

# R22

**Kupuj**
**Cena docelowa: 40,0 PLN**

(z dnia 20.10.2020)

## Wyniki za V kwartał roku obrotowego 2019/20 (III kwartał 2020) [lekką pozytywnie]

**Cena bieżąca: 31,5 PLN**

mIn PLN	1Q19/20	2Q19/20	3Q19/20	4Q19/20	5Q19/20	y/y	q/q	5Q19/20P
Przychody	44,4	47,8	49,5	52,9	49,4	11%	-7%	52,6
EBITDA	12,4	13,0	13,6	14,3	15,0	21%	5%	14,8
EBIT	8,4	8,8	9,4	10,1	10,7	26%	6%	10,8
Zysk netto	3,4	3,8	3,9	5,7	6,8	103%	19%	6,1
P/E12M trailing	37,0	32,6	31,5	27,0	22,3			
EV/EBITDA 12M trailing	14,3	12,8	12,8	11,6	11,1			

Źródło: dane spółki

**Komentarz:** Wyniki zbliżone do naszych oczekiwań. Przychody były ok. 6% poniżej naszych szacunków, a na poziomie operacyjnym zdecydowanie pozytywnie zaskoczył nas poziom zrealizowanej marży EBITDA, która była rekordowa w giełdowej historii spółki i wyniosła 30,4% (vs. 28,2% prognoz). Jeśli chodzi o poszczególne segmenty, to największe różnice vs nasze prognozy były na segmencie CPaaS (Omnichannel) gdzie spółka zaraportowała 22,8mln PLN przychodów (+12% r./r. ; -16% kw./kw.) - ok. 8% poniżej prognoz i 6mln PLN zysku EBITDA (szacowaliśmy 5,7mln PLN), co oznacza, że segment zanotował skokowy wzrost marży EBITDA kw./kw. z 21,2% do 26,4% (25,5% w 3Q'19), co jest dla nas pozytywnym zaskoczeniem. Kolejny mocny kwartał w segmencie hostingu: przychody 23mln PLN (+11% r./r. ; +4% kw./kw.) i niemal 8mln PLN zysku EBITDA przy bardzo dobrej marży 34,6% - widać, że spółka konsekwentnie podnosi ARPU segmentu, szczególnie w brandzie Cyber\_folks. Trendy na pozostałych KPI podtrzymane względem poprzednich kwartałów. Standardowo, solidny kwartał na OCF +10,7mln PLN. DN wyniósł 161mln PLN, a skor. DN o minorities 170,5mln PLN, co implikuje poziom headline skor. DN/EBITDA 3,1x (szacujemy, że skor. DN /EBITDA 1Y FWD ok. 2,3x-2,4x. Podtrzymujemy optymistyczne nastawienie do spółki. **(Kacper Koproń)**

# 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: recepcja@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*

**Dominik Niszczyński**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**

## Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Sebastian Kosakowski**

**Michał Sopiński**

**Hubert Kwiecień**

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 partykularnych 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 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. „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.