

R22 (Kupuj, 64,5 PLN)

Wyniki IV kw. 2021 [lekkie negatywne]

m In PLN	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	y/y	q/q	4Q21P
Przychody	70,9	67,3	68,3	73,8	87,2	23%	18%	88,4
EBITDA skor.	18,0	17,7	18,6	19,4	20,9	16%	8%	22,0
Hosting	7,9	9,6	10,2	10,3	9,9	26%	-3%	11,3
CPaaS	8,9	7,7	8,3	9,3	11,0	24%	18%	10,0
Telco	1,4	1,4	1,3	1,1	1,1	-19%	1%	1,5
SaaS	0,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,9	-	-	0,1
nieprzypisane	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-0,3	-	-	-1,0
EBIT	10,6	12,7	13,7	12,3	9,8	-8%	-21%	15,9
Zysk netto	4,0	6,9	8,4	7,0	3,1	-23%	-56%	8,5
P/E12M trailing	31,9	27,8	24,9	24,7	25,6			
EV/EBITDA 12M trailing	15,0	14,0	15,5	15,0	14,7			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- ONE-OFFY na poziomie wyników operacyjnych: odpis wartości firmy Blugento 2,2 mln PLN ; pozostałe odpisy aktualizujące 1,3 mln PLN ; koszty ESOP 0,7 mln PLN ; koszty transakcyjne 0,65 mln PLN ; korekta przychodów przyszłych okresów 0,4 mln PLN

- Zysk netto skor. wyniósł 5,3 mln PLN (-8% na poziomie skor. r./r.)

- DN skor. o wartość rynkową minorities Vercom 470 mln PLN

Komentarz: Wyniki oceniamy lekko negatywnie: na poziomie skorygowanym EBITDA jest niższa od naszych prognoz o 5%. W wynikach zawartych jest duża ilość one-offów, co zaburza interpretację (m.in. traktowanie jako one-off kosztów transakcyjnych / pierwsze pojawia się one-offa z tyt. korekty przyszłych okresów). W tym kwartale na plus vs nasze prognozy wyróżnił się segment CPaaS (Vercom), a na minus segment hostingu – odwrotnie było w poprzednich dwóch kwartałach. Liczyliśmy na większe ARPU w hostingu – sądzimy, że w środowisku inflacyjnym spółka powinna być w stanie przetrzymać większe koszty na klientów. W hostingu w 4Q21 spółka rozpoczęła konsolidację Zenbox – monetyzacja bazy klientów bez kosztów transakcyjnych powinna pojawić się od 1Q22. Solidne wyniki w Vercom: przychody były zgodne z oczekiwaniami, a w tym kwartale spółka pokazała dobrą marżę EBITDA skor. (19,6%), która zbliża się na >20%, czego oczekujemy w średnim terminie. Trudno oceniać wyniki VRC z punktu widzenia wzrostu organicznego ze względu na przejęcie w 3Q21 Freshmail i PushPushGO – liczymy tu na komentarz spółki na konferencji wynikowej. **(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
Budownictwo, Developerzy

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.