

**Trzymaj**

Cena docelowa: 61,6 PLN

(z dnia 27.04.2020)

Cena bieżąca: 59 PLN

**Comp**
**Wyniki I kw. '20**

mIn PLN	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	y/y	q/q	1Q20P	Kons.
Przychody	121,3	148,3	184,6	280,5	141,3	16%	-50%	191,6	b.d.
EBITDA	12,8	24,4	25,6	24,9	23,8	86%	-4%	22,7	b.d.
EBIT	4,4	14,8	15,7	14,2	13,4	208%	-6%	15,0	b.d.
Zysk netto	0,5	2,1	8,1	7,9	4,3	778%	-46%	9,5	b.d.
P/E12M trailing	6,3	66,4	35,6	19,1	15,9				
EV/EBITDA 12M trailing	7,9	8,0	7,7	5,9	5,7				
zmiana przychodów r./r.	1,2%	-6,4%	20,7%	13,7%	16,5%				
marża EBITDA	10,6%	16,4%	13,9%	8,9%	16,9%			11,8%	
marża EBIT	3,6%	10,0%	8,5%	5,1%	9,5%			7,8%	
marża netto	0,4%	1,4%	4,4%	2,8%	3,0%			5,0%	

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Marża brutto w 1Q'20 wyniosła 34,69% (+4,8p.p r/r i +6,27p.p m/m)
- Spółka poinformowała, że w związku z pandemią koronawirusa dostrzega ryzyka spowolnienia działalności w najbliższym okresie, jednak nie jest w stanie oszacować potencjalnych skutków na wyniki finansowe w skali całego 2020 roku.
- Potencjalne ryzyka identyfikuje przede wszystkim dla segmentu Retail w części obsługującej grupę HoReCa, gdzie występuje zagrożenie dla kontynuowania działalności przez niektórych klientów końcowych;
- Grupa podjęła od 2Q'20 szereg działań oszczędnościowych, m.in. obniżenie wynagrodzeń (w tym także dla Zarządu), wykorzystanie zaległych urlopów, obniżenie wymiaru czasu pracy, czy wprowadzenie przerw produkcyjnych;

**Komentarz:** Wyniki znacznie odbiegają od naszych prognoz na poziomie przychodów, jednak Spółka wypracowała solidny poziom zysku operacyjnego oraz EBITDA. Segment IT wypracował 47,1 mln PLN przychodów (-15% r/r i 10 mln PLN poniżej naszych szacunków). Przychody segmentu Retail wyniosły 94,5 mln PLN (+42% r/r i 41 mln PLN poniżej naszych prognoz), tu spodziewaliśmy się utrzymania trendu zwiększonego popytu na urządzenia fiskalne również wśród podatników nie objętych ustawowym obowiązkiem wymiany i wyników zbliżonych do okresów objętych obowiązkiem fiskalizacji, pomimo potencjalnego spadku sprzedaży pod koniec kwartału. Wpływ Covid-19 w 1Q'20 Spółka oceniła jako nieistotny. Dodatkowo na wynik netto wpływa prezentacja spółki PayTel w działalności zaniechanej (-2,43 mln PLN). Pozytywnym zaskoczeniem są jednak wysokie marże. W kolejnych kwartałach spodziewamy się odwrotnego efektu, tj. nacisku na sprzedaż kosztem niższej marży, głównie ze względu na przesuwanie terminów obowiązkowej fiskalizacji online dla poszczególnych branż oraz zezwolenie na wprowadzenie kas wirtualnych dla części podatników.

**Martyna Szymczykowska**

## 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)

### Research:

**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*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**

**Martyna Szymczykowska**

### Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Sebastian Kosakowski**

**Artur Pałka**

**Michał Sopiński**

### 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 wybrany 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.