

## XTB

## Kupuj

Cena docelowa: 24,1 PLN

(z dnia: 19.07.2021)

Cena bieżąca: 16,3 PLN

**Wstępne wyniki za II kw.'21 istotnie poniżej naszych oczekiwań**

mIn PLN	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	y/y	q/q	2Q21P
Przychody	211,5	139,6	140,1	186,7	55,2	-74%	-70%	149,0
EBITDA	147,7	81,3	59,0	101,7	-19,6	-	-	64,0
EBIT	145,8	79,5	56,9	99,8	-21,9	-	-	62,0
Zysk netto	117,5	68,4	40,5	89,1	-23,9	-	-	50,3
P/E12M trailing	5,5	4,8	4,8	6,1	11,0			
EV/EBITDA 12M trailing	2,5	2,0	1,9	2,2	5,2			
zmiana przychodów r./r	342%	129%	56%	-39%	-74%			-30%
marża EBITDA	70%	58%	42%	54%	-35%			43%
marża EBIT	69%	57%	41%	53%	-40%			42%
marża netto	56%	49%	29%	48%	-43%			34%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

### Podstawowe KPIs:

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	r/r	kw/kw
Now i klienci [tys.]	7	9	10	10	22	31	21	38	67	41	33%	-40%
Klienci na koniec okresu [tys.]	123	128	140	149	170	199	219	256	317	353	77%	11%
Średnia kw artalna liczba aktyw nych klientów [tys.]	22	25	28	31	46	59	56	72	103	107	82%	3%
Wolumen obrotu CFD [tys. lotów]	394	385	423	394	785	829	760	801	1 115	871	5%	-22%
Rentowość obrotu CFD [PLN/lot]	100	120	142	221	387	251	181	181	169	67	-73%	-60%

**Komentarz:** Zwracaliśmy uwagę na ryzyko do naszej prognozy wyników za II kw.'21 związane z możliwą stratą na kryptowalutach. Rzeczywiście spółka straciła 30mln PLN na handlu kryptowalutami w tym kwartale, ale to nie wyjaśnia w pełni słabości wyników. Wyjątkowo słaby kwartał okazał się również na CFD opartych na indeksach giełdowych (tylko 26mln PLN przychodów vs. średnio 100mln PLN w ostatnich 6 kwartałach). Niższa zmienność nie do końca to według nas tłumaczy, a spółka wyjaśnia to dużym spadkiem przychodów z CFD opartym na indeksie DAX, który poruszał się w dającym się łatwiej przewidzieć wąskim zakresie cen. Jedynym wynikiem na towarach wypadł w granicach przewidywanego przedziału. Koszty były lepsze od naszych oczekiwań z uwagi na niższy koszt pozyskania klienta. Wyniósł on 617 PLN na nowego klienta (-15% r/r), podczas gdy zakładaliśmy 743 PLN. Zysk netto był dodatkowo obciążony negatywnym wynikiem na różnicach kursowych w kwocie 9mln PLN. Słabe wyniki za II kw.'21 z pewnością istotnie obniżają na chwilę obecną nasze oczekiwania całorocznego zysku netto za 2021 rok (o ok. 30% do ok. 180mln PLN), ale wpływ na kolejne lata już nie jest tak istotny. KPIs odnośnie statystyk klientów nadal są bowiem bardzo dobre w tym kwartale, więc nie mają wpływu na nasze długoterminowe założenia dla rozwoju spółki. Wyjątkowo słaby jeden kwartał obniża nieznacznie długoterminowe średnie rentowności na lata wykorzystywane przez nas w modelu, przez co widzimy potencjał do obniżenia prognoz na kolejne lata i wyceny o ok. 8%. Nadal implikowałoby to niedowartościowanie spółki, więc oczekiwane dzisiejsze spadki notowań wykorzystalibyśmy do zwiększenia zaangażowania w spółce.

**Maciej Marcinowski**

## 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

**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. 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.