

R22

Wycena nie odzwierciedla wartości segmentu hostingu

- Wyniki II kw. 2021.** Oczekujemy 18,2 mln PLN zaraportowanego poziomu EBITDA, na co złoży się segment Hostingu: 9 mln PLN (+27% r./r. ; -6% kw./kw.) , CPaaS 8,6 mln PLN (+48% r./r. ; +11% kw./kw.), Telco 1,5 mln PLN (-6% r./r. ; +10% kw./kw.); SaaS -0,2 mln PLN; korekta z tyt kosztów nieprzypisanych -0,7mln PLN. W segmencie CPaaS będzie to kolejny kwartał z konsolidacją czeskiego ProfiSMS (baza klientów na koniec 1Q21 11,8 tys. przy kwartalnym ARPU 3,02 tys. PLN/msc). Oczekujemy, że po konsolidacji Freshmail od 3Q21 (baza klientów ok. 6,5 tys.), ARPU segmentu powinno się rozwinąć (struktura klientów wskazuje na mniejsze podmioty). W segmencie hostingu oczekujemy: (1) utrzymania bazy klientów na stałym poziomie; (2) wzrostu ARPU o 11% r./r.; (3) poprawy marży r./r. ze względu na wysoką bazę kosztową związaną z wprowadzaniem marki Cyber_Folks. Niezłe wyniki na odbudowującej się lokalnie turystyce (na poziomie zysków spółek wycenianych MPW) może pokazać Profitroom. Oczekujemy lekko pozytywnej reakcji rynku na wyniki.
- Outlook.** Po finalizacji IPO spółki zależnej Vercom, głównym katalizatorem wzrostu powinny być akwizycje. Ostatnie dwa przejęcia czyli Freshmail oraz PushPushGo kosztowały ok. 35mln PLN, co nadal zostawia rząd wielkości 170-200 mln PLN na dalsze przejęcia. Spodziewamy się, że spółka może ogłosić 'większe' przejęcie (raczej na rynkach zagranicznych) jeszcze w tym roku. Sądzimy, że otoczenie rynkowe (mocny rynek e-commerce) oraz dalsza cyfryzacja gospodarek powinny sprzyjać dalszej poprawie wyników
- Zmiany prognoz / Rekomendacja.** Podwyższenie prognoz wyniku z uwzględnienia ostatnich akwizycji: Freshmail oraz PushPushGo w segmencie CPaaS. Po uwzględnieniu akwizycji delikatnie podwyższamy wycenę do 65,5 PLN/akcja utrzymując rekomendację KUPUJ.

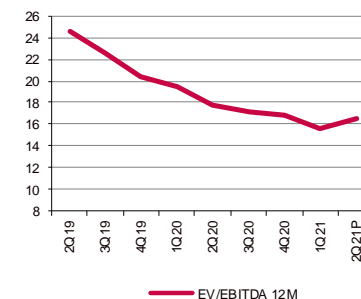
mIn PLN	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	y/y	q/q
Przychody	40,1	44,4	47,8	49,5	52,9	49,4	70,9	67,3	70,0	32%	4%
EBITDA	10,4	12,4	13,0	13,6	14,3	15,0	18,0	17,7	18,2	28%	3%
EBIT	8,9	8,4	8,8	9,4	10,1	10,7	10,6	12,7	12,8	27%	1%
Zysk netto	3,3	3,4	3,8	3,9	5,7	6,8	4,0	6,9	5,8	1%	-16%
P/E12M trailing	65,6	62,1	54,8	52,9	45,2	37,5	37,1	32,3	32,2		
EV/EBITDA 12M trailing	24,5	22,6	20,4	19,5	17,8	17,2	16,8	15,7	16,6		
zmiana przychodów r./r.	31%	43%	28%	33%	32%	11%	48%	36%	32%		
marża EBITDA	26%	28%	27%	27%	27%	30%	25%	26%	26%		
marża EBIT	22%	19%	18%	19%	19%	22%	15%	19%	18%		
marża netto	8%	8%	8%	8%	11%	14%	6%	10%	8%		

Raport 3Q 20'
31.08.2021

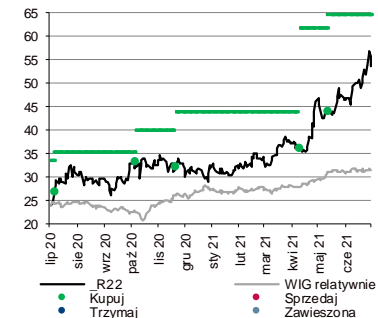
Kupuj
(Poprzednia: Kupuj)
Cena docelowa: 65,6 PLN
Cena bieżąca: 53,5 PLN
Potencjał wzrostu: 23%

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	R22	Kupuj		28.05.2021	64,8
Sektor	TMT	Kupuj		26.04.2021	62,0
Kurs (PLN)	53,5	Kupuj		07.12.2020	44,0
52 tyg. min/max (PLN)	27,5 / 62,5	Kupuj		22.10.2020	40,0
Liczba akcji (mln szt.)	14,2	Kupuj		22.07.2020	35,5
Kapitalizacja (mln PLN)	759	Kupuj		27.04.2020	33,5
Free-float	37,3%	Kupuj		24.03.2020	31,2
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,90	Kupuj		09.12.2019	28,8
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	-0,2%	-4,1%	82,0%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES R22 NA TLE WIG



mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	128	169	223	303	358	390
EBITDA	30	46	61	78	93	102
EBIT	20	32	44	59	74	81
Zysk netto	9	14	20	27	34	40
EPS (PLN)	0,61	0,98	1,45	1,91	2,40	2,86
DPS (PLN)	0,00	0,47	0,40	0,57	0,67	0,84
P/E (x)	88,2	54,5	36,9	28,0	22,3	18,7
EV/EBITDA (x)	29,5	20,2	16,7	15,5	13,2	12,1
P/BV (x)	8,6	8,9	11,1	4,2	3,7	3,2
DY (%)	0,0%	0,9%	0,8%	1,1%	1,2%	1,6%

Wycena / waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	65,6	100%	64,8	100%	1%
Wycena porów naw cza	53,7	0%	57,2	0%	-6%

Zmiany prognoz mIn PLN	2021P			2022P			2023P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	303	294	3%	358	338	6%	390	368	6%
EBITDA	78	77	2%	93	89	5%	102	97	5%
EBIT	59	57	3%	74	70	6%	81	77	6%
Zysk netto	27	26	5%	34	32	7%	40	38	5%
P/E (x)	28,2	29,5		22,5	24,1		18,8	19,8	
EV/EBITDA (x)	9,9	10,2		7,8	8,2		6,7	7,1	
P/BV (x)	4,2			3,7			3,2		
DY (%)	1,1%			1,2%			1,6%		

Wskaźniki rynkowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P
P/E (x)	54,5	36,9	28,0	22,3	18,7
P/E skor. (x)	54,5	36,9	28,0	22,3	18,7
P/BV (x)	8,9	11,1	4,2	3,7	3,2
EV/EBITDA (x)	20,2	16,7	15,5	13,2	12,1
EV/EBITDA skor. (x)	20,2	16,7	15,5	13,2	12,1
EV/Sprzedaż (x)	5,5	4,6	4,0	3,4	3,2
FCF Yield (%)	-0,2%	-1,9%	1,9%	5,9%	6,3%
DY (%)	0,9%	0,8%	1,1%	1,2%	1,6%

Wskaźniki finansowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P
EPS (PLN)	1,0	1,5	1,9	2,4	2,9
EPS skor. (PLN)	1,0	1,5	1,9	2,4	2,9
DPS (PLN)	0,5	0,4	0,6	0,7	0,8
BVPS (PLN)	6,0	4,8	12,8	14,6	16,6

Wskaźniki operacyjne	2019	2020	2021P	2022P	2023P
marża brutto na sprzedaży (%)	18,8%	19,8%	19,4%	20,6%	20,9%
marża EBITDA skor. (%)	27,1%	27,4%	25,9%	26,1%	26,1%
marża EBIT (%)	18,8%	19,8%	19,4%	20,6%	20,9%
marża netto skor. (%)	8,2%	9,2%	8,9%	9,4%	10,3%

ROE (%)	16,0%	26,8%	21,6%	17,5%	18,4%
ROA (%)	5,2%	6,2%	5,6%	5,6%	6,2%
CAPEX/Sprzedaż (%)	24,8%	34,5%	15,4%	3,1%	3,2%
CAPEX/Amortyzacja (x)	3,0	4,6	2,4	0,6	0,6
Dług netto/kapitał własny (x)	2,1	3,9	2,6	2,3	2,0
Dług netto/EBITDA (x)	3,8	4,3	5,9	5,1	4,7

Cykl konwersji gotówki (dni)	6	6	7	11	14
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	33	36	39	45	50
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	27	30	32	34	37

Rachunek wyników (mIn PLN)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	128	169	223	303	358	390
Koszty operacyjne	108	138	179	244	284	309
Zysk brutto ze sprzedaży	20	32	44	59	74	81
Koszty sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	-	-	-	-	-	-
Zysk ze sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-	-	-	-	-	-
EBITDA	30	46	61	78	93	102
EBITDA skor.	30	46	61	78	93	102
Amortyzacja	10	14	17	20	20	20
EBIT	20	32	44	59	74	81
Wynik na działalności finansowej	-4	-6	-8	-10	-10	-11
Zysk brutto	17	26	36	49	64	71
Podatek dochodowy	3	5	5	7	10	11
Zysk mniejszości	5	7	11	15	20	19
Zysk netto	9	14	20	27	34	40
Zysk netto skor.	9	14	20	27	34	40

Bilans (mIn PLN)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Aktywa trwałe	218	260	324	353	347	340
Aktywa obrotowe	30	30	51	229	280	326
Zapasy	0	0	0	0	0	0
Należności handlowe	13	18	26	39	50	58
Gotówka	13	7	21	186	226	265
Aktywa	247	290	375	582	627	666
Kapitał własny	88	85	68	181	205	234
Kapitały mniejszości	14	12	17	105	119	131
Zobowiązania długoterminowe	95	121	205	200	198	192
Zobowiązania oprocentowane	67	105	187	179	171	163
Zobowiązania krótkoterminowe	50	72	86	96	104	110
Zobowiązania oprocentowane	13	25	28	28	28	28
Zobowiązania handlowe	11	13	23	30	37	41
Pasywa	247	290	375	582	627	666

Rachunek przepływów (mIn PLN)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przepływy z działalności operacyjnej	26	40	58	70	84	90
Zysk (strata) netto	13	21	31	42	54	60
Amortyzacja	10	14	17	20	20	20
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-57	-40	-77	-47	-11	-12
CAPEX	-57	-42	-77	-47	-11	-12
Przepływy z działalności finansowej	42	-6	33	142	-33	-38
Dywidenda	0	-7	-6	-8	-9	-12
Przebieg y pieniężne netto	11	-6	14	165	40	39
Środki pieniężne na początek okresu	16	13	7	21	186	226
Środki pieniężne na koniec okresu	13	7	21	186	226	265