



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

TIM – 3Q'20



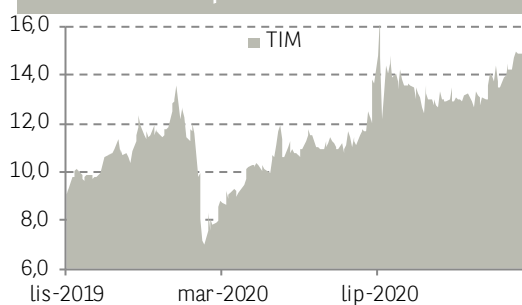
BM

2020-11-26 17:57

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

| Podstawowe dane o spółce | |
|-----------------------------------|-------|
| Cena | 16,00 |
| Kapitalizacja (mln zł) | 355,2 |
| Free float | 64,2% |
| Wartość dzienna obrotów (mln PLN) | 0,4 |
| P/E | 14,1 |
| EV/EBITDA | 7,75 |

Notowania spółki



WYNIKI 3Q20

| mln PLN | 3Q'19 | 4Q'19 | 1Q'20 | 2Q'20 | 3Q'20 | r/r | q/q | Kons. | różnica |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Przychody | 229,6 | 242,7 | 240,1 | 253,7 | 267,7 | 16,6% | 5,5% | - | - |
| Zysk ze sprzedaży | 9,8 | 8,2 | 7,3 | 12,2 | 15,0 | 53,3% | 23,1% | - | - |
| marża | 4,2% | 3,4% | 3,0% | 4,8% | 5,6% | | | | |
| EBITDA | 15,0 | 13,2 | 12,5 | 17,5 | 20,5 | 36,6% | 17,3% | - | - |
| marża | 6,5% | 5,5% | 5,2% | 6,9% | 7,7% | | | | |
| EBIT | 9,8 | 7,9 | 7,3 | 11,9 | 15,0 | 52,1% | 25,7% | - | - |
| marża | 4,3% | 3,3% | 3,0% | 4,7% | 5,6% | | | | |
| Zysk netto j. d. | 5,7 | 5,4 | 0,5 | 8,9 | 10,4 | 82,0% | 17,7% | - | - |
| marża | 2,5% | 2,2% | 0,2% | 3,5% | 3,9% | | | | |
| CFO | 31,6 | 15,3 | 7,1 | 1,7 | 23,3 | | | | |
| DN/EBITDA | 2,0 | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,3 | | | | |

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 3Q20 oceniamy pozytywnie. Rezultaty okazały się dużo wyższe r/r pod względem przychodów, jak i rentowności – również względem bardzo dobrego pod tym względem 2Q20. Grupa odnotowuje dalszą tendencję wzrostu udziału handlu online w sprzedaży, co w bieżącym otoczeniu jest mocnym impulsem dla wyników. Otoczenie oraz długoterminowe trendy zmian zachowań klientów wskazują również na utrzymanie dwucyfrowej dynamiki sprzedaży w najbliższych kwartałach. Pozytywnie oceniamy perspektywy w kolejnych kwartałach z uwagi na oczekiwany dalszy wzrost kanału online oraz B2B, zmianę mixu produktowego oraz mocny bilans co powinno sprzyjać utrzymaniu wypłaty dywidendy w kolejnych latach (polityka dywidendowa w 1Q21).

W 3Q20 roku TIM zanotował kolejny kwartał wzrostu sprzedaży, która wyniosła 267,6 mln PLN i była o 16,6% wyższa r/r. Tym razem dynamika sprzedaży spółki TIM SA oraz spółek zależnych (Rotopino, 3LP) była zbliżona. Grupa odnotowała dalszy wzrost udziału sprzedaży online (+20% r/r w 3Q20), ale również kontynuuje strategię powiększania liczby dostępnych produktów – liczba

Wyniki 3Q'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
www.bnpparibas.pl



SKU w 3Q20 wzrosła o 18% r/r. Pozytywnie postrzegamy również wzrost udziału w odbiorcach, grupy instalatorów, którzy napędzają sprzedaż on-line.

Raportowany okres przyniósł również poprawę rentowności – marża ze sprzedaży wyniosła 5,6% vs 4,25% w 3Q19 oraz 4,8% w 2Q20. Powyższe nastąpiło pomimo wyraźnego wzrostu kosztów transportu i materiałów oraz kosztów wynagrodzeń (rezerwy na premie, wzrost zatrudnienia w spółkach zależnych), które były neutralizowane częściowo przez niższe wydatki na utrzymanie biura oraz sieci handlowej. Wysoka marża została zaraportowana również mimo wysokiej dynamiki wzrostów produktów niskomargowych, co wynikało z rosnącego popytu na komponenty związane z branżą fotowoltaiczną – w samym 3Q20 wolumen sprzedaży osiągnął poziom zbliżony do sprzedaży w 1H20. Wzrost wolumenu oraz utrzymanie pozostałych kosztów w ryzach przełożyło się na rekordowy poziom EBITDA na poziomie 20,5 mln PLN co oznacza wzrost r/r o 36,6%. Saldo z pozostałych kosztów było nieistotne, więc zysk operacyjny wyniósł 14,9 mln PLN (+52,1% r/r).

Saldo z działalności finansowej było niższe r/r o ponad 1,1mln PLN, co przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 14,2% (vs 3,5% w 3Q19) przełożyło się na rekordowy zysk netto na poziomie 10,5 mln PLN (+82% r/r).

Przepływy pieniężne okazały się niższe r/r, ale pozostały na wysokim poziomie 23,3 mln PLN vs 31,6 mln PLN przed rokiem. Zadłużenie netto (wynajem biur i magazynów kwalifikowane jako leasing) obniżyło się do 83,4 mln PLN z 100 mln PLN po 2Q20, co przy wzroście EBITDA przełożyło się na spadek wsk. DN/EBITDA do poziomu 1,3x z 1,72x kwartał wcześniej.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Zarząd pozytywnie ocenia perspektywy 4Q20; w październiku sprzedaż r/r na dwucyfrowych poziomach;
- Zarząd nie oczekuje również spowolnienia dynamiki sprzedaży w całym 2021 roku;
- 20 listopada spółka poinformowała, że zamierza wypłacić zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy z zysku za 2020 rok; wypłata na akcję wynosi 1,2 PLN, co przy obecnym kursie stanowi 7,5% stopy dywidendy;
- Pełna polityka dywidendowa zostanie opublikowana wraz z raportem za cały 2020 rok;



KONTAKT

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

| Zespół Obsługi Rynku Wtórny | Telefon: | Adres e-mail: |
|-----------------------------|--------------|--|
| Sławomir Orzechowski | 22 566 97 06 | s.orzechowski@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 |
| Karolina Marczuk | 22 566 97 38 | karolina.marczuk@bnpparibas.pl |
| Łukasz Żukowski | 22 578 57 70 | lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl |
| Adrian Cieślak | 22 578 57 69 | adrian.cieslak@bnpparibas.pl |

| Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego | Telefon: | Adres e-mail: |
|----------------------------------|--------------|--|
| Marek Jaczewski | 22 329 43 53 | marek.jaczewski@bnpparibas.pl |
| Paulina Sotdaj | 22 566 97 32 | paulina.sotdaj@bnpparibas.pl |
| Ewa Drózdź | 22 368 92 50 | ewa.drozdz@bnpparibas.pl |
| Damian Sieńko | 691 333 562 | damian.sienko@bnpparibas.pl |
| Beata Skórka-Bydgowska | 722 375 391 | beata.skora-bydgowska@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

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 odnoszenie 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