

XTB

- Zakładamy pozyskanie 45tys. nowych klientów, nadal powyżej celu zarządu wynoszącego 30tys. kwartalnie oraz utrzymanie liczby aktywnych klientów kw/kw w okolicach 105tys.
- Szacowany przez nas wolumen obrotu w lotach wynosi 1000tys., 10% niżej kw/kw. Spodziewamy się również spadku rentowności na lota o 11% kw/kw do 150 PLN.
- Dodatkowo, średni koszt pozyskania nowego klienta był wyjątkowo niski w poprzednim kwartale (475 PLN) i oczekujemy jego wzrostu do 716 PLN.
- Potencjalnego ryzyka do naszej prognozy wyników doszukujemy się w kryptowalutach. Spółka 7 maja wstrzymała możliwość otwierania nowych pozycji na większości kryptowalut i zostawiła tylko 5 najpopularniejszych (m.in Bitcoin, Ethereum). Wiązało się to z tym, że możliwość hedgingu na zewnątrz otwartych pozycji klientów na mniej popularnych kryptowalutach była niemożliwa. Decyzja spółki wskazuje na to, że klienci musieli mieć dużą skumulowaną pozycję w jedną stronę (prawdopodobnie długą) i zarabiali kosztem spółki, czego nie była w stanie ograniczyć poprzez zabezpieczenie pozycji zewnętrznymi dostawcami płynności. Wszyscy pamiętamy przecież rajdy notowań niektórych kryptowalut w kwietniu i maju. Potencjalnie słabsze wyniki za II kw.'21 wykorzystalibyśmy na zwiększenie ekspozycji na akcje XTB, gdyż część negatywnych efektów może mieć charakter jednorazowy.
- Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki, przedstawione w wydanej wczoraj rekomendacji „Kupuj” z ceną docelową 24,1 PLN na akcję.

mIn PLN	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	y/y	q/q
Przychody	47,9	61,0	89,6	306,7	211,5	139,6	140,1	186,7	149,0	-30%	-20%
EBITDA	6,9	19,8	44,0	236,0	147,7	81,3	59,0	101,7	64,0	-57%	-37%
EBIT	5,4	18,0	42,2	234,1	145,8	79,5	56,9	99,8	62,0	-57%	-38%
Zysk netto	4,4	15,5	37,0	176,0	117,5	68,4	40,5	89,1	50,3	-57%	-44%
P/E12M trailing	307,4	77,7	33,2	8,2	5,5	4,8	4,8	6,1	7,7		
EV/EBITDA 12M trailing	138,4	47,7	19,7	3,8	2,5	2,0	1,9	2,2	3,4		
zmiana przychodów r./r.	-43%	28%	109%	650%	342%	129%	56%	-39%	-30%		
marża EBITDA	14,3%	32,4%	49,1%	77,0%	69,8%	58,2%	42,1%	54,5%	43,0%		
marża EBIT	11,3%	29,5%	47,2%	76,3%	68,9%	56,9%	40,6%	53,5%	41,6%		
marża netto	9,2%	25,4%	41,4%	57,4%	55,6%	49,0%	28,9%	47,7%	33,8%		

Raport za II kw.'21

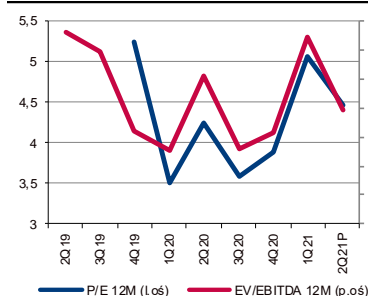
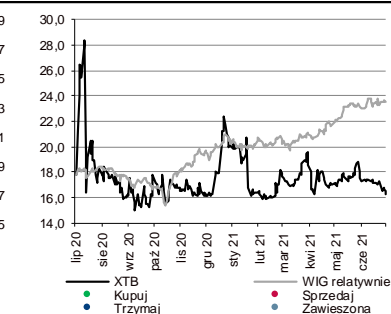
20.08.2021

Kupuj

(Poprzednia: Kupuj, 24,1 PLN)

Cena docelowa: 24,1 PLN
Cena bieżąca: 16,3 PLN
Potencjał wzrostu: 48%

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	XTB	Kupuj		19.07.2021	24,10
Sektor	Finanse inne				
Kurs (PLN)	16,3				
52 tyg. min/max (PLN)	14,15 / 29,3				
Liczba akcji (mln szt.)	117,4				
Kapitalizacja (mln PLN)	1913				
Free-float	48,0%				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	5,10				
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	-6,0%	-9,8%	-8,7%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M

WYKRES XTB NA TLE WIG


mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	288	239	798	635	573	576
EBITDA	120	72	524	314	285	292
EBIT	116	65	516	306	277	283
Zysk netto	101	58	402	257	225	230
EPS (PLN)	0,86	0,49	3,43	2,19	1,91	1,96
DPS (PLN)	0,35	0,17	0,24	1,79	1,64	1,44
P/E (x)	18,9	33,2	4,8	7,5	8,5	8,3
EV/EBITDA (x)	12,1	19,7	1,9	2,9	3,1	2,8
P/BV (x)	4,2	3,9	2,2	2,0	2,0	1,9
DY (%)	2,1%	1,0%	1,5%	11,0%	10,1%	8,8%

Zmiany prognoz m In PLN	2021P			2022P			2023P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	635	635	0%	573	573	0%	576	576	0%
EBITDA	314	314	0%	285	285	0%	292	292	0%
EBIT	306	306	0%	277	277	0%	283	283	0%
Zysk netto	257	257	0%	225	225	0%	230	230	0%
P/E (x)	7,5	7,5		8,5	8,5		8,3	8,3	
EV/EBITDA (x)	4,2	4,2		4,5	4,5		4,2	4,2	
P/BV (x)	2,0			2,0			1,9		
DY (%)	11,0%			10,1%			8,8%		

Wskaźniki rynkowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P
P/E (x)	33,2	4,8	7,5	8,5	8,3
P/E skor. (x)	33,2	4,8	7,5	8,5	8,3
P/BV (x)	3,9	2,2	2,0	2,0	1,9
EV/EBITDA (x)	19,7	1,9	2,9	3,1	2,8
EV/EBITDA skor. (x)	19,7	1,9	2,9	3,1	2,8
EV/Sprzedaż (x)	6,0	1,2	1,4	1,5	1,4
FCF Yield (%)	4,0%	48,3%	31,7%	27,3%	30,0%
DY (%)	1,0%	1,5%	11,0%	10,1%	8,8%

Wskaźniki finansowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P
EPS (PLN)	0,5	3,4	2,2	1,9	2,0
EPS skor. (PLN)	0,5	3,4	2,2	1,9	2,0
DPS (PLN)	0,2	0,2	1,8	1,6	1,4
BVPS (PLN)	4,2	7,6	8,0	8,2	8,8

Wskaźniki operacyjne	2019	2020	2021P	2022P	2023P
marża EBITDA skor. (%)	30,2%	65,7%	49,5%	49,8%	50,6%
marża EBIT (%)	27,3%	64,7%	48,2%	48,4%	49,1%
marża netto skor. (%)	24,1%	50,4%	40,4%	39,2%	39,8%
ROE (%)	12,2%	58,4%	28,1%	23,6%	23,0%
ROA (%)	5,5%	23,5%	10,2%	8,2%	8,3%
CAPEX/Sprzedaż (%)	1,4%	0,6%	1,2%	1,5%	1,5%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,5	0,6	0,9	1,0	1,0
Dług netto/kapitał własny (x)	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Dług netto/EBITDA (x)	-6,8	-1,8	-3,2	-3,6	-3,7
Cykl konwersji gotówki (dni)	0	-2	-10	-15	-15
Cykl rotacji zapasów (dni)					
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	819	432	857	1057	1037
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	819	434	867	1073	1052

Rachunek wyników (m In PLN)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	288,3	239,3	797,9	635,3	572,8	576,2
Koszty operacyjne	-172,5	-173,9	-281,7	-329,0	-295,8	-293,1
Wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	-78,5	-86,0	-119,1	-122,3	-125,0	-131,4
Marketing	-33,3	-37,7	-87,7	-111,8	-76,4	-65,3
Koszty prowizji	-7,6	-8,3	-22,5	-41,1	-38,9	-39,2
Pozostałe usługi obce	-24,9	-24,6	-29,4	-35,1	-36,2	-37,3
Pozostałe	-24,2	-10,4	-15,2	-10,7	-11,0	-11,3
EBITDA	119,7	72,2	524,0	314,3	285,4	291,7
EBITDA skor.	119,7	72,2	524,0	314,3	285,4	291,7
Amortyzacja	-3,9	-6,8	-7,8	-8,0	-8,3	-8,6
EBIT	115,8	65,4	516,3	306,3	277,1	283,1
Wynik na działalności finansowej	8,9	4,0	-17,0	8,4	0,3	0,4
Zysk brutto	124,7	69,4	499,2	314,7	277,4	283,4
Podatek dochodowy	-23,2	-11,7	-96,9	-58,2	-52,7	-53,9
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	101,5	57,7	402,4	256,5	224,7	229,6
Zysk netto skor.	101,5	57,7	402,4	256,5	224,7	229,6

Bilans (m In PLN)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Aktywa trwałe	3,2	14,8	13,9	13,3	13,3	13,3
Aktywa obrotowe	966,8	1 124,1	2 269,6	2 742,4	2 704,6	2 791,3
Instrumenty dłużne	0,0	14,9	398,6	404,2	404,2	404,2
Należności handlowe	472,8	600,9	1 288,9	1 694,4	1 624,2	1 649,9
Gotówka	468,0	484,4	542,2	599,9	632,2	693,2
Aktywa	970,1	1 138,9	2 283,5	2 755,7	2 717,9	2 804,6
Kapitał własny	455,2	490,7	888,3	934,7	967,0	1 028,1
Kapitały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	10,8	8,7	7,5	7,5	7,5
Zobowiązania oprocentowane	0,0	10,8	8,7	7,5	7,5	7,5
Zobowiązania krótkoterminowe	514,9	637,4	1 386,6	1 813,5	1 743,4	1 769,0
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania handlowe	476,1	597,3	1 299,9	1 718,4	1 648,3	1 673,9
Pasywa	970,1	1 138,9	2 283,5	2 755,7	2 717,9	2 804,6

Rachunek przepływów (m In PLN)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przepływ z działalności operacyjnej	139,5	60,6	469,1	283,6	233,0	238,2
Zysk (strata) netto	101,5	57,7	402,4	256,5	224,7	229,6
Amortyzacja	3,9	6,8	7,8	8,0	8,3	8,6
Przepływ z działalności inwestycyjnej	-1,2	-18,1	-384,2	-14,6	-8,3	-8,6
CAPEX	-1,3	-3,3	-4,7	-7,4	-8,3	-8,6
Przepływ z działalności finansowej	-41,2	-24,9	-32,8	-211,3	-192,4	-168,5
Dywidenda	-41,1	-20,0	-28,2	-210,1	-192,4	-168,5
Przebieg i pieniężne netto	97,2	17,5	52,1	57,7	32,3	61,1
Środki pieniężne na początek okresu	367,1	468,0	484,4	542,2	599,9	632,2
Środki pieniężne na koniec okresu	468,0	484,4	542,2	599,9	632,2	693,2