

Flash Note

Poland | Equity Research

K2 Holding (Kupuj, 30 PLN)

Prognoza wyników za 4Q'22

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	Y/Y	Q/Q
Przychody	35,7	31,3	25,4	24,7	32,1	-10%	30%
EBITDA	3,0	2,3	3,1	2,0	2,8	-8%	38%
EBIT	1,4	1,6	2,3	1,4	2,1	44%	47%
Zysk netto	1,0	1,0	20,7	0,5	1,4	39%	186%
dane po dekonsolidacji PerfectBot	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	Y/Y	Q/Q
Marketing - przychody*	18,8	19,4	11,9	11,8	17,0	-10%	44%
Marketing - przychody operacyjne*	5,4	5,6	5,2	4,5	4,9	-10%	8%
Marketing - EBIT*	0,2	0,8	0,9	0,2	0,7	219%	322%
Software - przychody*	11,8	11,7	12,9	12,9	15,0	28%	17%
Software - EBIT*	1,2	1,1	1,8	1,0	1,6	30%	58%
P/E12M trailing	20,9	19,2	3,3	3,4	3,3		
EV/EBITDA 12M trailing	6,8	7,7	4,7	6,9	7,3		
zmiana przychodów r./r.	-2,3%	-2,7%	-12,1%	-8,7%	-10,0%		
marża EBITDA	8,4%	7,5%	12,1%	8,1%	8,6%		
marża EBIT	4,0%	5,1%	9,1%	5,7%	6,4%		
marża netto	2,8%	3,2%	81,5%	2,0%	4,3%		
Dług netto	-3,8	0,6	-35,8	-19,0	-17,4		

Źródło: dane spółki, Trigon DM, *dane szacunkowe

- Kwartalne dane historyczne są obciążone przekształceniami wynikającymi z różnego ujęcia konsolidacji Oktawave i PerfectBot, dlatego prezentujemy szacunkowe wyniki w dwóch kluczowych segmentach bez uwzględnienia powyższych spółek jako bardziej miarodajne dla porównania wyników r/r względem 4Q'21 oraz q/q.

- W **Fabryty** zakładamy kontynuację wzrostu przychodów na poziomie zbliżonym do 30%, ale jeszcze bez wyraźnej poprawy rentowności

- W **marketingu** oczekiwany niezły kwartał m.in. dzięki nowym kontraktom i dobrej współpracy z obecnymi klientami oraz mimo wypadnięcia części przychodów od Carrefoura

- **Nieprzypisane** do segmentów koszty mogą dotyczyć obecnie trwającego procesu przeglądu opcji strategicznych. Jednocześnie dzięki podnajmowi części powierzchni biurowej wyniku nie obciążą w istotnym stopniu koszty wcześniej przypisywane do Oktawave.

Komentarz: 4Q'22. Oczekujemy solidnych wyników, zgodnie z zapowiedzią spółki z listopadowej konferencji po publikacji raportu za 3Q'22. Zakładamy raczej neutralną reakcję rynku na wyniki. **Perspektywa 2023.** Jeśli chodzi o perspektywę na 2023 rok to jesteśmy nieco bardziej optymistyczni w porównaniu do naszych ostatnich szacunków zakładających lekko ponad 8mln PLN EBIT. Brak istotnego spowolnienia gospodarczego powinien przekładać się na utrzymanie dobrych wyników w marketingu, gdzie możliwe będzie przekroczenie 2mln PLN EBIT, natomiast ostatnie informacje z Fabryty, w tym pozyskanie zleceń w ramach umowy ramowej z Frontexem pozwalają liczyć na wynik operacyjny zbliżony do 7mln PLN. Dodatkowo, spółka podpisała nową umowę na wynajem biura od lutego co pozwoli zaoszczędzić blisko 100 tys. PLN miesięcznie i skompensuje na linii 'pozostałe' wzrost kosztów ogólnych po sprzedaży Oktawave. Łącznie przy 9mln PLN EBIT, spółka mogłaby raportować około 6,5mln PLN zysku netto uwzględniając zyski mniejszości w Fabryty, stratę w PerfectBocie oraz zyski z odsetek z lokat. Przy dzisiejszej kapitalizacji oznaczałoby to wycenę P/E około 12x, a więc raczej fair przy obecnym koszcie kapitału i wielkości spółki. Na koniec roku 2022 spółka powinna mieć około 17mln PLN gotówki netto (nieco mniej niż 19mln PLN w 3Q'22 w wyniku wypłaty dywidendy), to jest PLN 7 na akcję. **Potencjalne czynniki wspierające kurs.** Mimo że obecna wycena rynkowa spółki przekracza już naszą poprzednią cenę docelową, obecnie jesteśmy nieco bardziej optymistyczni co do perspektywy wynikowej w 2023 roku. Zwracamy również uwagę na czynniki wspierające kurs, które trudniej uwzględnić w wycenie: 1) trwający skup akcji, który zmniejsza ryzyko spadku kursu - przy silniejszym spadku sądzimy, że spółka zdecydowałaby się na powrót do skupowania akcji z rynku, 2) regularne zakupy akcji przez największego akcjonariusza p. Grzegorza Stulgisa, 3) trwający przegląd opcji strategicznych, gdzie w przypadku braku istotnego spowolnienia gospodarczego widzimy sporą szansę na finalizację transakcji. Dodatkowo ostatnio miała miejsce poprawa wycen spółek obecnych w obszarze software house, w szczególności Ailleron i Spyrosoft, choć w obu tych przypadkach dynamiki wyniku są istotnie wyższe niż w Fabryty, a skala działalności większa. **Dominik Niszcz**

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



**NAGRODY
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

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

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-Śródmieścia 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 zostało przygotowane 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.