

K2 Internet

Omówienie wyników kwartalnych

31 sierpnia 2016

Slaby kwartał zgodnie ze wstępnymi wynikami

Przychody. W 2Q16 K2 Internet wygenerował przychody na poziomie PLN 21.6m (spadek o 1% r/r, zgodnie ze wstępnymi szacunkami). Za spadek odpowiadał głównie segment mediowy, który osiągnął przychody PLN 7.9m (wobec PLN 8.5m w 2Q15, spadek o 7% r/r). Grupa zanotowała nieznaczny spadek sprzedaży w segmencie agencyjnym (PLN 10.6m wobec PLN 10.8 w 2Q15, spadek o 2% r/r). Szczególnie niepokojąca jest dynamika segmentu infrastrukturalnego (chmura obliczeniowa Oktawave oraz hosting zarządzany), gdzie spółka zaraportowała PLN 2.8m przychodów (wobec PLN 2.8m w 2Q15, płasko r/r i -2% kw/kw), co związane było z opóźnieniem w rozbudowie infrastruktury Oktawave. Spółka podała, że nowa infrastruktura została uruchomiona w pierwszych tygodniach lipca, przez co zniknęło główne ograniczenie wzrostów dla Oktawave. Oczekujemy, że zgodnie z zapowiedzią zarządu Oktawave powróci na ścieżkę wzrostu w 3Q16.

Rentowność. Na poziomie znorm. EBITDA spółka zaraportowała PLN 0.8m zysku (wobec PLN 1.2m w 2Q15). W segmencie infrastrukturalnym znorm. EBITDA wyniosła PLN 0.5m wobec PLN 0.4 rok wcześniej (-20% r/r). Z uwagi na czynnik sezonowy (koszty stałe pracowników przy słabszym kwartale w ujęciu przychodów) działalność reklamowa łącznie przyniosła PLN 0.5m poziomu znorm. EBITDA PLN 0.7m w 2Q15. Słabość na poziomie przychodów była wynikiem przesunięcia części kampanii marketingowych u klientów na drugą połowę roku oraz wydłużenia się procesów przetargowych (segment mediowy) oraz ograniczeniem aktywności klientów z grupy spółek Skarbu Państwa (segment agencyjny).

Przepływy pieniężne i zadłużenie. Zwracamy uwagę na wysokie przepływy z działalności operacyjnej (PLN 0.9m wobec PLN -0.4m w 2Q15). Gotówka netto na koniec 2Q15 wyniosła PLN 0.3m wobec PLN 1.2m na koniec 4Q15. Przypominamy, że w lipcu spółka wypłaciła PLN 2.5m dywidendy (PLN 1/akcję).

Komentarz Vestor DM: Wyniki K2 Internet oceniamy negatywnie. Z uwagi na sezonowy charakter pierwsze półrocze nie wpływa na całoroczny potencjał segmentów agencyjnego i mediowego. W 1H15 działania spółki skupione były na przeglądzie opcji strategicznych i oczekujemy, że w najbliższych miesiącach największy wpływ na kurs będą miały informacje dotyczące jego postępów. W 2016p prognozujemy PLN 100.6m przychodów, PLN 8.2m znorm. EBITDA i PLN 2.4m zysku netto. Na naszych prognozach K2 wyceniane jest obecnie znorm. EV/EBITDA 3.9x i znorm. P/E 13.7x w 2016p oraz odpowiednio 3.0x i 8.6x na mnożnikach za 2017p.

Tabela 1. K2 Internet: Prognozy finansowe i wskaźniki wyceny

| | 2014 | 2015 | 2016p | 2017p | 2018p |
|--------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Przychody | 79.3 | 87.6 | 100.6 | 111.2 | 118.6 |
| Znorm. EBITDA (PLNm) | 5.7 | 5.6 | 8.2 | 10.7 | 13.3 |
| Znorm. EBIT (PLNm) | 0.4 | 2.0 | 3.8 | 5.5 | 8.7 |
| Znorm. Zysk netto (PLNm) | 1.5 | 1.1 | 2.4 | 3.9 | 6.4 |
| Znorm. P/E (x) | 22.5 | 29.2 | 13.7 | 8.6 | 5.2 |
| P/BV (x) | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EV/znorm. EBITDA (x) | 5.6 | 5.7 | 3.9 | 3.0 | 2.4 |

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

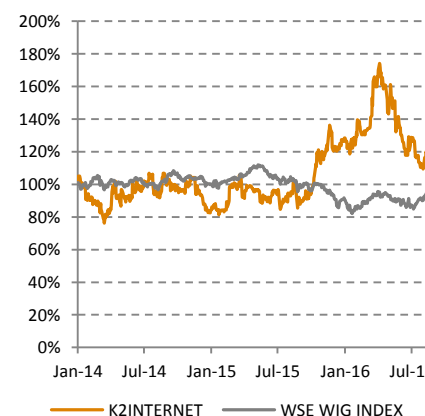
Podstawowe informacje

| | |
|-------------------------|------|
| 12M cena docelowa (PLN) | 29.2 |
| Cena bieżąca (PLN) | 13.4 |
| Min (52T) | 9.5 |
| Max (52T) | 19.7 |
| Kapitalizacja (PLNm) | 33.2 |

Akcjonariat

| | % |
|---------------------------|-------|
| Janusz Żebrowski | 16.3% |
| Ipopema 30 FIZAN | 10.0% |
| OPOKA TFI | 7.8% |
| Bożena i Andrzej Kosińscy | 7.5% |
| Pozostali | 58.5% |

K2 Internet vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Adam Siniarski, CFA

Analitik Akcji

+48 22 378 92 16

Adam.Siniarski@vestor.pl

Tabela 2. K2 Internet – Wyniki finansowe 1Q16

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | %YoY |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|-------------|------|
| Przychody | 18.0 | 21.9 | 21.9 | 25.8 | 19.1 | 21.6 | -1% |
| Znorm. EBITDA | -0.4 | 1.2 | 2.1 | 2.7 | -0.3 | 0.8 | -31% |
| Znorm. EBIT | -1.4 | 0.1 | 1.0 | 1.7 | -1.4 | -0.3 | n.a. |
| pozostałe przychody operacyjne netto | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 27% |
| EBITDA | -0.3 | 1.4 | 2.2 | 2.9 | -0.1 | 1.1 | -22% |
| EBIT | -1.3 | 0.3 | 1.1 | 1.9 | -1.2 | 0.0 | n.a. |
| zysk netto | -1.2 | 0.5 | 0.8 | 1.5 | -1.0 | -0.2 | n.a. |

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

Tabela 3. K2 Internet – Rozbicie segmentowe 2Q16

| | 1Q15 | 2Q15 | 1Q16 | 2Q16 | YoY |
|--------------------------|------|------|------|------|-------|
| Agencyjny | | | | | |
| przychody | 8.7 | 10.8 | 8.5 | 10.6 | -2% |
| EBIT | -0.4 | 0.1 | -0.7 | 0.1 | -24% |
| EBITDA | -0.1 | 0.3 | -0.5 | 0.2 | -31% |
| Infrastrukturalny | | | | | |
| przychody | 2.3 | 2.8 | 3.0 | 2.8 | 0% |
| EBIT | -0.2 | -0.3 | -0.2 | -0.4 | 58% |
| EBITDA | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | -20% |
| Rozwiązań IT | | | | | |
| przychody | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 2.1 | 14% |
| EBIT | -0.2 | 0.0 | -0.3 | -0.1 | 219% |
| EBITDA | -0.2 | 0.0 | -0.3 | 0.0 | -356% |
| Mediowy | | | | | |
| przychody | 5.9 | 8.5 | 7.1 | 7.9 | -7% |
| EBIT | -0.7 | 0.3 | -0.2 | 0.1 | -54% |
| EBITDA | -0.5 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | -31% |

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. ("Vestor"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) oraz jest przeznaczony do dystrybucji na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazane obywatelowi lub rezydentowi Stanów Zjednoczonych, Kanady, Australii lub Japonii, tj. krajów gdzie jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Jego dystrybucja może być ograniczona przez prawo również w innych krajach. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI ANI OFERTY ANI ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU DOWOLNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO OFERTA SPRZEDAŻY LUB ZAKUPU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. TEN DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY I ZAPREZENTOWANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB DALEJ DYSTRYBUOWANY JAKIKOLWIEK OSOBOM TRZECIM.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom instytucjonalnym oraz profesjonalnym w rozumieniu wyżej wymienionych regulacji, jak również innym inwestorom kwalifikowanym uprawnionym do otrzymywania rekomendacji, analiz i raportów w oparciu o umowę o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są podmiotami profesjonalnymi lub inwestorami instytucjonalnymi, będący klientami Vestor, powinni uzyskać poradę od ich własnego doradcy finansowego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji na podstawie tego materiału w celu uzyskania niezbędnych wyjaśnień jego treści.

Vestor nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej ani podatkowej ani zapewnienia, że jakkolwiek inwestycja lub strategia w nim zawarta jest odpowiednia lub adekwatna w określonych okolicznościach lub stanowi osobistą rekomendację dla odbiorcy. Vestor nie świadczy usług doradztwa w zakresie konsekwencji podatkowych działalności inwestycyjnej, w związku z czym adresat materiału powinien skontaktować się z doradcą podatkowym przed podjęciem decyzji inwestycyjnej na jego podstawie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Vestor oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor, Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców materiału, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Jeżeli niniejszy materiał jest dystrybuowany przez podmiot inny niż Vestor lub podmioty powiązane, podmiot ten jest wyłącznym odpowiedzialny za dystrybucję. Klienci tego podmiotu powinni skontaktować się z tym podmiotem w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiego podmiotu dystrybuującego. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracone korzyści powstałe na skutek takiego wykorzystania niniejszego materiału.

Wszelkie opinie, prognozy i zawarte tu szacunki odzwierciedlają naszą ocenę w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez wcześniejszego powiadomienia. Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego dokumentu. Niniejsza analiza stosownych spółek i papierów wartościowych jest oparta na osobistych opiniach analityków o wspomnianych spółkach oraz papierach wartościowych. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Vestor może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.