

R22 (Kupuj, 54,3 PLN)

Wyniki II kw. 2022 [lekkie pozytywne]

m In PLN	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	y/y	q/q	2Q22P	Kons.
Przychody	68,3	73,8	87,2	83,9	87,1	28%	4%	88,4	87,6
Hosting	24,6	25,2	27,1	30,0	29,5	20%	-2%	29,9	
CPaaS	39,7	44,6	56,1	49,5	53,4	35%	8%	53,8	
Pozostałe	4,0	4,0	4,1	4,5	4,3	6%	-5%	4,7	
EBITDA	18,6	17,5	18,5	20,7	21,4	15%	3%	20,5	
EBITDA skor.	19,0	19,4	20,9	21,3	22,8	20%	7%	22,1	21,6
Hosting	10,2	10,3	9,9	12,0	11,9	17%	-1%	12,1	
CPaaS	8,8	9,3	11,0	9,0	10,8	23%	20%	9,7	8,8
Telco	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0	-19%	-8%	1,2	
SaaS	-0,3	-0,4	0,1	0,3	0,2	-	-47%	0,3	
nieprzypisane	-0,9	-0,9	-1,3	-1,1	-1,1	-	-	-1,2	
EBIT	13,7	12,3	9,8	14,6	15,1	10%	4%	16,0	15,4
Zysk netto	8,4	7,0	3,1	8,5	3,7	-56%	-56%	8,8	7,9
P/E12M trailing	20,3	20,2	20,9	19,7	23,9				
EV/EBITDA 12M trailing	13,6	13,2	12,3	11,6	14,2				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- EBITDA raportowana 21,4 mln PLN ; skorygowana 22,8 mln PLN. Korekty: koszty transakcyjne 1,3 mln PLN; ESOP VRC 0,1 mln PLN

- Akwizycja Mailer Lite: cena nabycia 345 mln PLN: cash 251 mln PLN ; equity Vercom 94 mln PLN (32,9 PLN/akcja VRC ; 2,85 mln akcji serii F objętych w ramach transakcji). Goodwill rozpoznany na transakcji to 315 mln PLN

- Po rozliczeniu nabycia MailerLite DN wzrósł do poziomu 322 mln PLN (vs 57 mln PLN w 1Q22) ; skorygowany DN o udział R22 w VRC wynosi 666 mln PLN. DN/EBITDA FWD wynosi ok, 3,2x ; trailing 3,8x

- Mailer Lite: konsolidacja od 14 czerwca 2022. Wpływ na wyniki 2Q22: przychody 3,5 mln PLN ; EBITDA 0,9 mln PLN. Wyniki MailerLite PRO FORMA w 1H'22: przychody 32,9 mln PLN ; EBITDA 6,7 mln PLN (marża EBITDA 20%)

- Wyniki Profitroom (jednostka stowarzyszona) w Q2'22: rezerwacje 370 mln PLN (+58% r./r.) ; przychody 11,9 mln PLN (+43% r./r.)

Komentarz: Wyniki na poziomie EBITDA skor. o 3% lepsze od prognoz i 6% wyższe od konsensusu. W strukturze wyników lepiej vs nasze prognozy wypadł segment CPaaS (przebiecie EBITDA o 11%), a zbliżone do oczekiwań były wyniki w pozostałych segmentach. Poziom przychodów w CPaaS był zgodny z naszymi prognozami, a pozytywnie zaskoczyła nas marża EBITDA, która była wyższa niż szacunki o 2pp (20,2%). Po stronie KPI segmentów nie widzimy istotnych odchyleń vs trendy z poprzednich kwartałów. Większe vs nasze prognozy o 1,5 mln PLN były koszty finansowe (5 mln PLN vs 2,8 mln PLN w 1Q22), a w wynikach zwraca także uwagę wysoki poziom zysków mniejszości w stosunku do zysku Grupy (w tym kwartale 53%) – spółka wyjaśnia w raporcie, że jest to efekt jednorazowy związany z przejściowym zmniejszeniem udziału w VRC w związku z rozliczeniem transakcji MailerLite. Warto także zaznaczyć, że solidne dynamiki wzrostu rezerwacji/przychodów pokazuje także niekonsolidowany Profitroom. Standardowo dobre wyniki R22i po stronie OCF (16,5 mln PLN ; +39% r./r.) i FCF (10,1 mln PLN: +25% r./r.). W wynikach widoczny skokowy wzrost DN związany z akwizycją: spółka najprawdopodobniej nie ma miejsca na bilansie na kolejne przejęcia, a focus biznesu powinien być wokół integracji i synergii MailerLite. Spółka ujawniła też wyniki przejmowanej spółki za 1H'22: EBITDA pro forma wyniosła 6,7 mln PLN, co ekstrapolując na 2H'22 implikowałoby ok. 15 mln PLN EBITDA w '22 (mnożnik transakcyjny ok. 22-23x EV/EBITDA) **(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.