

Trzymaj
Cena docelowa: 63,2 PLN
 (z dnia 21.07.2020)

Cena bieżąca: 63,8 PLN

Comp

Wyniki II kw.'20 [negatywne]

mIn PLN	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	y/y	q/q	2Q20P	Kons.
Przychody	148,3	184,6	280,5	141,3	111,6	-25%	-21%	107,3	b.d.
EBITDA	24,4	25,6	24,9	23,8	4,2	-83%	-82%	18,3	b.d.
EBIT	14,8	15,7	14,2	13,4	-6,2	-	-	10,4	b.d.
Zysk netto	2,1	8,1	7,9	4,3	-3,7	-	-	3,9	b.d.
P/E12M trailing	66,4	35,6	19,1	15,9	21,4				
EV/EBITDA 12M trailing	8,4	7,1	6,6	5,2	7,2				
zmiana przychodów r./r.	-6,4%	20,7%	13,7%	16,5%	-24,8%				
marża EBITDA	16,4%	13,9%	8,9%	16,9%	3,7%				
marża EBIT	10,0%	8,5%	5,1%	9,5%	-				
marża netto	1,4%	4,4%	2,8%	3,0%	-				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- W segmencie detalicznym przychody spadły o 36% r/r do 56 mln PLN, a zysk operacyjny o 82% r/r do 3 mln PLN.
- W segmencie IT przychody spadły o 17% r/r do 56 mln PLN, a strata operacyjna wyniosła 3,5 mln PLN (wobec 5 mln zysku w 2Q19).
- Negatywny wpływ na wynik miało przeszacowanie kontraktu dla Ministerstwa Sprawiedliwości realizowanego ze spółką EBS o 4,5 mln PLN.
- W spółce trwają prace związane z oszacowaniem potencjalnego negatywnego wpływu pandemii na założenia wyniku na poziomie EBITDA w 2020. Zdaniem zarządu właściwa ocena wpływu pandemii na wynik całego 2020r. będzie możliwa najwcześniej na przełomie III i IV kwartału.
- Wynik na działalności zaniechanej w 2Q20 wzrósł do 1,5 mln PLN (w tym wynik na sprzedaży części akcji PayTel 2,7 mln PLN).
- Operacyjne przepływy pieniężne były ujemne (-2,5 mln PLN), choć mniejsze niż w 2Q19 (-17,5 mln PLN).
- Wydatki inwestycyjne zmalały r/r o 10% do 7 mln PLN.

Komentarz: Słabsze wyniki w segmencie retail nie są jeszcze niepokojącym czynnikiem biorąc pod uwagę wpływ lockdownu na sprzedaż do klientów oraz dużą zmienność wyników w perspektywie kwartału. Roczne wyniki będą ukształtowane w tym biznesie w znacznym stopniu przez sprzedaż w kluczowym 4Q20, przed ostatecznym terminem fiskalizacji dla kolejnej grupy podatników (m.in. gastronomia i usługi krótkoterwałego zakwaterowania). Natomiast zaskakująca była utrata rentowności w segmencie IT, gdzie po pięciu kwartałach z rzędu wyniku EBITDA w przedziale 9-11 mln w ostatnim kwartale spółka zaraportowała jedynie 1,5 mln PLN zysku EBITDA, częściowo wyjaśnione przeszacowaniem kontraktu dla MS. Dług netto bez uwzględniania udziałów niekontrolujących wzrósł ze 179 mln PLN na początku roku do 208 mln PLN, co w pewnym stopniu powtarza sezonowość z poprzednich dwóch lat. Oczekujemy negatywnej reakcji na wyniki choć w skali roku kluczowy będzie ostatni kwartał, a w dłuższym terminie na wycenę wpłynie w dużym stopniu rozwój projektu M/platform którego tempo rozwoju uległo w II kwartale czasowemu zmniejszeniu w związku z pandemią. Podtrzymujemy opinię, że osiągnięcie prognozowanego wyniku EBITDA na poziomie 130 mln PLN będzie trudne (nasza ostatnia prognoza to 88 mln PLN).

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

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. 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.