

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

R22 – 4Q'19/20

2020-08-18 15:39

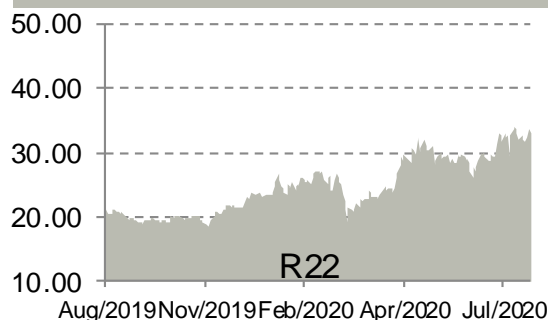


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	33.10
Kapitalizacja (mln zł)	469.4
Free float	37.3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.6
P/E	28.1
E V/E BITDA	12.67

Notowania spółki



WYNIKI 4Q19/20

PLNm	4Q'18/19	1Q'19/20	2Q'19/20	3Q'19/20	4Q'19/20	r/r
Przychody ze sprzedaży	40,1	44,4	47,8	49,5	52,9	32%
EBITDA	10,4	12,4	13,0	13,6	14,3	38%
EBIT	8,9	8,4	8,8	9,4	10,1	13%
Zysk netto	3,3	3,4	3,8	3,9	5,7	73%
marża EBITDA	25,9%	27,9%	27,2%	27,5%	27,0%	10,4pp
marża EBIT	22,2%	18,9%	18,4%	19,0%	19,1%	7,8pp
marża netto	8,2%	7,7%	7,9%	7,9%	10,8%	1,8pp

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

R22 wykazało po raz kolejny wysokie dynamiki wzrostu wyników r/r. W II kw. bieżącego roku, który dla spółki jest IV kw. roku obrotowego 2019/2020, R22 osiągnęło przychody w wysokości 52,9 mln, co stanowi wzrost o 32% względem analogicznego okresu w roku ubiegłym. Powyższe przełożyło się na wzrost wyniku EBITDA o 25% do poziomu 14,3 mln zł i ostatecznie zysku netto o 73% do poziomu 5,7 mln zł. Po wideokonferencji z zarządem spółki podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do walorów emitenta. Kluczowym aspektem w krótkim terminie pozostaje konsolidacja marek w segmencie hostingu, co powinno przynieść synergie na poziomie operacyjnym. Dodatkowo, obiecująco wyglądają prognozy odnośnie rozwoju portfela produktów z segmentu SaaS. Grupa powinna w szczególności zyskiwać na obecnych trendach zmiany nawyków zakupowych konsumentów, kierujących się w stronę e-commerce.

Mocne wyniki, wysoka dynamika przychodów, wysoka dynamika wzrostu

Wzrost organiczny przełożył się na wzrost wyniku EBITDA w skali rocznej o 1,9 mln zł. Zrealizowane przejścia dodały do wyniku EBITDA 0,9 mln zł. Grupa odnotowała jednocześnie wzrost wygenerowanej wolnej gotówki o blisko 70% r/r (do poziomu 17,2 mln zł), co świadczy o wysokiej zdolności do generowania dodatnich przepływów pieniężnych (konwersja EBITDA na unlevered FCF na poziomie 71%).

Wysoka zdolność do generowania FCF

Dług netto na koniec czerwca 2020 roku wzrósł do 162 mln zł, co przekłada się na wskaźnik



DN/EBITDA = 2,95x. Wzrost związany jest z przejęciami, inwestycją w Profitroom oraz nabyciem mniejszościowych udziałów w H88. Zarząd zwrócił uwagę, że w omawianym kwartale udało się zmniejszyć koszty finansowe dzięki obniżce stóp procentowych, a refinansowanie zadłużenia w ramach utworzonego konsorcjum banków oraz PFR TFI pozwoliło na wzrost obsługi zadłużenia wraz z odsetkami o 50%, mimo dwukrotnego nominalnego zwiększenia długu.

DN/EBITDA = 2,95x

W segmencie hostingu grupa odnotowała wzrost przychodów na poziomie +26% r/r, przy wzroście wyniku EBITDA o 30% r/r. Liczba klientów wzrosła z 177 tys. rok wcześniej do 202 tys., a liczba obsługiwanych domen do 366 tys. z 295 tys. Oprócz wzrostu bazy klientów wzrosła również dochodowość. ARPU w hostingu wyniosło na koniec kwartału 255 zł (234 zł rok wcześniej), a w domenach 69 zł (66 zł przed rokiem). Zarząd zwraca jednocześnie uwagę, że sezonowo, najlepsza sprzedaż w segmencie ma miejsce w ostatnim i pierwszym kwartale roku. Po wykupie 100% udziałów w segmencie od mniejszościowych wspólników, grupa skupia się obecnie na integracji marek pod jednym brand-em cyber_Folks, co ma pomóc w staniu się liderem rynku w obszarze CEE.

Integracja w ramach cyber_Folks

Bardziej dynamiczne wzrosty wyników były widoczne w segmencie Omnichannel, gdzie przychody wzrosły o 43% r/r, a wynik EBITDA o 27% r/r. Za dobre zachowanie tego obszaru odpowiadał min. wzrost wolumenów wysyłek komunikatów. Rekordowy ruch SMS i e-mail był konsekwencją większej popularności e-commerce oraz komunikacji firm związanej z pandemią koronawirusa. W związku z tym miesięczne ARPU Enterprise wzrosło do 35,4 tys. zł z 26,4 tys. zł rok wcześniej, jednak zarząd zwraca uwagę, że w kolejnych kwartałach wzrosty mogą nie być już tak dynamiczne. Grupa odnotowała również kolejny raz wzrost r/r liczby klientów segmentu Enterprise (o 16,7%) i SME (o 12,4%).

Dynamiczne wzrosty przychodów w omnichannel

W segmencie usług SaaS Zarząd spółki zwrócił uwagę w szczególności na dwa rozwiązania: Profitroom oraz Blugento. Po okresie zastoju związanego z gospodarczym lockdown-em Profitroom odnotował w czerwcu odbicie przychodów na poziomie 19% r/r, a w całym kwartale odnotował zysk netto na poziomie 0,9 mln zł. Z usług platformy korzystają przede wszystkim lokalne, a nie wielkomiejskie hotele w związku z czym grupa nie zauważa potencjalnych problemów związanych ze spadkiem aktywności w ramach podróży służbowych, co mogłoby wpłynąć na wyniki platformy. Blugento, odnotowało wzrost przychodów w II kwartale o 119% r/r. Obecnie zdecydowana większość klientów pochodzi z Rumunii, w najbliższym czasie Grupa, pod marką Zento Shop, chce rozwijać sprzedaż w szczególności we Francji, w Niemczech oraz w Polsce. Usługa ma osiągnąć rentowność w tym roku.

Segment telekomunikacji odnotował stabilny poziom przychodów na poziomie +1% r/r, przy wzroście EBITDA o 15% r/r. Wzrost rentowności wynikał min. z wzrostu ARPU w segmencie ISP z uwagi na większe zapotrzebowanie na wyższe pakiety internetowe.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie wideokonferencji wynikowej:

- Hosting: widoczny wzrost popytu na domeny, hosting stabilny. Docelowo ma pozostać jedna spółka w Rumunii, ale oszczędności nie będą znaczące (ok. 0,5 mln zł rocznie).
- User.com: breakeven nie jest priorytetem w najbliższym czasie.
- Kurs USD: nie ma znaczącego wpływu na wyniki.
- Odpisy na należności: neutralne, nie widzą problemów w płynności u klientów.
- Dywidenda: obowiązująca polityka zostaje utrzymana.

Dywidenda – obowiązuje bieżąca polityka



KONTAKT

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

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

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl

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 księgową) – 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.bnp-paribas-bank.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.

