

Selvita

Omówienie wyników kwartalnych

10 listopada 2016

Znorm. EBITDA PLN1.3m, spadek o 53% r/r, o 30% gorzej od naszych szacunków.

- Przychody wyniosły PLN20m, wzrost o 49% r/r, o 20% lepiej od naszej prognozy.
- EBITDA raportowana wyniosła PLN3.9m, wzrost o 60% r/r, 4-krotnie więcej od naszej prognozy. Na poziomie EBITDA znajdują się 2 zdarzenia jednorazowe: (1) PLN0.9m niegotówkowych kosztów programu motywacyjnego; (2) PLN3.5m niegotówkowego zysku na wniesieniu SEL212 do spółki Nodthera Ltd. Szacujemy znorm. EBITDA na poziomie PLN1.3m, spadek o 53% r/r, o 30% gorzej od naszych szacunków.
- Znorm. EBIT szacujemy na PLN0.4m, spadek o 79% r/r, o 61% gorzej od naszej prognozy. W tym kwartale wszystkie segmenty odnotowały dodatni wynik. Znorm. EBIT Usług i Innowacji był jednak gorszy od naszej prognozy, Bioinformatyka była na plusie.
- Zysk netto wyniósł PLN2.6m, wzrost o 65% r/r, dużo lepiej od naszej prognozy (PLN0.1m) ze względu na one-offy. Znorm. zysk netto szacujemy na PLN0.7m, spadek o 66% r/r, o 34% gorzej niż się spodziewaliśmy.
- Backlog na 2016 r. wynosi PLN63m, wzrost o 18% r/r (w stosunku do backlogu na 2015 z listopada 2015), wzrost o 13% kw/kw. Backlog przychodów komercyjnych wzrósł o 17% od sierpnia
- Spotkanie z zarządem odbędzie się o 11:00 w centrum konferencyjnym Zielna (ul. Zielna 37, wejście C, od ul. Bagno). Transmisja internetowa konferencji dla inwestorów detalicznych o 13:00 <http://platforma.livingmedia.pl/selvita/161109001/>

Podsumowanie

Wyniki za 3Q16 są trudne do interpretacji ze względu na zdarzenia jednorazowe. W naszej prognozie nie uwzględniliśmy zysku na wniesieniu SEL212 do Northern Ltd i dlatego wyniki przebiły naszą prognozę. Jednakże, po znormalizowaniu o zdarzenia jednorazowe, znorm. EBITDA jest o 30% gorsza od naszych szacunków. W segmencie Usługi prawdopodobnie niedoszacowaliśmy kosztów oddziałów zagranicznych, a w Innowacjach wynik jest gorszy z powodu niższych dotacji oraz nakładów na projekty innowacyjne we wczesnej fazie (ujmowane są w kosztach), które w długim terminie powinny budować wartość. Backlog wygląda zdrowo, a naszym zdaniem rynek obecnie czeka na duży trigger – duży deal na projektach SEL24/SEL120.

Selvita: Wyniki i prognozy finansowe (PLNm)

	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Przychody	21.7	41.3	55.7	75.0	72.6	89.8
Znorm. EBITDA	-0.1	7.6	10.2	13.9	9.7	25.0
Znorm. Zysk netto	-2.4	5.4	7.0	8.4	4.9	18.2
PER (x)	n.d.	59.6	45.8	38.8	67.8	18.4
EV/EBITDA (x)	n.d.	41.5	28.9	21.9	31.5	11.8

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM

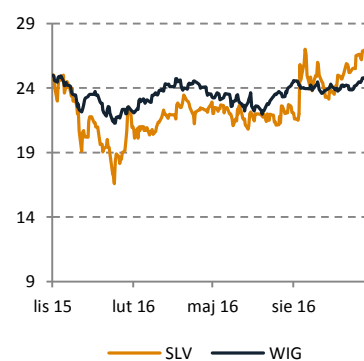
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	27.0
Cena bieżąca (PLN)	24.3
Min (52T)	16.1
Max (52T)	27.8
Kapitalizacja (PLNm)	327

Akcjonariat

	%
Paweł Przewięźlikowski	39.0/50.0%
Bogusław Sieczkowski	7.2/8.7%
Tadeusz Wesołowski (bezpośrednio i pośrednio)	9.5/7.3%
Pozostali	44.2/34.0%

Spółka vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Beata Szparaga, CFA

(+48) 22 378 9169

Beata.Szparaga@vestor.pl

Selvita: Wyniki za 3Q16 (PLNm)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	% YoY	3Q16F Vestor	% vs. Vestor
Przychody	13.6	17.2	13.4	15.0	20.2	49%	16.9	20%
Innowacje	3.9	4.3	3.9	2.6	8.5	117%	5.8	47%
Usługi	6.0	9.1	7.0	8.0	8.3	40%	8.5	-2%
Bioinformatyka	n.d.	n.d.	0.5	0.7	0.8	n.d.	0.8	1%
Dotacje	3.7	3.7	2.0	3.7	2.6	-30%	2.7	-3%
EBITDA	2.5	-1.6	-1.7	-0.9	3.9	60%	1.0	289%
Znorm. EBITDA	2.8	2.8	1.4	0.0	1.3	-53%	1.9	-30%
EBIT	1.4	-2.4	-2.6	-1.7	3.0	106%	0.1	n/m
Znorm. EBIT	1.8	2.0	0.6	-0.8	0.4	-79%	1.0	-61%
Innowacje	0.9	0.2	0.2	-0.2	0.1	-94%	0.9	-94%
Usługi	0.9	1.6	0.5	-0.2	0.2	-74%	0.5	-52%
Bioinformatyka	0.0	n.d.	-0.3	-0.2	0.1	n/m	-0.1	n/m
Pozostałe	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	-92%	-0.3	n/m
Zysk netto	1.6	1.4	-2.3	-1.1	2.6	65%	0.1	n/m
Znorm. Zysk netto	2.0	1.7	0.8	-0.2	0.7	-66%	1.0	-34%

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

Przychody wyniosły PLN20m, wzrost o 49% r/r, o 20% lepiej od naszej prognozy głównie ze względu na PLN3.5m pozostałych przychodów operacyjnych z tytułu wniesienia SEL212 do spółki Nodthera. Przychody z Usług wyniosły PLN8.3m, wzrost o 40% r/r i były zgodne z naszą prognozą. Przychody z Innowacji wyniosły PLN8.5m, wzrost o 117% r/r, w tym upfront payment za partnering w projekcie SEL212 (PLN2.6m) oraz niegotówkowy zysk na wniesieniu aktywów do Nodthera Ltd (PLN3.5m). Przychody z Innowacji były o 47% wyższe od naszych oczekiwań gdyż w naszej prognozie nie uwzględniliśmy niegotówkowego zysku na wniesieniu aktywów. Przychody z Dotacji wyniosły PLN2.6m, spadek o 30% r/r i były o 3% niższe od naszej prognozy.

EBITDA raportowana wyniosła PLN3.9m, wzrost o 60% r/r, 4-krotnie więcej od naszej prognozy. Na poziomie EBITDA znajdują się dwa zdarzenia jednorazowe: (1) PLN0.9m niegotówkowych kosztów programu motywacyjnego; (2) PLN3.5m niegotówkowego zysku na wniesieniu SEL212 do spółki Nodthera Ltd. Szacujemy znorm. EBITDA na poziomie PLN1.3m, spadek o 53% r/r, o 30% gorzej od naszych szacunków. Amortyzacja wyniosła PLN0.96m i była nieznacznie wyższa od naszej prognozy (PLN0.9m). W rezultacie, znorm. EBIT szacujemy na PLN0.4m, spadek o 79% r/r, o 61% gorzej od naszej prognozy. W tym kwartale - w przeciwieństwie do 2Q16, wszystkie segmenty odnotowały dodatni wynik. Znorm. EBIT Innowacji wyniósł PLN0.1m, spadek o 94% r/r (wpływ niższych dotacji, kosztów projektów we wczesnej fazie) i był o 94% niższy od naszej prognozy. Znorm. EBIT Usług wyniósł PLN0.2m, spadek o 74% r/r, o 52% gorzej od naszej prognozy – prawdopodobnie głównie przez koszty oddziałów zagranicznych. Bioinformatyka osiągnęła próg rentowności – PLN0.1m i ten wynik był lepszy od naszej prognozy (spodziewaliśmy się straty operacyjnej PLN0.1m).

Wynik na działalności finansowej był neutralny (przychody finansowe netto PLN0.1m), mniej więcej zgodnie z naszą prognozą. Wycena Nodthery metodą praw własności (udział mniejszościowy Selvity) obniża wynik o PLN0.65m. Rozpoznano aktywo podatkowe PLN0.2m i w konsekwencji, raportowany zysk netto wyniósł PLN2.6m, wzrost o 65% r/r. Po skorygowaniu o koszty programu motywacyjnego, niegotówkowy zysk na SEL212 i wycenę Nodthery metodą praw własności (łącznie pozytywne one-offy netto szacujemy na PLN1.9m), szacujemy znorm. zysk netto PLN0.7m, spadek o 66% r/r, o 34% gorzej od naszej prognozy.

Cash flow operacyjny był ujemny i wyniósł PLN0.3m (vs. ujemne PLN4.5m w 3Q15). Przypominamy, że w Selvita ujemne dotacje ze znakiem minus w przepływach

operacyjnych, a ze znakiem plus w przepływach z działalności finansowej. Przepływy inwestycyjne wyniosły PLN2.4m, a przepływy finansowe były dodatnie i wyniosły PLN6m (vs. PLN4m w 3Q15). Gotówka netto wniosła PLN26m na koniec września vs. PLN24m na koniec czerwca i vs. PLN35m na koniec września 2015 r. Gotówka na bilansie uwzględnia ok. PLN3m zaliczek na dotacje.

Backlog na 2016 r. wynosi PLN63m, wzrost o 18% r/r (w stosunku do backlogu na 2015 z listopada 2015), wzrost o 13% kw/kw. Backlog przychodów komercyjnych wzrósł o 17% od sierpnia – backlog Innowacji o 24%, a backlog Usług o 14%.

W 3Q16 skapitalizowano na bilansie PLN0.5m nakładów (netto po dotacjach) na SEL24 i SEL120. W 3Q15 skapitalizowano PLN0.7m nakładów na te dwa projekty.

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 niezbędnego wyjaśnienia 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.