

# TIM

28 maja 2019 r., godz. 8:00

## Komentarz do wyników za I kw. 2019 r.

### Duży wzrost marży brutto ze sprzedaży

Grupa Kapitałowa TIM odnotowała bardzo dobry początek 2019 roku, w szczególności na poziomie osiągniętej rentowności. Do poprawy zysków w istotnej mierze przyczyniły się rezultaty uzyskane przez Jednostkę Dominującą TIM S.A.

Podsumowując I kwartał 2019 roku:

- przychody Grupy Kapitałowej TIM zwiększyły się o 7% rdr, do poziomu 207,5 mln zł. W samym TIM S.A. przychody wyniosły 188,1 mln zł i były o 7,2% wyższe rdr. Przychody ze sprzedaży w kanale e-commerce wyniosły 134,8 mln zł, co stanowiło 71,7% przychodów TIM S.A.;
- skonsolidowany zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 43,5 mln zł i był o 23,5% wyższy rdr. Jednocześnie procentowa marża brutto ze sprzedaży wyniosła 21%, zwiększając się o 2,8 p.p. rdr;
- w Jednostce Dominującej TIM S.A. zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 36,3 mln zł (+26,2% rdr), a marża brutto ze sprzedaży sięgnęła 19,3% (+2,9 p.p. rdr);
- na poprawę pierwszej marży złożyły się m.in. korzystna struktura sprzedaży oraz dalsza koncentracja na sprzedaży towarów o wyższej rentowności. Pierwszy raz w historii Spółki największy udział w strukturze asortymentowej sprzedaży miały „aparatury i rozdzielnice” (31,1% wobec 30,6% rok temu);
- ze względu na zastosowanie standardu MSSF 16 zyski na kolejnych poziomach rachunku zysków i strat nie są ze sobą porównywalne rok do roku. Szacujemy, że wpływ zastosowania nowego standardu mógł spowodować na poziomie skonsolidowanym zwiększenie procentowej marży brutto ze sprzedaży o około 0,4 p.p. i zmniejszenie rentowności wyniku brutto o około 0,3 p.p. w I kw. 2019 roku;
- Grupa zamknęła kwartał z zyskiem netto na poziomie 3,9 mln zł (+60,7% rdr). Na dodatni wynik Grupy w I kw. 2019 roku wpłynął głównie zysk Jednostki Dominującej TIM S.A., który wyniósł 5,7 mln zł.

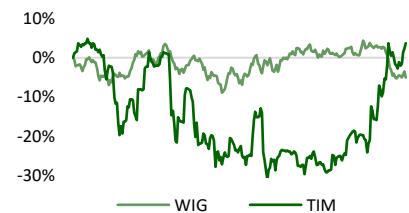
#### Informacje o spółce:

TIM S.A. to największy hurtowy dystrybutor artykułów elektrotechnicznych w Polsce. W skład Grupy Kapitałowej TIM wchodzi również Rotopino.pl S.A. oraz 3LP S.A.

#### Akcjonariat:

Krzysztof Folta z żoną Ewą	22,97%
Krzysztof Wieczorkowski	13,51%
TFI Rockbridge SA	11,65%
OFE Nationale-Nederlanden	7,05%
Norges Bank	5,02%
Pozostali	39,80%

#### Stopy zwrotu (ostatnie 12 miesięcy):



#### Poprzednia rekomendacja:

**2019-05-06**      **zalecenie: „kupuj”**  
**cena docelowa: 11,50 zł**

#### Analitycy:

**Adrian Mackiewicz, DI**  
Członek Zarządu, Analityk  
[amackiewicz@domanaliz.pl](mailto:amackiewicz@domanaliz.pl)

**Paweł Juszcak, CFA, MPW**  
Członek Zarządu, Analityk  
[pjuszcak@domanaliz.pl](mailto:pjuszcak@domanaliz.pl)

#### Wybrane dane finansowe\*

(tys. zł)	I kw. 2018 r.	I kw. 2019 r.	Zmiana rdr
Przychody netto ze sprzedaży	193 956	207 548	7,0%
Wynik brutto ze sprzedaży	35 219	43 508	23,5%
Wynik operacyjny	3 036	7 141	135%
Wynik netto	2 406	3 866	60,7%
Wynik EBITDA	5 629	11 585	106%
Marża brutto ze sprzedaży	18,2%	21,0%	2,8 p.p.
Marża operacyjna	1,6%	3,4%	1,8 p.p.
Marża netto	1,2%	1,9%	0,7 p.p.
Marża EBITDA	2,9%	5,7%	2,8 p.p.

\*Dane za I kw. 2019 roku zostały sporządzone zgodnie z MSSF 16 i nie są w pełni porównywalne z poprzednimi okresami.

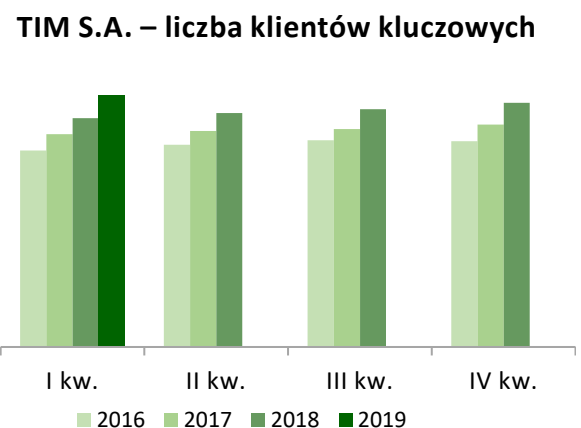
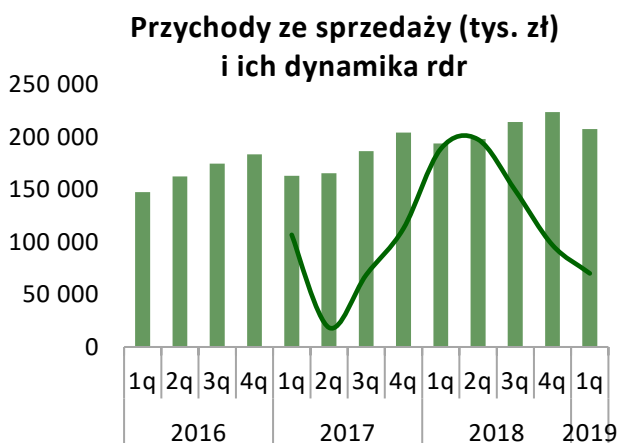
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

W I kw. 2019 roku Grupa Kapitałowa TIM osiągnęła 207,5 mln zł przychodów ze sprzedaży, co było wynikiem o 7% wyższym niż przed rokiem. Zwracamy w tym miejscu uwagę na relatywnie wysoką bazę z poprzedniego roku, bowiem w I kw. 2018 roku dynamika wzrostu przychodów sięgnęła 18,9% rdr. Niezmiennie największy udział w przychodach Grupy miała Jednostka Dominująca TIM S.A., której obroty w I kw. 2019 roku wyniosły 188,1 mln zł i były o 7,2% wyższe rdr. Jednocześnie stanowiły one 90,6% przychodów całej Grupy Kapitałowej, o 0,1 p.p. więcej niż rok temu. Jak wytłumaczono w raporcie, wzrost przychodów był efektem zarówno wielu aktywności sprzedażowych podejmowanych przez Spółkę, jak i ciągle dobrej sytuacji rynkowej oraz utrzymywania pozytywnego trendu w obszarze rosnącej liczby klientów.

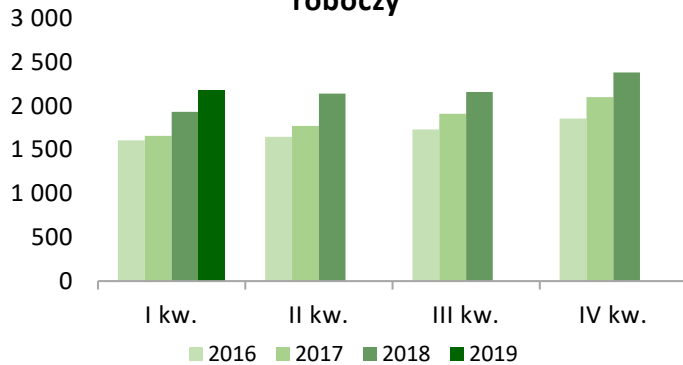
W I kw. 2019 roku TIM S.A. zwiększył liczbę klientów o 153 netto (Spółka pozyskała 474 klientów, a utraciła 321). Jednocześnie liczba klientów kluczowych, realizujących sprzedaż wyższą niż 1.500 zł miesięcznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy, wynosiła 11.518 na koniec marca 2019 roku i była wyższa o 10,1% rdr. W strukturze sprzedaży utrzymuje się korzystny dla Spółki trend spadku udziału pośredników na korzyść klientów z branży instalatorów. W I kw. 2019 roku udział pośredników w obrotach spadł do 46,7% wobec 46,8% w całym 2018 roku i 47,5% w I kw. 2018 roku. Natomiast udział instalatorów wzrósł do 34,4% wobec 33,9% i 32,6% odpowiednio w 2018 roku i w I kw. 2018 roku.

W strukturze asortymentowej sprzedaży TIM S.A. odnotował mniejszy udział kabli i przewodów – 30,5% wobec 32,2% rok temu. Piotr Nosal, członek zarządu i dyrektor handlowy w TIM S.A., tłumaczył to zjawisko pogorszeniem koniunktury na sprzedaż kabli i przewodów obserwowanym od początku 2019 roku. Dodatkowo obserwowana jest dość duża presja na marże, co powoduje, że Spółka selektywnie podchodzi do zleceń i koncentruje się na wysokomarżowych produktach. Jednocześnie odnotowano wzrost udziału „aparatury i rozdzielnice” w strukturze asortymentowej sprzedaży do 31,1% wobec 30,6% rok temu, a jednocześnie po raz pierwszy to właśnie ta grupa asortymentowa miała największy udział w obrotach.

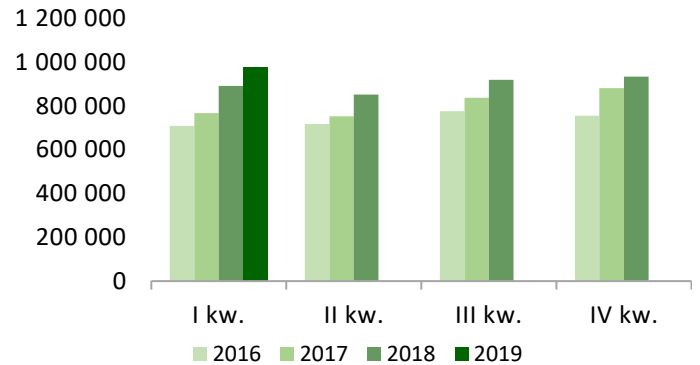
Spółka odnotowała również wzrosty takich parametrów jak sprzedaż przez sklep TIM.pl na dzień roboczy, która w I kw. 2019 roku wyniosła 2.175 zł i była o 12,3% wyższa niż przed rokiem. Jednocześnie wzrosła liczba linii zamówień w sklepie TIM.pl do 975.259, tj. o 9,3% więcej niż w I kw. 2018 roku. Natomiast sprzedaż liczby unikalnych indeksów towarów (SKU) wyniosła 47.971 i była o 5,9% wyższa rdr.



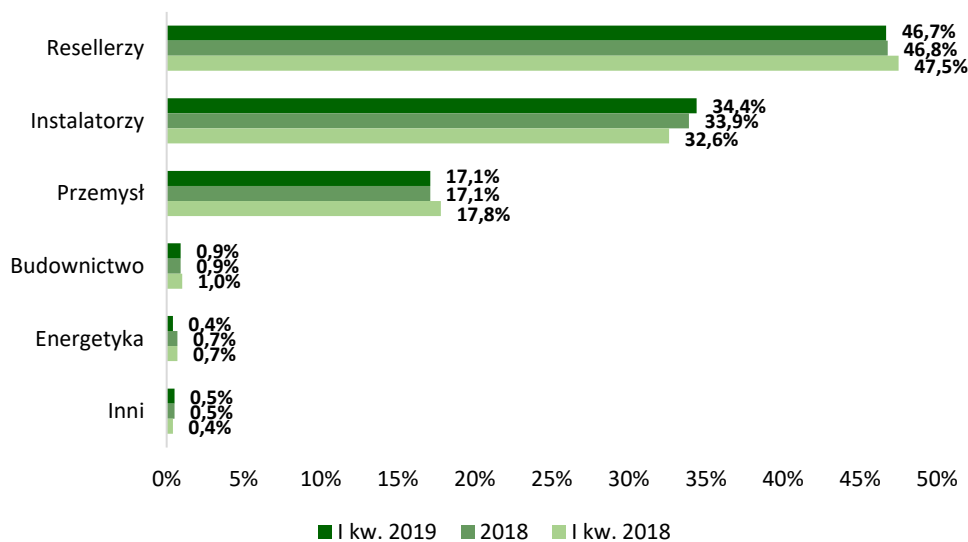
### Sprzedaż przez sklep TIM.pl na dzień roboczy



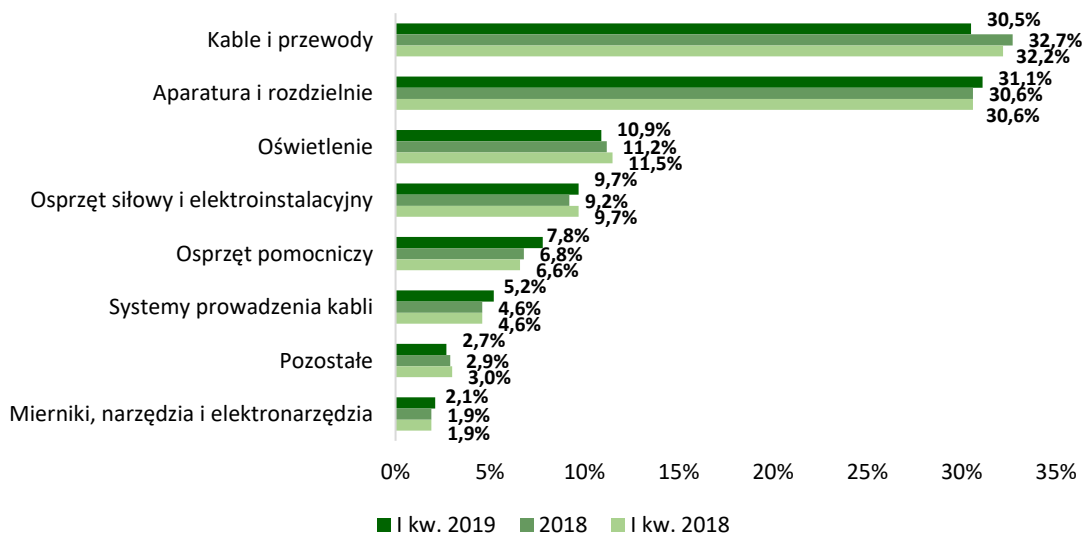
### Liczba linii zamówień w sklepie TIM.pl



### TIM S.A. – struktura klientów według segmentu rynku



### Struktura sprzedaży TIM S.A. według grup asortymentowych



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

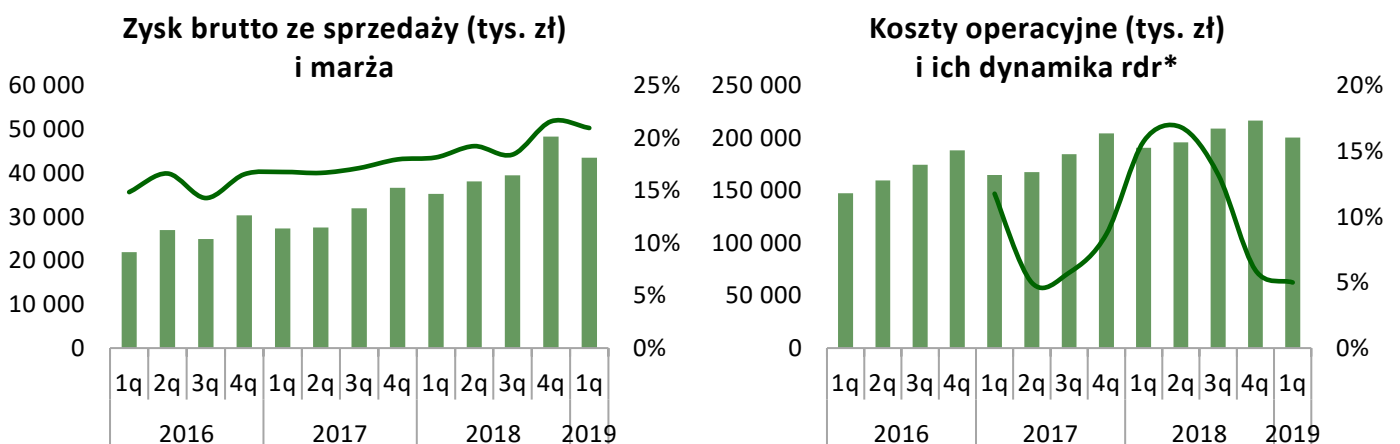
Zysk brutto ze sprzedaży Grupy Kapitałowej wyniósł w I kw. 2019 roku 43,5 mln zł i był o 23,5% wyższy rdr. W efekcie procentowa marża brutto ze sprzedaży wzrosła o 2,8 p.p. rdr, do 21%. Marża brutto ze sprzedaży TIM S.A. była natomiast o 2,9 p.p. wyższa rdr i wyniosła 19,3% w I kw. 2019 roku. Do poprawy marży przyczynił się m.in. opisywany powyżej trend w strukturze sprzedaży, a także kontynuacja działań Spółki mająca na celu koncentrację na wysokomarżowych produktach. Na tym drugim polu Spółce udało się osiągnąć w I kw. 2019 roku następujące efekty:

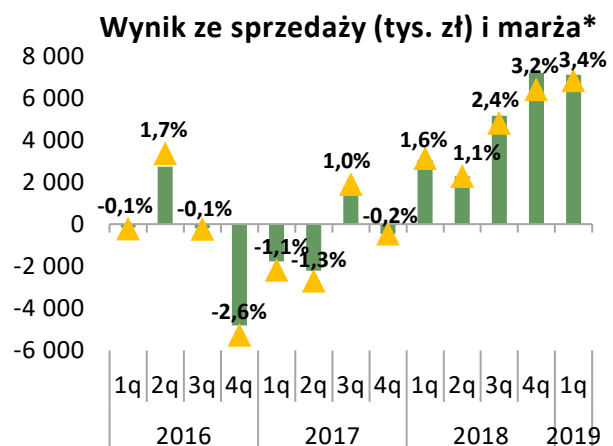
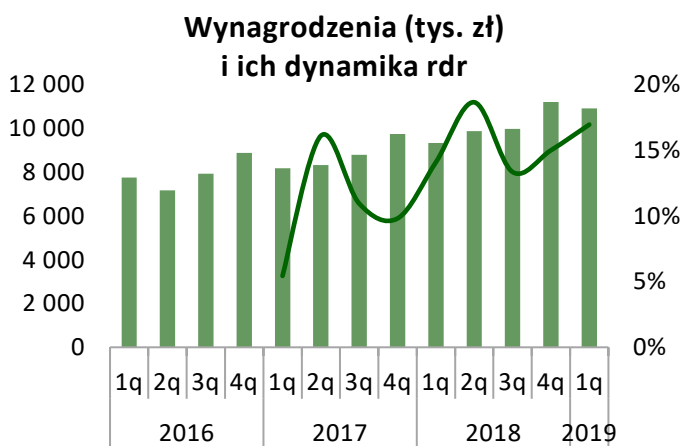
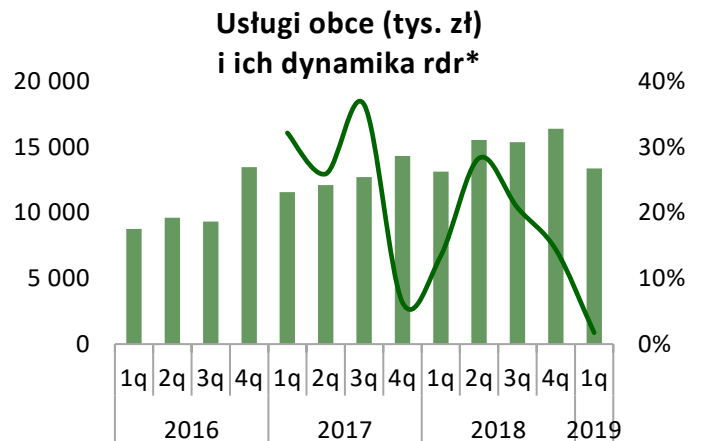
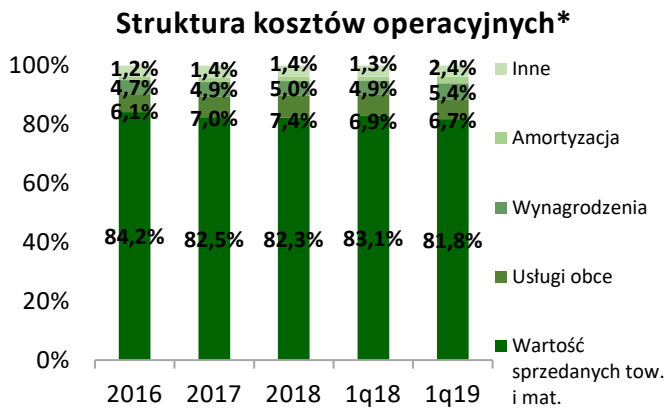
- sprzedaż produktów o niskiej marży (według kryterium Spółki marża brutto ze sprzedaży poniżej 15%) spadła o około 4% rdr,
- sprzedaż produktów o średniej marży (zakres 15-20%) wzrosła o około 11% rdr,
- sprzedaż produktów o wysokiej marży (powyżej 20%) wzrosła o około 21% rdr.

Analizując dalsze pozycje rachunku zysków i strat zwracamy uwagę, że wyniki nie są ze sobą w pełni porównywalne przez zastosowanie w I kw. 2019 roku nowego standardu MSSF 16. W przypadku Grupy Kapitałowej TIM największy wpływ ma on na raportowane dane finansowe spółki zależnej 3LP. Spółka oszacowała, że wpływ zastosowania nowego standardu na skonsolidowane wyniki za 2019 rok spowoduje wzrost wyniku ze sprzedaży o 3,2 mln zł, a jednocześnie spadek wyniku brutto o 2,3 mln zł. Istotnie mniejszy wpływ ma on natomiast na wyniki Jednostki Dominującej TIM S.A., tu bowiem szacunki wskazują na zmniejszenie wyniku ze sprzedaży o 382 tys. zł, a wyniku brutto o 674 tys. zł. Spółka nie podała wpływu nowego standardu na skonsolidowane wyniki za I kw. 2019 roku, szacujemy jednak, że wpływ ten mógł spowodować zwiększenie marży ze sprzedaży o około 0,4 p.p. i zmniejszenie marży brutto o około 0,3 p.p.

W I kw. 2019 roku nieco zmieniła się struktura kosztów operacyjnych, poniekąd na skutek zastosowania standardu MSSF 16, który wpłynął na zwiększenie wartości amortyzacji oraz obniżenie wartości usług obcych. W efekcie amortyzacja Grupy wyniosła 4,7 mln zł w I kw. 2019 roku i była o 83,8% wyższa rdr, a jej udział w kosztach operacyjnych zwiększył się do 2,4% wobec 1,3% rok temu. Natomiast usługi obce odnotowały wzrost o 1,7% rdr, do 13,4 mln zł. W efekcie ich udział w strukturze kosztów spadł do 6,7% wobec 6,9% w I kw. 2018 roku. Istotny wzrost odnotowały wynagrodzenia, które zwiększyły się o 17% rdr, do 10,9 mln zł, a ich udział w strukturze zwiększył się do 5,4% wobec 4,9% rok temu. Niezmiennie najwyższy udział w kosztach operacyjnych miała wartość sprzedanych towarów i materiałów, która wyniosła 164 mln zł (+3,3% rdr, 81,8% łącznych kosztów).

Łącznie koszty operacyjne wyniosły 200,5 mln zł w I kw. 2019 roku i były o 5% wyższe rdr. Spółka poinformowała, że jednym z powodów niższej dynamiki przyrostu kosztów niż wzrostu przychodów była rosnąca efektywność wykorzystania możliwości operacyjnych Centrum Logistycznego w Siechnicach należącego do 3LP S.A. W efekcie marża ze sprzedaży zwiększyła się do 3,4% wobec 1,6% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Natomiast nominalnie zysk ze sprzedaży wyniósł 7,1 mln zł i był o 133% wyższy rdr. Warto odnotować, że zysk ze sprzedaży Jednostki Dominującej TIM S.A. wyniósł 7,3 mln zł (+189% rdr), a marża ze sprzedaży wyniosła 3,9% (+2,5 p.p. rdr).



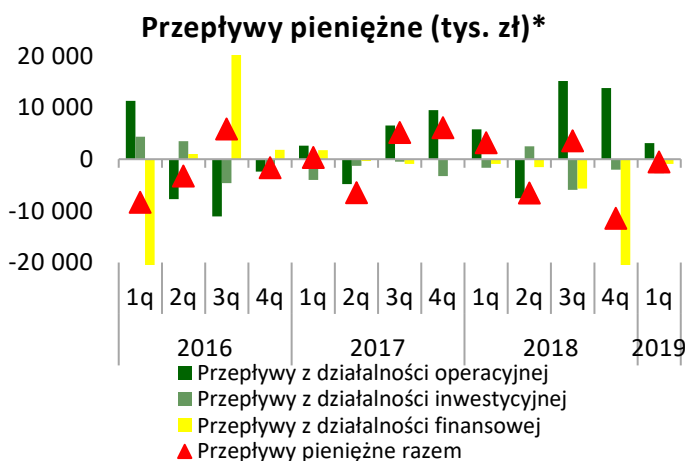
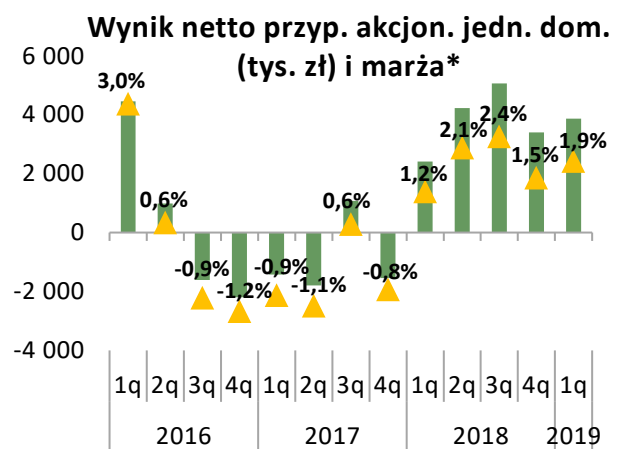
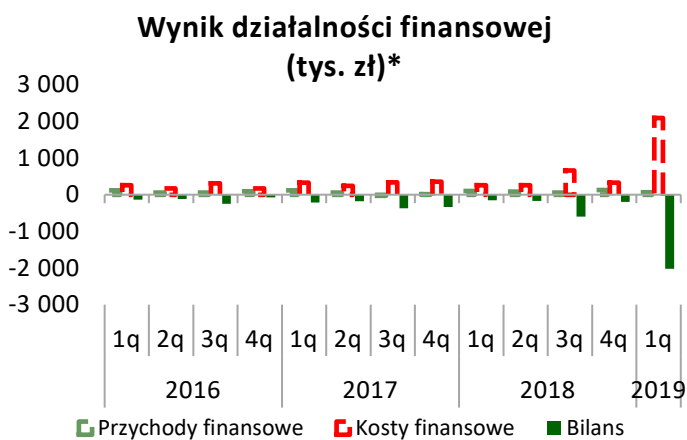
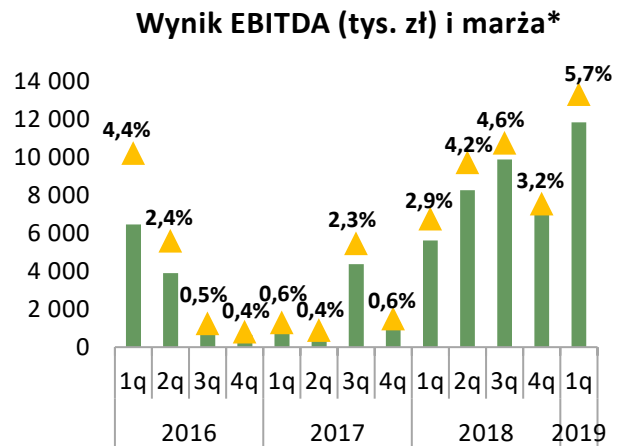
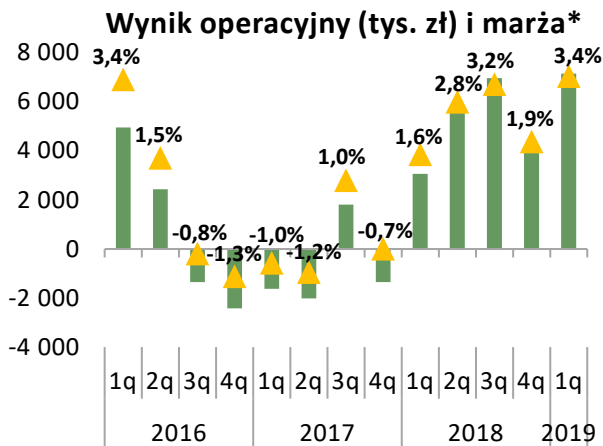


\*Dane za I kw. 2019 roku zostały sporządzone zgodnie z MSSF 16 i nie są w pełni porównywalne z poprzednimi okresami.  
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

W I kw. 2019 roku zysk operacyjny Grupy Kapitałowej TIM wyniósł 7,1 mln zł i był o 133% wyższy rdr, a marża operacyjna wyniosła 3,4% (+1,8 p.p. rdr). Natomiast zysk EBITDA sięgnął 11,9 mln zł (+111% rdr) przy marży EBITDA na poziomie 5,7% (+2,8 p.p. rdr). Wyniki te nie były w istotny sposób obciążone pozostałą działalnością operacyjną (choć przypominamy ponownie o wpływie standardu MSSF 16 na porównywalność wyników).

Po zastosowaniu MSSF 16 w Grupie Kapitałowej TIM istotnie wzrosły koszty finansowe, które w I kw. 2019 roku wyniosły 2,1 mln zł. W efekcie bilans działalności finansowej był ujemny i wyniósł 2 mln zł. Grupa zakończyła I kw. 2019 roku z zyskiem netto na poziomie 3,9 mln zł (+60,7% rdr), co przełożyło się na marżę netto na poziomie 1,9% (+0,7 p.p. rdr). Zwracamy uwagę, że dodatni wynik został osiągnięty głównie dzięki Jednostce Dominującej TIM S.A., która wykazała 5,7 mln zł zysku netto wobec 2,3 mln zł przed rokiem.

Grupa Kapitałowa TIM wykazała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w I kw. 2019 roku, które wyniosły 3,2 mln zł. Przepływy z działalności inwestycyjnej i finansowej były jednak wyższe i w efekcie łączne przepływy w I kw. 2019 roku były ujemne i wyniosły 0,5 mln zł.



\*Dane za I kw. 2019 roku zostały sporządzone zgodnie z MSSF 16 i nie są w pełni porównywalne z poprzednimi okresami.  
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Główne zmiany w bilansie Grupy Kapitałowej TIM, jakie miały miejsce w I kw. 2019 roku, dotyczyły zastosowania po raz pierwszy standardu MSSF 16. Z tego tytułu Grupa wykazała aktywo z tytułu umów traktowanych jako leasing w kwocie 74,7 mln zł. Jednocześnie po stronie pasywów pojawiły się zobowiązania z tytułu umów najmu ujęte jako leasing w łącznej wysokości 81,1 mln zł (w tym 74,3 mln zł jako zobowiązania długoterminowe i 6,8 mln zł jako zobowiązania krótkoterminowe). W efekcie suma bilansowa zwiększyła się do 448,8 mln zł wobec 370 mln zł na koniec 2018 roku.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia, w istotnej mierze ze względu na wprowadzenie nowego standardu MSSF 16, wzrósł do 0,65 w I kw. 2019 roku wobec 0,58 na koniec 2018 roku. Jednocześnie podstawowe miary płynności utrzymują się na relatywnie bezpiecznym poziomie: wskaźnik bieżącej płynności wyniósł 1,37 wobec 1,39 na koniec ubiegłego roku, a wskaźnik płynności przyspieszonej 0,78 wobec odpowiednio 0,81.