

# TIM

16 września 2019 r., godz. 10:00

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

### Kontynuacja pozytywnych trendów

W II kw. 2019 roku Grupa Kapitałowa TIM kontynuowała pozytywny trend wynikowy z poprzednich okresów. Po raz kolejny poprawie uległy zarówno przychody, jak i realizowane marże.

Podsumowując II kwartał 2019 roku:

- przychody Grupy Kapitałowej TIM zwiększyły się o 6,1% rdr, do poziomu 210,2 mln zł. Przychody ze sprzedaży usług przekroczyły 10 mln zł i wzrosły o 77,9% rdr, co w istotnej mierze było efektem zwiększenia skali działalności spółki zależnej 3LP S.A. w zakresie usług logistycznych dla klientów zewnętrznych;
- skonsolidowany zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 44,8 mln zł i był o 17,7% wyższy rdr. Jednocześnie procentowa marża brutto ze sprzedaży wyniosła 21,3%, zwiększając się o 2,1 p.p. rdr. Poprawa marży była efektem skutecznej realizacji strategii Grupy, koncentrującej się na sprzedaży produktów o wyższej marży, w tym osprzętu pomocniczego, systemów prowadzenia kabli czy mierników, narzędzi i elektronarzędzi. Jednocześnie kontynuowane były pozytywne tendencje w strukturze sprzedaży w podziale na segmenty klientów;
- na poziomie operacyjnym wyniki nie są ze sobą porównywalne rok do roku ze względu na zastosowanie standardu MSSF 16 oraz zdarzenia jednorazowe. W II kw. 2018 roku bilans pozostałej działalności operacyjnej był dodatni i wyniósł 3,3 mln zł, podczas gdy w bieżącym okresie Grupa nie wykazała istotnych one-off'ów. Pomimo tego zysk operacyjny w II kw. 2019 roku wyniósł 7,6 mln zł i był o 36% wyższy rdr;
- Grupa zamknęła kwartał z zyskiem netto przypadającym akcjonariuszom podmiotu dominującego na poziomie 4,6 mln zł, co oznacza wzrost o 8,8% rdr. Jeszcze raz zwracamy jednak uwagę, że dynamika ta byłaby istotnie wyższa, gdyby nie wspomniane powyżej zdarzenia jednorazowe, a także zastosowanie standardu MSSF 16.

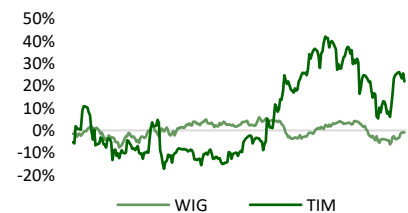
#### Informacje o spółce:

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	23,14%
Krzysztof Wieczorkowski	13,51%
TFI Rockbridge SA	11,65%
OFE Nationale-Nederlanden	7,05%
Norges Bank	5,02%
Pozostali	39,63%

#### 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)	II kw. 2018 r.	II kw. 2019 r.	Zmiana rdr
Przychody netto ze sprzedaży	198 109	210 152	6,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	38 104	44 845	17,7%
Wynik operacyjny	5 613	7 636	36,0%
Wynik netto	4 224	4 595	8,8%
Wynik EBITDA	8 273	12 905	56,0%
Marża brutto ze sprzedaży	19,2%	21,3%	2,1 p.p.
Marża operacyjna	2,8%	3,6%	0,8 p.p.
Marża netto	2,1%	2,2%	0,1 p.p.
Marża EBITDA	4,2%	6,1%	1,9 p.p.

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

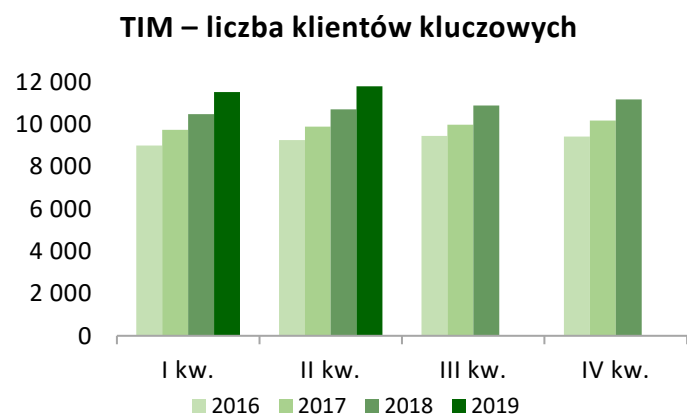
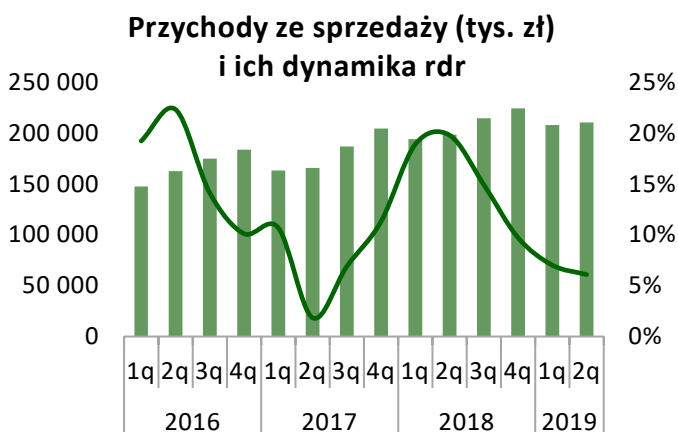
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

W II kw. 2019 roku Grupa Kapitałowa TIM osiągnęła 210,2 mln zł przychodów, tj. o 6,1% więcej niż rok temu. Niezmiennie największy udział w przychodach Grupy miał podmiot TIM S.A., który osiągnął przychody na poziomie 188,1 mln zł (+5% rdr, 89,5% łącznych przychodów Grupy). Zwracamy jednak uwagę na istotny wzrost przychodów ze sprzedaży usług. Wyniosły one 10 mln zł i były o 77,9% wyższe rdr. Było to głównie efektem wzrostu skali działalności w zakresie świadczenia przez 3LP S.A. usług logistycznych na rzecz klientów zewnętrznych. Grupa poinformowała, że rozpoczęła operacyjną realizację kontraktu z firmą Ikea, a także przygotowywała się do rozpoczęcia współpracy z kolejnymi klientami oraz istotnego rozszerzenia współpracy z dużym klientem z branży automotive. Po pierwszym półroczu udział klientów zewnętrznych w przychodach z usług logistycznych wzrósł rdr z 25% do 32%, a zgodnie z oczekiwaniami zarządu Emitenta do końca roku może wzrosnąć nawet do 40%.

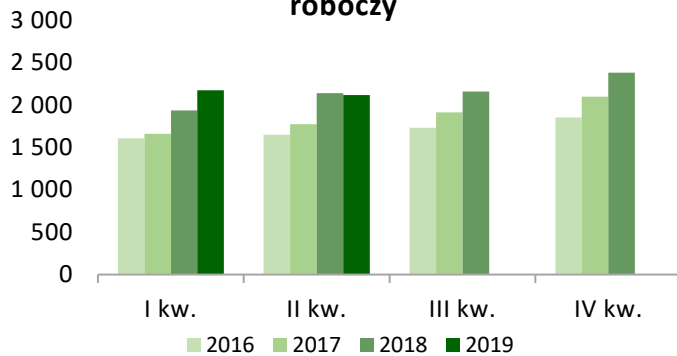
TIM S.A. pozyskał 563 nowych klientów w II kw. 2019 roku, a utracił 260, więc bilans był dodatni na poziomie 303. Na koniec czerwca 2019 roku liczba klientów kluczowych, tj. realizujących sprzedaż powyżej 1,5 tys. zł miesięcznie w ciągu poprzedzających 12 miesięcy, wynosiła 11.782 i była o 10,2% wyższa rdr. Jak skomentował w trakcie konferencji wynikowej Piotr Nosal, członek zarządu i dyrektor handlowy w TIM S.A., w kolejnych okresach Spółka zamierza m.in. położyć duży nacisk na odzyskanie utraconych klientów. Natomiast w strukturze sprzedaży utrzymuje się pozytywny dla Emitenta trend spadku udziału pośredników na korzyść klientów z branży instalatorów. W II kw. 2019 roku udział pośredników w strukturze sprzedaży spadł do 44,7% wobec 48,9% rok wcześniej oraz 46,8% w całym 2018 roku. Z kolei udział instalatorów zwiększył się do 37% wobec 32% i 33,9% odpowiednio w drugim kwartale 2018 roku i w całym 2018 roku.

W omawianym okresie TIM S.A. mocno zwiększył sprzedaż kabli i przewodów – obroty tej grupy produktowej wyniosły 67,2 mln zł, co oznacza wzrost o 13,5% rdr. Spółka tłumaczyła ten wzrost m.in. dużymi zleceniami w wyniku sprzedaży inwestycyjnej. Gorzej sprzedawał się natomiast asortyment aparatur i rozdzielnic (53,1 mln zł, -5,5% rdr), który odnotował bardzo dobre wyniki w I kw. bieżącego roku. Spadła także wartość sprzedaży segmentu oświetlenia (16,1 mln zł, -10% rdr), co tłumaczono m.in. sukcesywnym spadkiem cen transakcyjnych źródeł i opraw wykorzystujących technologię LED. Pozostałe grupy asortymentowe wykazały dodatnie dynamiki wzrostu obrotów w II kw. 2019 roku.

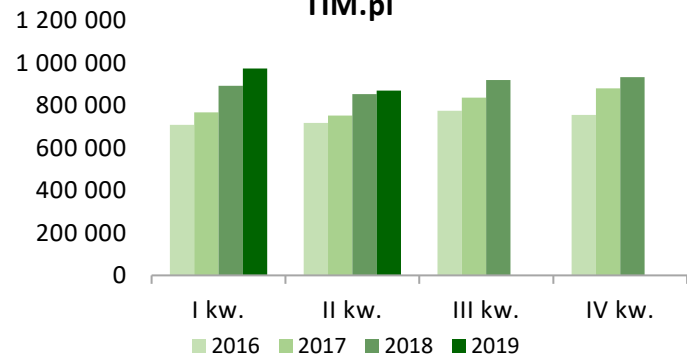
Sprzedaż internetowa niezmiennie odpowiadała za większą część generowanych obrotów TIM S.A. W II kw. 2019 roku obroty w e-commerce wyniosły 128,7 mln zł, czyli spadły o 0,1% rdr i stanowiły 68,4% łącznej sprzedaży. Jednocześnie Spółka pierwszy raz od wielu kwartałów odnotowała spadek średniej dziennej wartości sprzedaży internetowej, co zdaniem przedstawicieli Spółki może być jedną z pierwszych oznak nadchodzącego spowolnienia. W II kw. 2019 roku średnia dzienna sprzedaż w e-commerce wyniosła 2,1 mln zł i była o 1,1% niższa niż rok temu. Pomimo spadku średniego dziennego obrotu, odnotowano wzrost linii zamówień w sklepie TIM.pl do 870.789, tj. o 2% rdr. Natomiast sprzedaż liczby unikalnych indeksów towarów (SKU) była o 4,7% wyższa rdr.



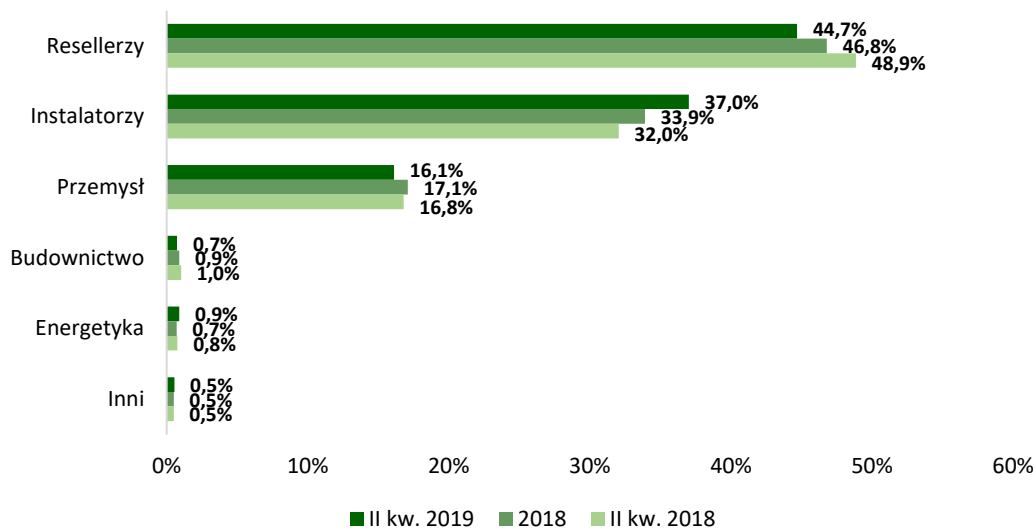
**Sprzedaż przez sklep TIM.pl na dzień roboczy**



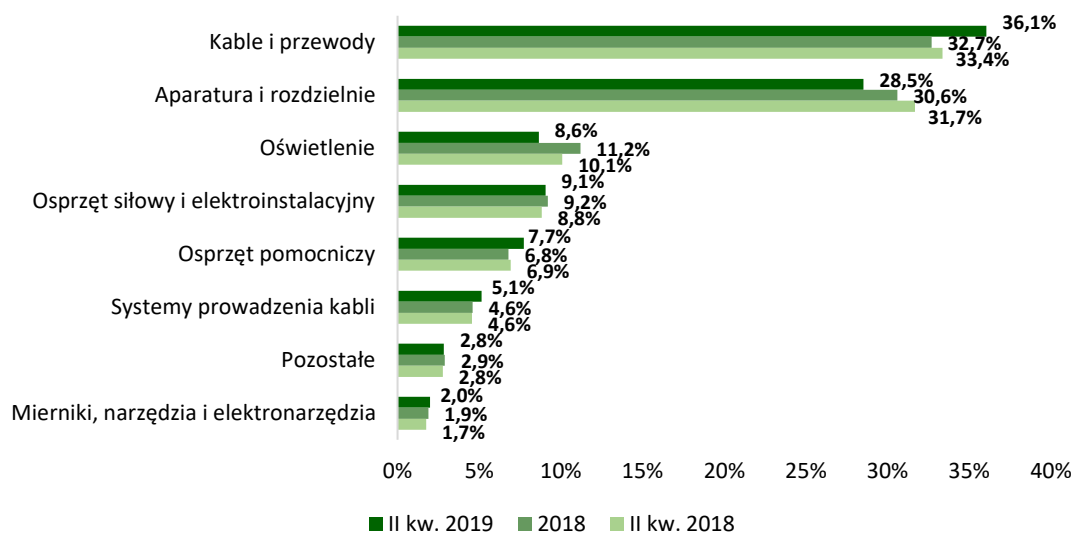
**Liczba linii zamówień w sklepie TIM.pl**



**TIM – struktura klientów według segmentu rynku**



**Struktura sprzedaży TIM według grup asortymentowych**



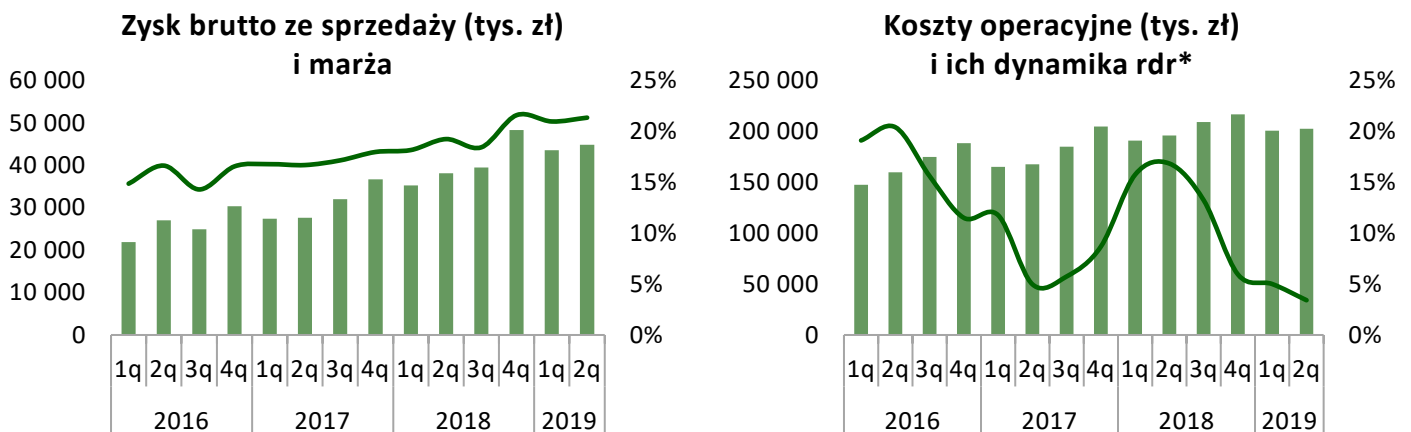
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

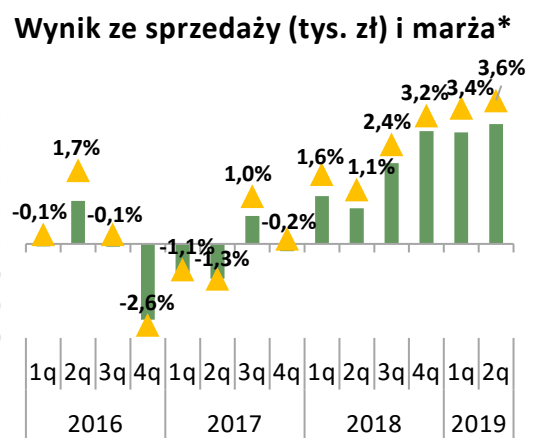
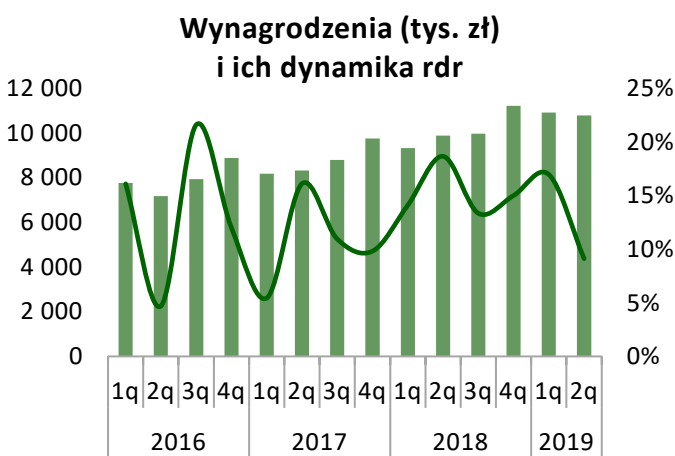
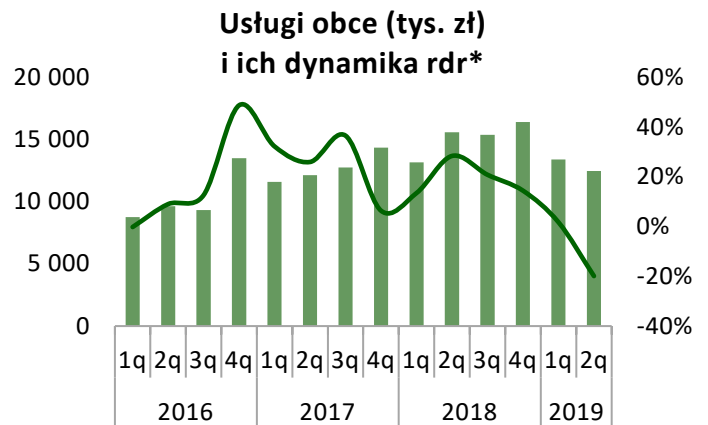
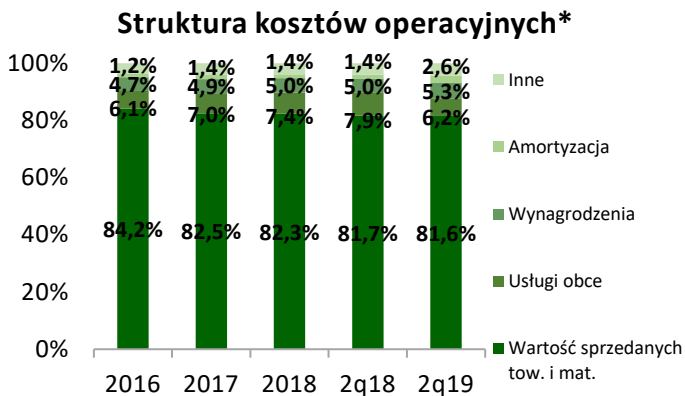
Zysk brutto ze sprzedaży Grupy Kapitałowej TIM wyniósł w II kw. 2019 roku 44,8 mln zł i był o 17,7% wyższy rdr. Tym samym marża brutto na sprzedaży wzrosła do 21,3%, tj. o 2,1 p.p. rdr. Do poprawy marży przyczyniły się kontynuowane działania Spółki mające na celu koncentrację na sprzedaży produktów o wysokiej marży. Od wielu kwartałów utrzymywany jest trend, w którym udaje się wykazywać największą dynamikę wzrostu przychodów dla produktów o wysokiej marży (według kryterium Emitenta marża brutto ze sprzedaży przekracza dla nich wartość 20%). Wysokiemu poziomowi realizowanej marży sprzyja także poprawiająca się struktura przychodów pod względem segmentu klientów, czyli wspomniany już wcześniej dalszy spadek udziału sprzedaży na rzecz resellerów w łącznych przychodach Spółki.

Analizując dalszą część rachunku zysków i strat, zwracamy uwagę na wpływ nowego standardu MSSF 16. Jak podała Spółka, na poziomie wyników skonsolidowanych w pierwszym półroczu 2019 roku spowodował on wzrost wyniku ze sprzedaży o 1,3 mln zł, a jednocześnie spadek wyniku netto o 1,5 mln zł.

W II kw. 2019 roku zysk ze sprzedaży Grupy wyniósł 7,6 mln zł wobec 2,3 mln zł rok wcześniej, a więc wzrósł o 236% rdr. Taka dynamika, poza wspomnianym wyżej wpływem wprowadzenia standardu MSSF 16, jest pochodną wielu czynników, w tym m.in. wzrostu przychodów, poprawy pierwszej marży czy dźwigni operacyjnej. Trzeba też wspomnieć o rosnącej efektywności wykorzystania możliwości operacyjnych Centrum Logistycznego w Siechnicach należącego do 3LP S.A. W efekcie marża ze sprzedaży wyniosła 3,6% wobec 1,1% rok temu. Jednocześnie była ona także wyższa od marży wykazanej w I kw. 2019 roku, tj. 3,4%.

Po stronie kosztów operacyjnych zwracamy uwagę na mocny wzrost amortyzacji (o blisko 100% rdr, do 5,3 mln zł) i spadek usług obcych (o 19,9% rdr, do 12,5 mln zł), co w dużej mierze jest efektem implementacji standardu MSSF 16. Z kolei koszt wynagrodzeń zwiększył się o 9,1%, rosnąc do 10,8 mln zł. Dynamika ta jest istotnie niższa niż w I kw. 2019 roku, kiedy wzrost wyniósł 17% rdr, na co wpłynęło m.in. założenie wyższych rezerw na premie. Największy udział w kosztach operacyjnych niezmiennie ma wartość sprzedanych towarów i materiałów, które wyniosły 165,3 mln zł i były o 3,3% wyższe rdr. Łącznie koszty operacyjne wyniosły 202,5 mln zł w II kw. 2019 roku i były o 3,4% wyższe rdr.

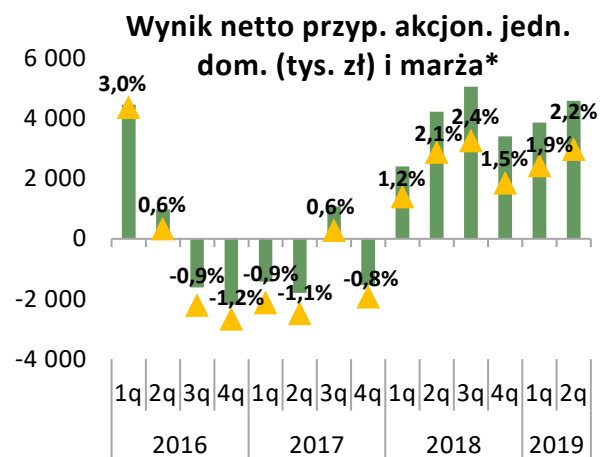
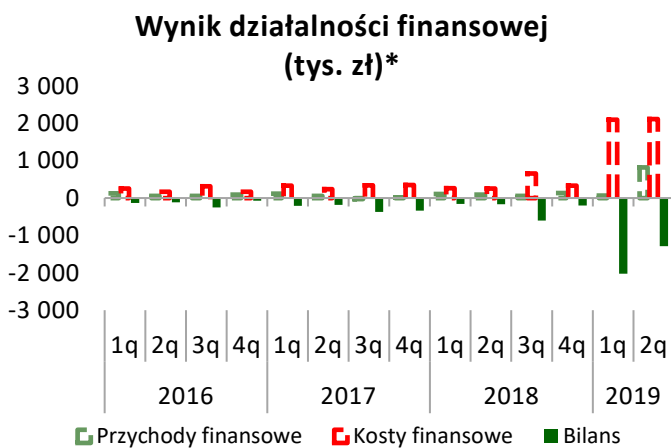
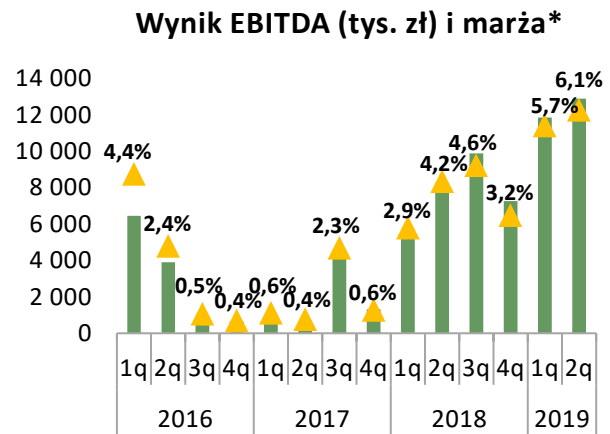
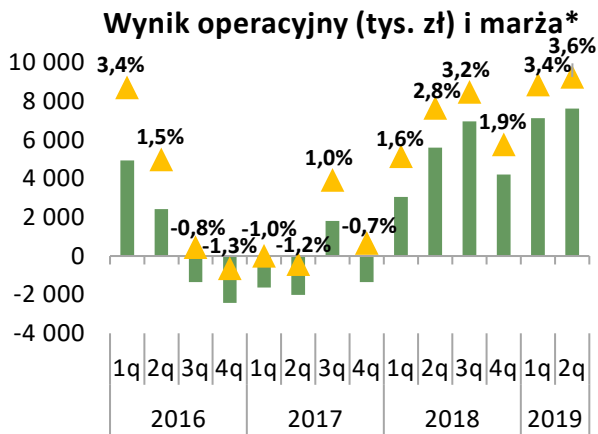




\*Dane za II kw. 2019 roku zostały sporządzone zgodnie z MSSF 16 i nie są w pełni porównywalne z poprzednimi okresami.  
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Zysk operacyjny Grupy Kapitałowej TIM wyniósł 7,6 mln zł w II kw. 2019 roku i był o 36% wyższy rdr. Zwracamy jednak uwagę, że w II kw. 2018 roku wynik operacyjny był podwyższony o 3,3 mln zł z tytułu pozostałej działalności operacyjnej i zdarzeń jednorazowych, co wynikało głównie ze sprzedaży nieruchomości przez spółkę zależną 3LP S.A. czy dzięki karze umownej za niedotrzymanie terminów zakończenia testów operacyjnych automatycznych magazynów shuttle system, uiszczonej 3LP S.A. W efekcie bez uwzględnienia tych zdarzeń jednorazowych zysk operacyjny w II kw. 2019 roku wykazałby istotnie wyższą dynamikę wzrostową rdr.

Na poziom kosztów finansowych Grupy Kapitałowej TIM istotny wpływ miało zastosowanie standardu MSSF 16. W II kw. 2019 roku koszty finansowe były równe 2,1 mln zł wobec 0,3 mln zł rok temu. Jednocześnie koszty finansowe były zbliżone do tych w I kw. 2019 roku, kiedy również wyniosły około 2,1 mln zł. W efekcie Grupa zakończyła II kw. 2019 roku z zyskiem netto przypadającym akcjonariuszom podmiotu dominującego wynoszącym 4,6 mln zł, co przełożyło się na dynamikę wzrostu na poziomie 8,8% rdr.



\*Dane za II 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 bilansie Grupy Kapitałowej TIM nie miały miejsca większe zmiany w porównaniu do I kw. 2019 roku. Zwracamy jedynie uwagę na istotny wzrost należności handlowych – wyniosły one 161,1 mln zł na koniec II kw. 2019 roku wobec 134,9 mln zł na koniec I kw. 2019 roku, co oznacza wzrost o 26,2 mln zł, tj. o 19,4% kw/kw. Istotne zwiększenie stanu należności wynikało głównie ze wspomnianych wcześniej dużych zleceń inwestycyjnych w grupie produktowej kabli i przewodów, które były realizowane z odroczonym terminem płatności. Krótko podsumowując, na koniec czerwca 2019 roku suma bilansowa Grupy Kapitałowej TIM wyniosła 469,7 mln zł wobec 448,8 mln zł na koniec marca 2019 roku.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia na koniec II kw. 2019 roku wyniósł 0,66 i wzrósł tylko nieznacznie wobec poziomu 0,65 odnotowanego kwartał wcześniej. Podstawowe wskaźniki płynności również pozostały na bezpiecznych poziomach – wskaźnik bieżącej płynności wyniósł 1,34 wobec 1,37 w poprzednim kwartale, a wskaźnik przyspieszonej płynności 0,83 wobec 0,78 kwartał wcześniej.