



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

TIM – 2Q'20



# BM

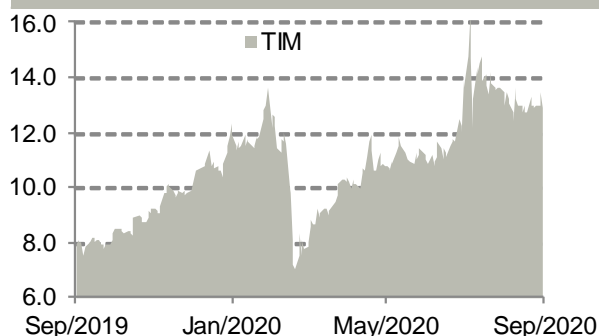
2020-09-24 16:11

## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	12.75
Kapitalizacja (mln zł)	283.0
Free float	64.2%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.7
P/E	13.8
EV/EBITDA	7.04

### Notowania spółki



## WYNIKI 2Q20

mln PLN	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	210,2	229,6	242,7	240,1	253,7	20,7%	5,7%	-	-
Zysk ze sprzedaży	7,6	9,8	8,2	7,3	12,2	59,3%	66,3%	-	-
marża	3,6%	4,2%	3,4%	3,0%	4,8%				
EBITDA	12,9	15,0	13,2	12,5	17,5	35,4%	39,8%	-	-
marża	6,1%	6,5%	5,5%	5,2%	6,9%				
EBIT	7,6	9,8	7,9	7,3	11,9	55,7%	62,8%	-	-
marża	3,6%	4,3%	3,3%	3,0%	4,7%				
Zysk netto j. d.	4,6	5,7	5,4	0,5	8,9	93,2%	1546,9%	-	-
marża	2,2%	2,5%	2,2%	0,2%	3,5%				
CFO	4,0	31,6	15,3	7,1	1,7				
DN/KW	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6				

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q20 oceniamy pozytywnie. Rezultaty okazały się wyższe pod względem przychodów, jak i rentowności po słabszym marżowo 1Q20. Grupa odnotowuje dalszą tendencję wzrostu udziału handlu online w sprzedaży, co w bieżącym otoczeniu jest mocnym impulsem dla wyników. Co istotne szacunkowe dane za lipiec oraz sierpień potwierdzają utrzymanie powyższej tendencji i wskazują na utrzymanie dwucyfrowych dynamik przychodów. Pozytywnie oceniamy perspektywy w kolejnych kwartałach z uwagi na nieprzerwany łańcuch dostaw, oczekiwany dalszy wzrost kanału online oraz B2B, zmianę mixu produktowego oraz relatywnie niskie zadłużenie, co powinno sprzyjać utrzymaniu wypłaty dywidendy (polityka dywidendowa w 4Q20).

W 2Q20 roku TIM zanotował kolejny kwartał wzrostu sprzedaży, która wyniosła 253,6 mln PLN i była o 20,7% wyższa r/r. Przy czym TIM SA odpowiadał za 218,0 mln PLN (+15,9% r/r), a więc mocnym wsparciem dla dynamiki sprzedaży były spółki zależne (Rotopino, 3LP). Grupa w całym pierwszym półroczu odnotowała dalszy wzrost udziału sprzedaży online, która wyniosła 71,1%

Wyniki 2Q'20 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: [doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl](mailto:doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl)  
[www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl)



względem 70,1% w 1H19. Spółka zwiększyła również ofertę o ponad 30% r/r głównie na bazie dropshippingu oraz większej liczby produktów poza elektrotechniką.

Po słabszym 1Q20, raportowy okres przyniósł poprawę rentowności – marża ze sprzedaży wyniosła 4,8% vs 3,6% w 2Q19 oraz 3,0% w 1Q20. Powyższe nastąpiło pomimo wyraźnego wzrostu kosztów transportu oraz kosztów wynagrodzeń (premie, podwyżki + wzrost zatrudnienia z uwagi na nieoczekiwany wzrost liczby osób na L4). Wzrost wolumenu oraz utrzymanie pozostałych kosztów w ryzach przełożyło się na rekordowy poziom EBITDA na poziomie 17,5 mln PLN (+35,4% r/r). Należy przy tym zwrócić uwagę, że za wzrost odpowiadają wyłącznie spółki zależne. Saldo z pozostałych kosztów obniżyło wynik operacyjny o 0,3 mln PLN, co dało ostatecznie EBIT na poziomie 11,9 mln PLN (+55,7% r/r).

Saldo z działalności finansowej było wyższe r/r o ponad 1,6 mln PLN, co wraz z niższą efektywną stawką podatkową przełożyło się na zysk netto na rekordowy zysk netto na poziomie 8,9 mln PLN.

Przepływy pieniężne okazały się niższe niż r/r i wyniosły 1,7 mln PLN vs 4,1 mln PLN przed rokiem. Powyższe wynikało przede wszystkim ze zmian w kapitale obrotowym, a przede wszystkim ze spadku salda zobowiązań handlowych. Zadłużenie netto wzrosło do blisko 100 mln PLN z 91 mln PLN na koniec 2019 roku, co przy wzroście EBITDA przełożyło się na spadek wsk. DN/EBITDA do poziomu 1,72x.

**Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:**

- Zarząd stawia nacisk na rozwój organiczny w najbliższych kwartalach
- W 4Q20 spółka planuje ogłosić politykę dywidendową
- W sprawie UOKiK zawiązana została rezerwa ostrożnościowa
- Proponowany plan motywacyjny dla kadry kierowniczej GK TIM zakłada osiągnięcie EBITDA na poziomie nie niższym niż:
  - 63 mln PLN w 2021 roku (budżet na 2020 r. 59,9 mln, (58,4 mln bez Rotopino))
  - 66 mln PLN w 2022 roku
  - 70 mln PLN w 2023 roku
  - Założona 10% elastyczność pod warunkiem osiągnięcia skumulowanej EBITDA w kolejnych latach programu



## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<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 Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Sławomir Orzechowski</b>	<b>22 566 97 06</b>	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@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>
Karolina Marczuk	22 566 97 38	<a href="mailto:karolina.marczuk@bnpparibas.pl">karolina.marczuk@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 Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Marek Jaczewski</b>	<b>22 329 43 53</b>	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sotdaj	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>
Damian Sienko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgoska@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 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

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej BNP Paribas Bank Polska S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: [https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

