółowych terminów)
- Określono wymagania techniczne oraz sposób użytkowania kas.

Wycena

Podsumowanie wyceny:

- Wycena DCF: 65,3 PLN na akcję
- Wycena porównawcza: 94 PLN na akcję
- **Cena Docelowa (100% DCF): 65,3 PLN na akcję**

Nasza wycena bazuje w 100% na metodzie DCF. W modelu uwzględniamy płatności za rozliczenie umowy sprzedaży pozostałych 45% akcji spółki PayTel w latach 2019-2021. Do wyceny dodajemy również zdyskontowaną wartość potencjalnych wpływów z monetyzacji M/platform. Liczbę akcji korygujemy o akcje będące w posiadaniu Comp S.A. oraz jednostek zależnych.

Comp: Wycena DCF

	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Terminal
EBIT	47,1	83,7	34,5	27,4	22,9	20,7	21,1	22,2	25,3	28,4	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPAT	38,2	67,8	27,9	22,2	18,5	16,8	17,1	18,0	20,5	23,0	23,4
Amortyzacja	40,3	42,9	40,9	43,7	43,9	45,7	44,9	43,3	39,7	36,2	
Nakłady inw estycyjne	57,0	49,1	39,3	34,6	35,0	35,3	35,7	36,0	36,4	36,8	
Inw estycje w kapitał obrotowy	9,8	-25,1	59,1	6,8	6,3	0,3	-0,3	-0,4	-0,9	-0,9	
Adj.*	9,3	9,3	23,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	40,5	45,8	112,5	38,0	33,8	27,4	26,0	24,8	23,0	21,6	23,1
Dług / Kapitał własny	55%										
Stopa wolna od ryzyka	2,5%										
Premia rynkowa	6,0%										
Beta nielewarowana	1										
Koszt długu po podatku (%)	3,6%										
Koszt kapitału (%)	11,2%										
WACC (%)	8,5%										
M/platform NPV **	42										
Suma PV FCF 2019-28	279										
Stopa w zrostu FCF po '28	1%										
Zdyskontowana TV	136										
Udziały mniejszości	26										
Dług netto	177										
Wartość KW (mln PLN)	255										
Liczba akcji (mln) ***	4,8										
Wartość 1 akcji (PLN, 1/1/2019)	53,3										
Cena docelowa za 12M	65,3										

Źródło: Trigon DM

* płatności wynikające z rozliczenia transakcji PayTel

** dodatkowa potencjalna wartość NPV projektu M/platform

*** liczba akcji pomniejszona o akcje własne Comp S.A. oraz spółek zależnych

Wycena porównawcza

W analizie metodą porównawczą bazujemy na grupie polskich oraz zagranicznych spółek porównywalnych wykorzystując wskaźniki EV/EBITDA oraz PE za lata 2019-2021. Naszym zdaniem najtrafniejsza w przypadku działalności Grupy Comp wycena na bazie wskaźnika EV/EBITDA sugeruje cenę docelową w wysokości 94 PLN za akcję.

Comp: Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Asseco Business Solutions	9,4	9,2	8,9	14,1	-	-
Asseco Poland	5,3	5,2	5,0	14,3	14,0	13,6
Asseco South Eastern Europe	8,3	7,6	7,3	15,7	14,0	13,2
Comarch	6,9	7,0	6,6	14,3	15,2	14,3
Atos	7,6	7,3	6,8	9,1	8,4	7,9
Computacenter Plc	10,0	9,8	9,6	16,8	16,3	15,8
Indra	7,0	6,6	6,2	12,4	10,7	9,6
Lectra	12,4	11,9	11,2	23,1	22,2	20,4
Neurones	5,4	5,3	5,0	15,8	15,6	15,5
Reply	14,4	13,1	12,1	24,7	22,2	20,4
Sopra	8,3	7,4	6,7	14,3	11,7	10,3
Cap Gemini	9,7	9,2	8,7	17,2	15,5	14,3
Mediana	8,3	7,5	7,0	15,0	15,2	14,3
Comp	6,2	4,3	7,2	15,6	6,8	23,7
Comp wycena	92,4	130,5	59,4	59,0	138,0	37,2

Źródło: Bloomberg, prognozy Trigon DM

Zmiany prognoz i wycen

Comp: Zmiany prognoz

Zmiany prognoz mIn PLN	2019P			2020P			2021P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	736	724	2%	953	941	1%	738	726	2%
EBITDA	87	86	1,6%	127	125	1%	75	74	2%
EBIT	47	46	2,4%	84	82	2%	34	33	5%
Zysk netto	33	31	5,0%	63	62	2%	39	38	3%

Źródło: Trigon DM

Comp: Zmiany wycen

Wycena / waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	65,3	100%	62,4	100%	5%
Wycena porównawcza	94,1	0%	76,9	0%	22%

Źródło: Trigon DM

Rachunek wyników (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	542,7	541,1	677,9	736,4	953,1	738,0
Koszt własny sprzedaży	426,7	387,7	480,5	526,5	679,9	539,1
Zysk brutto ze sprzedaży	116,1	153,3	197,4	209,9	273,2	199,0
Koszty sprzedaży	55,2	53,7	77,8	84,5	109,4	84,7
Koszty ogólnego zarządu	71,6	75,8	74,0	74,8	75,5	76,3
Zysk ze sprzedaży	-10,7	23,8	45,6	50,6	88,2	38,0
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	8,1	-1,0	-3,2	-3,5	-4,5	-3,5
EBITDA	44,9	45,5	69,2	87,4	126,7	75,4
EBITDA skor.	44,9	45,5	69,2	87,4	126,7	75,4
Amortyzacja	26,7	22,6	26,9	40,3	42,9	40,9
EBIT	18,2	22,9	42,4	47,1	83,7	34,5
Wynik na działalności finansowej	-16,5	-15,3	-17,7	-16,6	-16,1	-14,7
Zysk brutto	1,7	7,6	24,7	30,6	67,6	19,8
Podatek dochodowy	6,8	1,6	7,5	5,8	12,9	3,8
Zysk mniejszości	1,4	0,5	-1,1	1,5	0,9	0,6
Zysk netto	-6,5	0,2	56,8	32,5	63,2	39,3
Zysk netto skor.	-6,5	0,2	56,8	23,3	53,9	15,4

marża brutto ze sprzedaży	21,4%	28,3%	29,1%	28,5%	28,7%	27,0%
marża EBITDA	8,3%	8,4%	10,2%	11,9%	13,3%	10,2%
marża EBITDA skor.	8,3%	8,4%	10,2%	11,9%	13,3%	10,2%
marża EBIT	3,4%	4,2%	6,2%	6,4%	8,8%	4,7%
marża netto skor.	-	0,0%	8,4%	3,2%	5,7%	2,1%

zmiana przychodów r./r.	-24%	0%	25%	9%	29%	-23%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	-34%	32%	29%	6%	30%	-27%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-28%	1%	52%	26%	45%	-41%
zmiana EBIT r./r.	-56%	25%	85%	11%	78%	-59%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	-	-59%	132%	-71%

Źródło: Spółka, Trigon DM

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Przychody	158,4	153,0	246,6	121,3	148,3	184,6
Koszt własny sprzedaży	102,8	109,7	183,0	85,0	93,9	128,2
Zysk brutto ze sprzedaży	55,6	43,3	63,7	36,3	54,4	56,4
Koszty sprzedaży	17,2	18,7	27,2	16,5	20,7	22,6
Koszty ogólnego zarządu	16,6	15,1	27,0	16,5	19,5	18,3
Zysk ze sprzedaży	21,8	9,6	9,5	3,3	14,2	15,5
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,5	0,7	-4,3	1,0	0,6	0,2
EBITDA	28,1	17,1	12,3	12,8	24,4	25,6
EBITDA skor.	28,1	17,1	12,3	12,8	24,4	25,6
Amortyzacja	6,7	6,8	7,0	8,5	9,5	9,9
EBIT	21,4	10,2	5,3	4,4	14,8	15,7
Wynik na działalności finansowej	-2,4	-4,4	-7,9	-3,6	-3,7	-3,1
Zysk brutto	19,0	5,9	-2,6	0,8	11,1	12,6
Podatek dochodowy	3,9	2,3	-0,4	1,4	1,7	4,5
Zysk mniejszości	0,9	-0,4	-1,5	-1,0	0,9	0,0
Zysk netto	52,9	3,5	-0,7	0,5	2,1	8,1
Zysk netto skor.	52,9	3,5	-0,7	0,5	2,1	8,1

marża brutto ze sprzedaży	35,1%	28,3%	25,8%	29,9%	36,7%	30,6%
marża EBITDA skor.	17,7%	11,2%	5,0%	10,6%	16,4%	13,9%
marża EBIT	13,5%	6,7%	2,1%	3,6%	10,0%	8,5%
marża netto skor.	33,4%	2,3%	-	0,4%	1,4%	4,4%

zmiana przychodów r./r.	45,1%	44,5%	34,2%	1,2%	-6,4%	20,7%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	55,7%	41,2%	29,3%	4,1%	-2,1%	30,3%
zmiana EBITDA skor. r./r.	66,7%	149,6%	11,3%	8,7%	-13,2%	50,1%
zmiana EBIT r./r.	72,6%	985,6%	5,3%	-20,6%	-30,6%	53,5%
zmiana zysku netto skor. r./r.	2132,4%	-	-	-59,3%	-96,1%	132,6%

Źródło: Spółka, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Aktywa trwałe	509,2	513,3	546,3	561,7	561,0	549,1
Rzeczowe aktywa trwałe	71,6	69,9	68,8	70,5	71,9	73,1
Wartości niematerialne i prawne	417,3	431,4	445,3	460,5	465,3	457,5
Wartość firmy	275,1	272,8	272,8	272,8	272,8	272,8
Należności długoterminowe	5,5	2,1	4,2	4,1	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	5,2	2,8	20,2	18,5	23,9	18,5
Pozostałe	6,2	7,1	7,7	8,2	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	311,1	333,4	388,6	415,0	544,1	466,5
Zapasy	50,5	58,8	87,4	103,1	133,4	81,2
Należności handlowe	149,0	157,4	189,2	205,5	257,3	191,9
Pozostałe	73,7	82,2	58,3	34,8	41,8	52,7
Gotówka	37,9	35,0	53,8	71,7	111,5	140,7
Aktywa	820,3	846,7	934,9	976,8	1 105,1	1 015,6
Kapitał własny	443,4	447,5	503,3	535,4	599,4	619,5
Kapitał zakładowy	14,8	14,8	14,8	14,8	14,8	14,8
Pozostałe	435,1	432,6	431,7	488,0	521,5	565,4
Zysk (strata) netto	-6,5	0,2	56,8	32,5	63,2	39,3
Kapitały mniejszości	16,4	19,5	20,5	20,5	26,8	25,6
Zobowiązania długoterminowe	105,7	92,8	104,0	104,0	104,0	104,0
Zobowiązania oprocentowane	93,4	80,3	84,1	109,3	100,0	100,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	271,1	306,3	327,6	337,4	401,7	292,1
Zobowiązania oprocentowane	77,4	176,1	176,9	182,5	187,4	209,3
Zobowiązania handlowe	89,0	103,5	118,9	106,6	94,0	113,0
Pozostałe	104,8	26,7	31,9	48,3	120,3	-30,2
Pasywa	820,3	846,7	934,9	976,8	1 105,1	1 015,6
Kapitał obrotowy netto	110,4	112,7	157,7	201,9	296,8	160,1
Dług netto	132,8	221,5	207,2	220,1	175,9	168,6
Dług netto skor.	132,8	221,5	207,2	220,1	175,9	168,6
Dług netto/EBITDA (x)	3,0	4,9	3,0	2,5	1,4	2,2
Dług netto/kapitał własny (x)	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
ROE (%)	-	0%	12%	4%	10%	3%
ROA (%)	-	0%	6%	2%	5%	1%
Cykl konwersji gotówki (dni)	84	64	64	86	98	114
Cykl rotacji zapasów (dni)	45	51	56	66	63	73
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	103	93	98	89	111
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	64	91	84	78	54	70

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przepływy z działalności operacyjnej	22,2	15,6	2,0	102,8	105,0	153,1
Zysk (strata) netto	-6,5	0,2	56,8	32,5	63,2	39,3
Amortyzacja	22,7	22,6	26,9	40,3	42,9	45,9
Zmiany w kapitale obrotowym	-11,2	-22,6	-49,6	9,8	-25,1	59,1
Zmiana zapasów	4,0	-8,4	-28,6	13,7	-14,7	23,7
Zmiana należności handlowych	8,9	-1,2	-33,0	-16,5	-55,1	68,7
Zmiana zobowiązań handlowych	-31,1	-16,7	34,2	14,3	47,6	-43,7
Pozostałe	17,2	15,4	-32,1	20,2	24,0	8,9
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-43,2	-27,9	11,4	-56,4	-48,2	-38,0
CAPEX	-49,4	-34,9	-39,8	-57,0	-49,1	-39,3
Pozostałe	6,1	7,1	51,2	0,6	0,9	1,3
Przepływy z działalności finansowej	-11,9	10,4	4,2	-26,5	-17,0	-85,9
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	5,6	4,9	21,9	-9,3	0,0	-50,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-19,9
Pozostałe	-17,6	5,6	-17,7	-17,2	-17,0	-16,0
Przepływy pieniężne netto	-32,9	-1,8	17,6	19,9	39,8	29,2
Środki pieniężne na początek okresu	65,1	32,3	30,4	48,1	67,9	107,7
Środki pieniężne na koniec okresu	32,3	30,4	48,1	67,9	107,7	136,9

Źródło: Spółka, Trigon DM

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

Research:

Zbigniew Porczyk, CFA
Strategia, TMT, Wydobycie, Przemysł ciężki

Grzegorz Kujawski
Handel detaliczny, Transport, Przemysł, Finanse

Kacper Koproń
Gry komputerowe, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia

Maciej Marcinowski
Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny

Łukasz Rudnik
Automotive, Przemysł metalowy, Przemysł spożywczy

David Sharma

Martyna Szymczykowska

Sales:

Paweł Szczepański

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Artur Pałka

Michał Sopiński

Disclaimer

Informacje ogólne

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 adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia 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) jako rekomendacja w rozumieniu *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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 partykularnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).*

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. - minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany - zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF - cash flow, przepływy pieniężne
capex - suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
rentowność zysku brutto na sprzedaży - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – COMP S.A.

KUPIUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządziła: Martyna Szymczykowska

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegają zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. 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 przyszłości 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.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

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.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usług w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu. Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 27 listopada 2019 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 28 listopada 2019 r. godz. 8:50