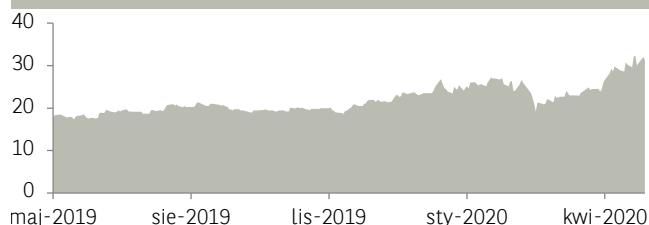




### PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	31,3
Kapitalizacja (mln zł)	443,8
Free float	22,0
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,7
P/E	30,9
P/BV	5,2

Notowania R22 za ostatnie 12 miesięcy



### WYNIKI 3Q'19/20

PLNm	3Q'18/19	4Q'18/19	1Q'19/20	2Q'19/20	3Q'19/20	r/r	kw/kw
Przychody	37,3	40,1	44,4	47,8	49,5	33%	4%
EBITDA	10,6	8,5	12,4	13,0	13,6	28%	5%
EBIT	7,1	7,0	8,4	8,8	9,4	32%	7%
<b>Zysk netto</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>
Marża EBITDA	29%	21%	28%	27%	27%		
Marża EBIT	19%	18%	19%	18%	19%		
Marża zysku netto	9%	8%	8%	8%	8%		

### KOMENTARZ DO WYNIKÓW

R22 zaraportowało kolejny kwartał rekordowych wyników na poziomie przychodów. W I kw. bieżącego roku, który dla spółki jest III kw. roku obrotowego 2019/2020, R22 osiągnęło przychody w wysokości 49,5 mln, co stanowi wzrost o 33% względem analogicznego okresu w roku ubiegłym. Powyższe przełożyło się na wzrost wyniku EBITDA o 28% do poziomu 13,6 mln zł i ostatecznie zysku netto o 14% do poziomu 3,9 mln zł.

*Rekordowe przychody*

Na koniec pierwszego kwartału bieżącego roku R22 obsługiwało 259 tysięcy klientów wobec 153 tys. rok temu. Wzrost organiczny przełożył się na wzrost wyniku EBITDA w skali rocznej o 2,957 mln zł. Zrealizowane przejęcia dodały do wyniku EBITDA 922 tysiące zł. Negatywny wpływ miał natomiast zapłacony podatek PCC od przejętych udziałów w hostingu oraz koszt kampanii nowej wspólnej marki dla segmentu hostingowego – cyber\_Folks (-0,6 mln zł).

Działalność spółki w dużej mierze opiera się na finansowaniu długiem. Dług netto na koniec marca 2020 roku wynosił 170,8 mln zł, co przekłada się na wskaźnik DN/EBITDA = 3,6x. Według zarządu spółki konsekwentny rozwój, zwiększanie przychodów oraz spłata zadłużenia będzie przekładać się na spadek powyższego wskaźnika do poziomu 2x w kolejnych kwartałach. Uważamy, iż przy dużej zdolności spółki do generowania przepływów pieniężnych (konwersja EBITDA na unlevered FCF na poziomie 76%) obsługa zadłużenia nie będzie stanowić problemu.

*Wysoki poziom zadłużenia*

W ostatnim kwartale największe zmiany zaszyły w segmencie hostingu, który po kilku kwartałach zapowiadanych zmian, ostatecznie zyskał wspólną markę cyber\_Folks. R22 dokonało wykupu mniejszościowych udziałów i obecnie posiada 100% udziałów w segmencie hostingu. Przychody w powyższym segmencie w I kw. bieżącego roku wyniosły 23,1 mln zł, co stanowi wzrost o 27% r/r. Pozytywnie podchodzimy do wprowadzenia wspólnej marki, dzięki czemu należy spodziewać się synergii na poziomie organizacyjnym. Na zwiększenie przychodów wraz z wzrostem liczby klientów wpływa wzrost APRU z 161 zł do 252 zł w rocznej perspektywie. Zarząd wielokrotnie komunikował, iż R22 posiada znaczącą przestrzeń do wzrostu marżowości, co jest obecnie realizowane.

*Nowa marka w segmencie hostingu*



Bardzo dobry kwartał ma za sobą także segment omnichannel communication, w którym miał miejsce dynamiczny wzrost klientów i zwiększanie ARPU na co pozytywnie wpłynęła pandemia koronawirusa i konieczność zwiększenia komunikacji SMS i e-mail przez klientów R22. Dzięki powyższemu przychody wzrosły aż 47% r/r do poziomu 23 mln zł. Spodziewamy się, że także w drugim kwartale bieżącego roku, ze względu na wzmożone przeniesienie się konsumentów w stronę e-commerce, segment omnichannel będzie charakteryzował się bardzo dobrymi wynikami.

W trakcie konferencji wynikowej zarząd zwracał szczególną uwagę w kontekście segmentu usług SaaS na Profitroom, który odnotowuje spadek przychodów prowizyjnych, które są jednakże niwelowane przez wdrożone oszczędności oraz wsparcie w ramach tarczy antykryzysowej. R22 informuje, iż w I połowie maja Profitroom odnotowuje już odbicie. Zakładając wzrost zainteresowania turystyką krajową względem podróży zagranicznych ze względu na panujące ograniczenia, Profitroom w dalszej części roku może okazać się beneficjentem bieżącej sytuacji. Zaznaczamy jednakże, iż na moment bieżący R22 nie konsoliduje wyników Profitroom.

*Spadek przychodów Profitroom*

Prezes R22 podczas wideokonferencji, iż spółka będzie chciała wypłacić za bieżący rok obrotowy dywidendę w kwocie przewyższającej dywidendę za rok poprzedni (0,3 zł na akcję). W związku z wysokim poziomem generowanej gotówki i niższym prawdopodobieństwem dużych przejęć, wypłata dywidendy wydaje się naszym zdaniem przesądzona.

Podsumowując, R22 potwierdza kolejny kwartał z rzędu wysoką skuteczność w prowadzeniu biznesu we wszystkich segmentach. Realizuje się oczekiwana przez nas ekspansja w segmencie omnichannel, który ze względu na panujące ograniczenia będzie naszym zdaniem również beneficjentem w II kw. bieżącego roku, ze względu na duże zapotrzebowanie spółek na komunikację elektroniczną ze swoimi klientami. Pozytywnie podchodzimy także do realizowanej konsolidacji marek w segmencie hostingu, co powinno w szczególności przynieść synergie na poziomie operacyjnym. R22 pozostaje spółką, która zarówno w krótkim jak i średnim terminie korzysta naszym zdaniem na trwającej pandemii koronawirusa i na zmianie nawyków konsumentów w stronę e-commerce. Utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do spółki.

*Utrzymujemy pozytywne nastawienie wobec spółki*





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	<a href="mailto:maciej.sokolowski@bnpparibas.pl">maciej.sokolowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Michał Osiecki	22 566 97 34	<a href="mailto:michal.osiecki@bnpparibas.pl">michal.osiecki@bnpparibas.pl</a>

### Internetowe serwisy transakcyjne

#### **SIDOMA WEB**

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

#### **SIDOMA PROFESSIONAL**

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>





## WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa  
EBIT – (earnings before Interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) – zysk operacyjny

EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)

P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

