

# Comp

## Trzymaj

Cena docelowa: 63,2 PLN  
(z dnia 20.07.2020)

Cena bieżąca: 59,8 PLN

### Aktualizacja strategii

- Zaktualizowane szacunki wyniku EBITDA na 2020 rok ze 130 mln PLN do 85 mln PLN.
- Nowe szacunki wyniku EBITDA na 2021 zakładają zysk 120 mln PLN.
- Opóźnienie w realizacji drugiego etapu strategii związane z 1) pandemią, 2) przesunięciem fiskalizacji części podatników na połowę 2021, 3) niższą od planowanej sprzedażą rozwiązań komputerowych z funkcją fiskalną w ramach projektu M/platform (sytuacja epidemiczna zatrzymała ekspansję na około trzy kwartały).
- Cel pozyskania 20 tys. punktów handlowych w projekcie M/platform przesunięty na koniec 2021 roku – wcześniej według tegorocznych deklaracji celem było osiągnięcie tego poziomu w ciągu 4 kwartałów.
- Na przełomie 2020/2021 planowane rozszerzenie projektu m/Platform na rynek HoReCa.
- Poziom zadłużenia netto na koniec 2021 może spaść do 120 mln PLN.
- Przesunięcie ostatniego etapu fiskalizacji może mieć negatywny wpływ na przychody z rozliczenia sprzedaży PayTel.
- Zadania na najbliższe lata to 1) finansowanie rozwoju projektu M/platform, 2) spłata zadłużenia, 3) zapewnienie finansowania produkcji rozwiązań fiskalnych, 4) powrót do transferu gotówki do akcjonariuszy.
- Zarząd zamierza prezentować M/platform jako odrębną linię biznesową od roku 2022.
- Stały powtarzalny wynik operacyjny grupy spodziewany na poziomie nie niższym niż szacowany na 2021 rok, lub rosnący w przypadku pełnego powodzenia projektu M/platform w Polsce oraz na co najmniej jednym rynku zagranicznym.
- Zarząd rozważy różne opcje strategiczne rozwoju (uwzględniając potrzebę rozwoju biznesu M/platform) w tym możliwość nowych aliansów biznesowych lub kapitałowych, poprzez poszukiwanie inwestorów, partnerów strategicznych czy opcję strategicznej zmiany w strukturze własnościowej spółki Comp.

**Komentarz:** Szacunki wyniku EBITDA w roku 2020 są zbliżone do naszej poprzedniej prognozy 92 mln PLN (wpływ pandemii w kolejnych miesiącach może jednak spowolnić tempo sprzedaży w segmencie detalicznym). W trzecim kwartale spółka może wygenerować wynik EBITDA 17 mln PLN (z czego 22 mln przypisane do segmentów, w tym 12 mln w detalu i 10 mln w IT), a w czwartym ponad 40 mln PLN (mocny kwartał dla detalu, ale także poprawa w IT, gdzie liczymy poprawę wyniku r/r do 14 mln PLN). Prognoza na rok 2020 przy założeniu braku dalszych opóźnień fiskalizacji online jest w zasięgu spółki natomiast na rok 2021 prognozy mogą być według nas przebite jeśli nie będzie istotnych dodatkowych kosztów związanych z rozwojem m/Platform. Sądzymy że drugi kwartał 2021 będzie najlepszy w historii spółki, podobnie jak cały rok. Po roku 2021 zakładamy jednak niższy wynik (EBITDA około 80 mln PLN w dłuższym okresie). Informacja o potencjalnym negatywnym wpływie opóźnienia fiskalizacji na przychód z rozliczenia sprzedaży PayTel odnosi się do komunikatu z 2018, w którym maksymalna cena transakcji określona została na 200 mln PLN. My zakładamy, że dopłata w przyszłym roku może wynieść 22 mln PLN. Spełnienie bardzo ambitnych założeń finansowych prezentowanych przez spółkę odnośnie m/Platform skutkowałoby potrojeniem naszej wyceny DCF. Nasze bardziej konserwatywne założenia implikują jednak ograniczony upside – podtrzymujemy neutralne nastawienie do spółki.

**Dominik Niszcz**

## 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**

### 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.