

## Comp

## Trzymaj

 Cena docelowa: 64,5 PLN  
 (z dnia: 20.10.2020)

Cena bieżąca: 52 PLN

### Wyniki za 3Q'20 z dodatnim wpływem wyceny kontraktu w IT

mln PLN	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	y/y	q/q	3Q20P	Kons.
<b>Przychody</b>	<b>153,0</b>	<b>246,6</b>	<b>121,3</b>	<b>148,3</b>	<b>184,6</b>	<b>280,5</b>	<b>141,3</b>	<b>111,6</b>	<b>156,7</b>	<b>-15%</b>	<b>40%</b>	<b>167,3</b>	<b>153,4</b>
detal	71,2	79,7	66,5	86,3	97,0	139,0	94,5	55,6	85,8	-12%	54%		
IT	82,3	169,0	55,6	68,1	87,8	142,0	47,1	56,4	72,2	-18%	28%		
pozostałe	-1,2	-1,5	-0,8	-6,1	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-1,3	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>17,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,8</b>	<b>24,4</b>	<b>25,6</b>	<b>24,9</b>	<b>23,8</b>	<b>4,2</b>	<b>20,5</b>	<b>-20%</b>	<b>390%</b>	<b>17,2</b>	<b>15,0</b>
detal	10,2	1,5	7,6	20,9	19,4	22,5	19,4	7,8	13,4	-31%	73%		
IT	10,6	15,7	9,5	10,0	10,9	9,5	9,5	1,5	11,5	6%	647%		
pozostałe	-4,3	-4,3	-4,3	-6,6	-4,7	-7,2	-5,0	-5,1	-4,4	-	-		
<b>EBIT</b>	<b>10,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>14,8</b>	<b>15,7</b>	<b>14,2</b>	<b>13,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>9,2</b>	<b>-41%</b>	<b>-</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>
detal	7,7	-1,2	4,3	17,4	15,4	17,9	14,7	3,1	8,0	-48%	161%		
IT	6,3	11,4	4,5	4,9	5,6	4,1	4,4	-3,5	6,3	12%	-		
pozostałe	-4,4	-4,3	-4,4	-7,4	-5,3	-7,7	-5,6	-5,7	-5,1	-	-		
<b>Zysk netto</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,9</b>	<b>4,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>-35%</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>
P/E12M trailing	5,4	5,3	5,4	56,7	30,4	16,3	13,6	18,3	22,0				
EV/EBITDA 12M trailing	7,4	7,3	6,8	7,9	6,2	6,1	5,2	6,5	7,3				
zmiana przychodów r./r.	45%	34%	1%	-6%	20,7%	13,7%	16,5%	-24,8%	-15,2%				
marża EBITDA	11,2%	5,0%	10,6%	16,4%	13,9%	8,9%	16,9%	3,7%	13,1%				
marża EBIT	6,7%	2,1%	3,6%	10,0%	8,5%	5,1%	9,5%	-	5,9%				
marża netto	2,3%	-	0,4%	1,4%	4,4%	2,8%	3,0%	-	3,4%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Pozytywny wpływ z tytułu wycofania korekty wyceny kontraktu Enigmy dla Ministerstwa Sprawiedliwości w wysokości 4,5 mln PLN uwzględniając podatek (w 2Q20 zaksięgowano z tego tytułu negatywny wpływ w tej samej kwocie).
- W wyniku podniesienia kapitału PayTel przez SIBS udział Comp spadł z 12,1% do 10,75%. Zmiana nie ma wpływu na kalkulację ceny sprzedaży pozostałych udziałów.
- Przychody w segmencie detalicznym spadły o 12% r/r a EBITDA o 31% r/r.
- W IT przychody spadły o 18% r/r a EBITDA wzrosła o 6% r/r (w tym efekt wyceny kontraktu).

**Komentarz:** Wyniki oceniamy neutralnie. Wyższy od konsensusu i naszych prognoz wynik operacyjny wynikał z odwrócenia korekty na wycenie kontraktu w segmencie IT (5,5 mln wpływu na wynik operacyjny). Bez efektu wyceny kontraktu EBITDA w biznesie IT spadałaby o 45% r/r co odbieramy lekko negatywnie – to już drugi kwartał z rzędu kiedy spółka generuje niższy powtarzalny wynik w IT wobec około 10 mln w kilku poprzedzających kwartałach. W stosunku do poprzedniego kwartału zauważalnie wzrósł dług netto z 208 mln PLN do 231 mln PLN, co było spowodowane głównie wzrostem należności o 26 mln PLN. W kolejnym kwartale nie zakładamy spadku z uwagi na sezonową zwyżkę w IT i większą oczekiwaną sprzedaż kas. Na istotny spadek zadłużenia liczymy dopiero w wynikach za 3Q21, po peaku fiskalnym. Negatywny cash flow operacyjny w wysokości 13 mln PLN wynikał ze wspomnianego wzrostu należności, podobnie jak w zeszłym roku (-17 mln PLN przepływów operacyjnych). Spółka zwraca uwagę w komentarzu na ryzyko osłabienia popytu w segmencie detalicznym od branży HoReCa, co według nas może utrudnić osiągnięcie rocznej prognozy EBITDA 85 mln (nasza ostatnia prognoza to 82 mln). Roczny wynik bliższy 80 mln lub mniejszy wygląda teraz bardziej realistycznie, to jest około 30-35 mln PLN w ostatnim kwartale. Z kolei większą szansę na realizację prognozy rocznej (120 mln PLN EBITDA) widzimy w przyszłym roku.

**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**

*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.