

Flash Note

Poland | Equity Research

 Research Department
research@trigon.pl
www.trigon.pl

XTB

Bardzo słabe wyniki za 4Q'22, ale optymistyczny outlook na 2023

Kupuj

 Cena docelowa: 35,6 PLN
 (z dnia: 12.12.2022)

Cena bieżąca: 32,4 PLN

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	183,6	439,8	396,4	391,3	216,7	18%	-45%	306,2	314,6
EBITDA	85,2	311,6	262,4	261,8	61,8	-27%	-76%	167,6	178,7
EBIT	82,9	308,8	259,7	258,7	58,5	-29%	-77%	164,7	175,7
Zysk netto	68,5	252,6	226,9	236,2	50,0	-27%	-79%	146,1	136,7
P/E12M trailing	16,4	9,7	6,0	5,0	5,1				
EV/EBITDA 12M trailing	10,4	5,3	3,3	2,5	2,6				
zmiana przychodów r./r.	31%	136%	617%	96%	18%			67%	71%
marża EBITDA	46%	71%	66%	67%	29%			55%	57%
marża EBIT	45%	70%	66%	66%	27%			54%	56%
marża netto	37%	57%	57%	60%	23%			48%	43%

Źródło: dane spółki, Trigon DM, PAP

Podstawowe KPIs:

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P
Nowi klienci [tys.]	38	67	41	39	43	55	46	45	51	19%	14%	50
Klienci na koniec okresu [tys.]	256	317	353	389	429	482	525	567	615	43%	8%	612
Średnia kwartalna liczba aktywnych klientów [tys.]	72	103	107	111	128	150	150	152	161	26%	6%	163
Wolumen obrotu CFD [tys. lotów]	801	1 115	871	1 044	1 074	1 561	1 490	1 595	1 720	60%	8%	1 524
Rentowność obrotu CFD [PLN/lot]	176	169	65	195	175	287	273	252	131	-25%	-48%	207

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- **Celem Zarządu na 2023 jest pozyskiwanie średnio 40-60tys. nowych klientów kwartalnie.**
- **W styczniu 2023 spółka pozyskała 42,3 tys. nowych klientów.**
- Koszty w 4Q'22 wzrosły o 57% r/r, w tym koszty marketingu o 84% r/r. **Zarząd ocenia, że w 2023 łączne koszty działalności operacyjnej mogą wzrosnąć o ok. 1/4 w porównaniu do 2022. Nakłady na marketing mogą wzrosnąć o ok. 20% w stosunku do roku ubiegłego.**
- Średni koszt pozyskania klienta w 4Q'22 wzrósł o 24% kw/kw do 1342 PLN.
- Klienci zdeponowali w tym kwartale 677mln PLN netto (vs. 797mln PLN w 3Q'22).
- Zgodnie z kryteriami KNF w 2023 możliwa jest wypłata dywidendy w maksymalnej wysokości do 75% zysku za rok 2022.

Komentarz: Wyniki istotnie poniżej oczekiwań, uwzględniając naszym zdaniem ok. 94mln PLN straty z 'market makingu', podczas gdy w poprzednim kwartale był on ok. 104mln PLN na plusie. Wygląda na to, że klienci dobrze radzili sobie głównie na walutach. Negatywnie zaskoczyły również koszty, z uwagi na wzrost średniego kosztu pozyskania klienta kw/kw. Liczba nowych oraz aktywnych klientów była zgodna z naszymi oczekiwaniami, ale wygenerowali oni wolumen obrotu 13% powyżej naszych założeń, co jest pozytywne. Powtarzalne przychody mogły zatem wzrosnąć o ok. 8% kw/kw do 311mln PLN. **Bardzo optymistyczny jest również guidance zarządu odnośnie akwizycji nowych klientów w 2023, a styczeń potwierdza bardzo mocny początek roku.**

Z jednej strony czwarty kwartał mocno rozczarował, ale z drugiej tempo wzrostu biznesu przyspiesza i widzimy upside do naszych założeń na kolejne lata. Uważamy, że zyski w kolejnych latach z szybszego wzrostu z nawiązką odrobią utracone w tym kwartale 100mln PLN, więc wpływ powyższych wyników na naszą wycenę powinien być nawet pozytywny. Przy obecnej bazie kosztowej, aktywności klientów i przy założeniu zerowego 'market makingu', powtarzalny zysk netto wynosi według nas ok. 120-130mln PLN kwartalnie. **Zalecamy zatem zwiększenie zaangażowania w przypadku negatywnej reakcji kursu na dzisiejszej sesji. W najbardziej prawdopodobnym scenariuszu wypłaty 75% dywidendy, może ona sięgnąć ok. 15% DY.**

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

W: <http://www.trigon.pl> | E: recepca@trigon.pl



**NAGRÓDY
PSIK**
2022



EQUITY RESEARCH TEAM

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marciniowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobycie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

SALES & TRADING TEAM

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Maciej Senderek

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.