

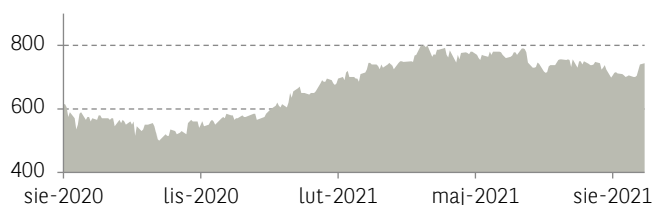


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	744,00
Kapitalizacja (mln zł)	542,4
Free float	56,78%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,4
P/E	14,8
EV/EBITDA	20,00

Notowania VGO za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 2Q'21

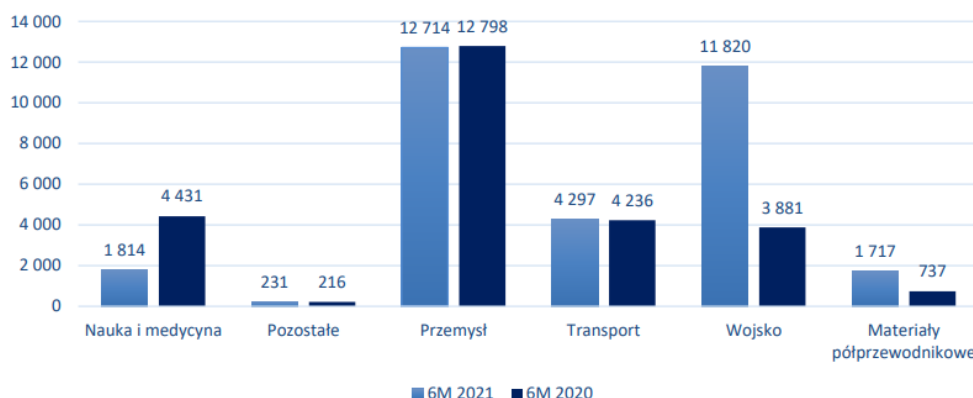
PLNm	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	kw/kw
Przychody	13,9	12,9	14,3	14,6	18,0	30%	24%
EBITDA	7,0	5,9	8,2	7,6	7,5	7%	-1%
EBIT	5,4	4,3	6,5	5,9	5,8	8%	-2%
Zysk netto	5,6	3,8	20,5	5,6	6,8	22%	21%
Marża EBITDA	50%	46%	57%	52%	42%		
Marża EBIT	39%	33%	46%	41%	32%		
Marża zysku netto	40%	29%	143%	39%	38%		

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Vigo System zaraportowało za 2Q'21 zysk netto na poziomie 6,8 mln zł, co stanowi wynik wyższy o 22% r/r i o 21% w porównaniu do pierwszego kwartału br. Przychody wyniosły 18 mln zł i były aż o 30% wyższe niż rok temu. W całym półroczu wartość przychodów wyniosła 32,6 mln zł (23,93% r/r). Spółka zanotowała największy wzrost w segmencie wojskowym (ponad 200%), zaś największy spadek nastąpił w segmencie nauka i medycyna o -59%.

Widoczny wzrost wyniku

Wykres 1. Łączna sprzedaż w I półroczu 2020 r. i 2021 r. wg aplikacji [mln zł]



Wpływ na zwiększenie przychodów ze sprzedaży w stosunku do pierwszej połowy 2020 r. miały następujące czynniki:

- Zastosowania wojskowe – w I półroczu 2021 r. przychody ze sprzedaży wyniosły 11,8 mln zł i wzrosły o ponad 200% w stosunku do analogicznego okresu roku



poprzedniego.

- Materiały półprzewodnikowe – przychody w okresie sprawozdawczym wyniosły 1,7 mln zł i wzrosły o 133% w stosunku do analogicznego okresu z roku ubiegłego.

Utrzymanie wysokich wolumenów sprzedaży jest efektem z jednej strony wzmożonej aktywności sprzedażowej Spółki, a z drugiej wzrostu zamówień ze strony dotychczasowych klientów. Zdaniem przedstawicieli spółki, drugie półrocze powinno na poziomie przychodów być podobne do pierwszego lub lepsze. Wyzwaniem będzie rok przyszły. Według strategii Spółki na lata 2021 – 2026, w przyszłym roku spółka zakłada osiągnięcie 80 mln zł przychodów. Zwracamy uwagę, iż w styczniu 2022 roku wygasa umowa z spółką Safran (segment wojskowy) o wartości 5,4 mln euro. W związku z powyższym wyniki powyższego segmentu będą znacząco poniżej tegorocznych. Wg. prezesa zarządu ubytek przychodów w segmencie wojskowym ma nadrobić część przemysłowa. Na chwilę obecną spółka nie posiada zakontraktowanych zamówień na wartość 80 mln zł na rok przyszły. Cele ze strategii zostały określone jako ambitne, lecz jednak realne do realizacji. Naszym zdaniem bez nowych dużych umów może okazać się to zadaniem ciężkim do osiągnięcia.

Wygaśnięcie dużej umowy będzie ciężać na dynamice wzrostu

Koszty rosły w pierwszym półroczu wraz z wzrostem przychodów. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów i usług osiągnął poziom 11,73 mln zł i był o 25,9% wyższy niż w analogicznym okresie 2020 r., co związane jest głównie z:

Wzrost kosztów wraz z wzrostem skali działalności

- wzrostem kosztów amortyzacji, spowodowanym zakupem nowych środków trwałych do nowo otwartego zakładu produkcyjnego;
- uruchomieniem produkcji nowej grupy produktów: materiałów półprzewodnikowych;
- wzrostem zatrudnienia.

Przedstawiciele zarządu podczas wideokonferencji zwracali uwagę na wzrost presji płacowej, którą w ubiegłym roku ze względu na pandemię Covid-19 udawało się spółce minimalizować. Wzrost wynagrodzeń wynika z jednej strony z wzrostu inflacji, a z drugiej z konieczności konkurowania o pracowników z podmiotami zagranicznymi.

Duża presja płacowa ze strony pracowników

Spółka w dalszym ciągu koncentruje się na inwestycjach. Nakłady za 6 miesięcy 2021 r. wyniosły 16,6 mln zł (memoriałowo), co stanowi 44,2% planu. Najwięcej kosztów poniesiono na Programy R&D, które wyniosły 9,4 mln zł co stanowi 71,5% planu. Według przedstawicieli spółki w wypadku Programów R&D nastąpi prawdopodobnie przekroczenie planu w roku bieżącym.

W tym półroczu biznes rósł w każdym regionie. Największy udział miała Europa (65%), lecz spółka aktywnie rozwija się także na innych rynkach. W ostatnim półroczu Vigo pozyskało trzech nowych dystrybutorów – na Skandynawię, region DACH oraz Australię. Ponadto trwa budowa zespołu w Stanach Zjednoczonych, a pełne otwarcie biura i rozpoczęcie bezpośredniej sprzedaży do klientów ma rozpocząć się w 1Q'21. W 1H'21 łączna sprzedaż spółki nastąpiła do 216 klientów wobec 155 w analogicznym okresie 2020 roku. Z powyższego 83 to nowi klienci.

Zwiększone działania sprzedażowe

Podsumowując, pozytywnie oceniamy wyniki Vigo System za pierwsze półrocze 2021 roku. Widzimy dużą przestrzeń do ekspansji w większości segmentów, w szczególności do dalszego wzrostu udziałów segmentu materiałów półprzewodnikowych. W krótkim terminie problemem może okazać się kończący się na koniec roku kontrakt w segmencie wojskowym, co sprawia że ciężar osiągnięcia celów z strategii na rok 2022 zostanie przeniesiony przede wszystkim na segment przemysłowy. Uważamy, że bez kolejnej dużej umowy realizacja założenia 80 mln przychodów w przyszłym roku może stanowić problem, co mogłoby zmienić w krótkim terminie sentyment wobec spółki. W długim horyzoncie uważamy, że Vigo System jest dobrze spozycjonowane, aby korzystać na globalnych trendach, co sprawia że podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie.



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 Maklerów	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 Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl
Damian Sienko	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 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. do- staw 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 porównywalnych 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