

TIM

25 listopada 2019 r., godz. 10:00

Komentarz do wyników za III kw. 2019 r.

Rekordowy kwartał Grupy TIM

W III kw. 2019 roku Grupa Kapitałowa TIM odnotowała rekordowe w historii obroty, a także najwyższe od wielu lat zyski.

Podsumowując III kwartał 2019 roku Grupy Kapitałowej TIM:

- przychody ze sprzedaży zwiększyły się o 7,1% rdr, tj. do poziomu 229,6 mln zł. Przychody ze sprzedaży usług wzrosły przy tym aż o 65% rdr, co jest głównie efektem systematycznego poszerzania skali działalności przez jednostkę zależną 3LP w zakresie usług logistycznych świadczonych dla klientów zewnętrznych;
- skonsolidowany wynik brutto na sprzedaży wyniósł 48,1 mln zł wobec 39,5 mln zł w analogicznym okresie rok wcześniej, co stanowiło poprawę o 21,7%. Jednocześnie procentowa marża brutto wzrosła rdr o 2,5 p.p., tj. do 20,9%. Jest to skutek poprawy efektywności biznesu logistycznego oraz kontynuowanej strategii koncentracji Spółki głównie na towarach wysokomarżowych;
- na poziomie operacyjnym wyniki nie są ze sobą wprost porównywalne rok do roku ze względu na zastosowanie standardu MSSF 16 oraz zdarzenia jednorazowe. W III kw. 2018 roku bilans pozostałej działalności operacyjnej był 1,8 mln zł na plusie, podczas gdy w bieżącym okresie Grupa nie wykazała istotnych one-off'ów. Pomimo tego zysk operacyjny w III kw. 2019 roku wyniósł 9,8 mln zł i był o 41,3% wyższy rdr;
- zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej ukształtował się na poziomie 5,7 mln zł wobec 5,1 mln zł rok wcześniej. Zwracamy ponadto uwagę na wysokie przepływy wygenerowane z działalności operacyjnej, które wyniosły 34,5 mln zł;
- Spółka podjęła decyzję o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy w wysokości 0,8 zł na akcję, co daje stopę dywidendy w okolicach 8%. Dzień dywidendy to 13 grudnia br., a dzień wypłaty to 20 grudnia.

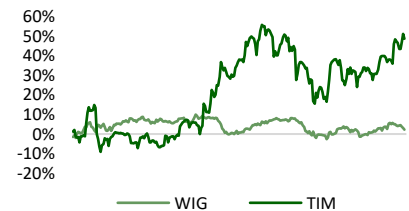
Informacje o spółce:

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

Paweł Juszcak, CFA, MPW
 Członek Zarządu, Analityk
pjuszcak@domanaliz.pl

Wybrane dane finansowe*

(tys. zł)	III kw. 2018 r.	III kw. 2019 r.	Zmiana rdr
Przychody netto ze sprzedaży	214 329	229 647	7,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	39 496	48 084	21,7%
Wynik operacyjny	6 962	9 834	41,3%
Wynik netto	5 060	5 741	13,5%
Wynik EBITDA	9 899	15 002	51,6%
Marża brutto ze sprzedaży	18,4%	20,9%	2,5 p.p.
Marża operacyjna	3,2%	4,3%	1,0 p.p.
Marża netto	2,4%	2,5%	0,1 p.p.
Marża EBITDA	4,6%	6,5%	1,9 p.p.

*Dane za III 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 III kw. 2019 roku Grupa Kapitałowa TIM wypracowała 229,6 mln zł przychodów, co było wynikiem o 7,1% wyższym rdr. Jednostkowe przychody TIM S.A. wyniosły 207,2 mln zł (90,2% łącznych przychodów Grupy) i były o 5,5% wyższe rdr. Warto zwrócić uwagę, że pomimo widocznego spowolnienia na rynku Spółce udaje się dalej systematycznie zwiększać sprzedaż, podczas gdy łączna sprzedaż firm z branży zrzeszonych w organizacji SHE (Związek Pracodawców Dystrybucji Elektrotechniki) wykazuje lekko ujemną dynamikę od szczytu sprzedażowego odnotowanego w maju bieżącego roku. Narastająco za ostatnie 12 miesięcy przychody TIM S.A. wzrosły o 6,7% rdr, podczas gdy łączne przychody firm z organizacji SHE wzrosły o 4% rdr.

Drugi kwartał z rzędu wysoką dynamikę wzrostową odnotowano na poziomie przychodów ze sprzedaży usług, które wyniosły 10,3 mln zł (+65% rdr). Było to głównie efektem wzrostu skali działalności jednostki zależnej 3LP S.A. Jak wskazują przedstawiciele Emitenta, w samym trzecim kwartale 2019 roku spółka ta zanotowała 24-procentowy wzrost przychodów – głównie dzięki współpracy z IKEA, a także poszerzeniu kooperacji z największym w Polsce dystrybutorem opon i akcesoriów motoryzacyjnych. Jednocześnie udział klientów zewnętrznych w przychodach 3LP S.A. zwiększył się do około 44%. W efekcie w III kw. 2019 roku 3LP S.A. dodatkowo kontrybuowało do skonsolidowanego wyniku ze sprzedaży i operacyjnego. Na poziomie wyniku netto, choć widoczna jest poprawa w ujęciu rok do roku, wynik wciąż pozostaje jednak ujemny, głównie ze względu na wysokie koszty finansowe (zastosowanie standardu MSSF 16 oraz ujemne różnice kursowe z tytułu osłabienia złotego względem euro).

W III kw. bieżącego roku TIM S.A. pozyskał 518 klientów, a utracił 267, zatem bilans był dodatni i wyniósł 251. Na koniec września 2019 roku liczba klientów kluczowych (realizujących sprzedaż powyżej 1,5 tys. zł miesięcznie w ciągu poprzedzających 12 miesięcy) sięgnęła 12.240, tj. wzrosła o 12,6% w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej.

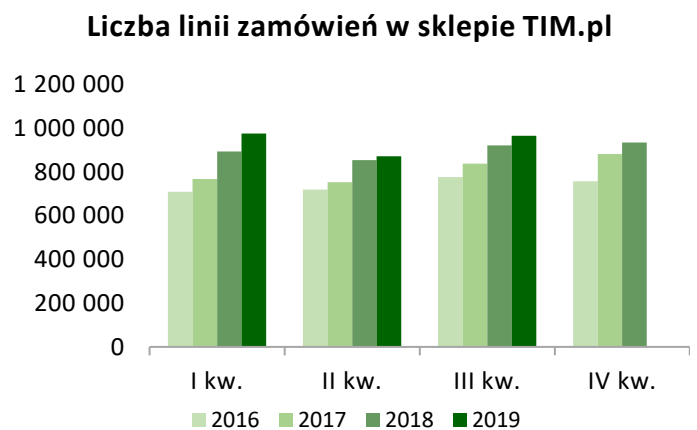
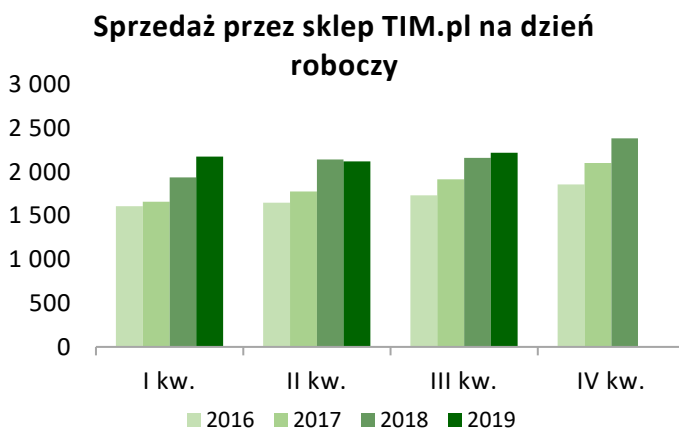
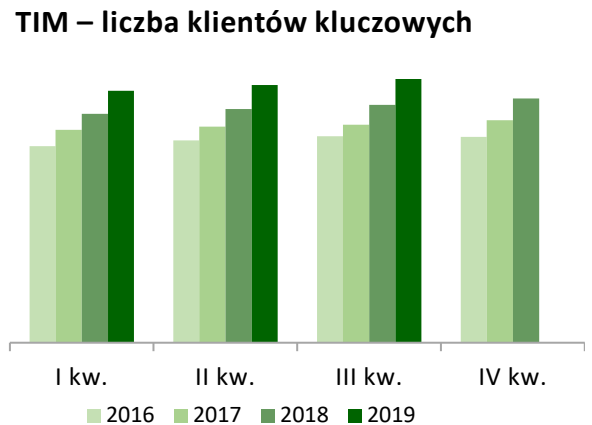
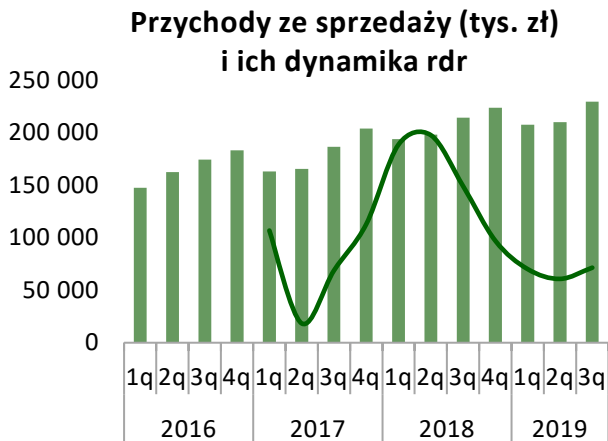
W strukturze sprzedaży wciąż utrzymuje się pozytywna dla Emitenta tendencja spadku udziału pośredników (resellerów) na korzyść instalatorów. W III kw. 2019 roku ci pierwsi stanowili 43,8% wobec 45,8% rok wcześniej, natomiast udział tych drugich wzrósł do 36,2% z 35,2% w III kw. 2018 roku. W tym samym okresie udział klientów przemysłowych zwiększył się z poziomu 16,7% do 17,4%, z kolei odbiorcy zaklasyfikowani do segmentu budownictwo zmniejszyli udział z 0,9% do 0,6%.

Patrząc na strukturę produktową, widać, że wciąż dominującym towarem pozostają kable i przewody, które dodatkowo w III kw. 2019 roku nieznacznie zwiększyły swój udział w przychodach, tj. do 33,2% wobec 32,4% w analogicznym okresie rok wcześniej. Nadal celem Spółki pozostaje jednak koncentracja się przede wszystkim na wyżej marżowych specjalistycznych kablach i przewodach, tj. wykorzystywanych głównie w przemyśle, ale w ostatnim czasie również kable dedykowane do dynamicznie rozwijającej się kategorii produktów stosowanych w instalacjach fotowoltaicznych. Drugą istotną kategorią produktową dla Grupy TIM stanowi aparatura i rozdzielnice, która w III kw. 2019 roku odpowiadała za 29,9% w porównaniu do 30,7% w analogicznym okresie rok wcześniej. Jednocześnie znacząco, bowiem z 11,2% do 9,9%, spadł udział oświetlenia, co tłumaczone jest przez Spółkę spadającymi cenami transakcyjnymi upowszechniającej się i coraz tańszej technologii LED oraz zmniejszającej się sprzedaży konwencjonalnych systemów oświetleniowych. W tym samym okresie udział w sprzedaży osprzętu siłowego i elektroinstalacyjnego wzrósł z kolei z 9,4% do 9,7%, osprzętu pomocniczego z 7% do 7,5%, a systemów prowadzenia kabli z 4,9% do 5,3%.

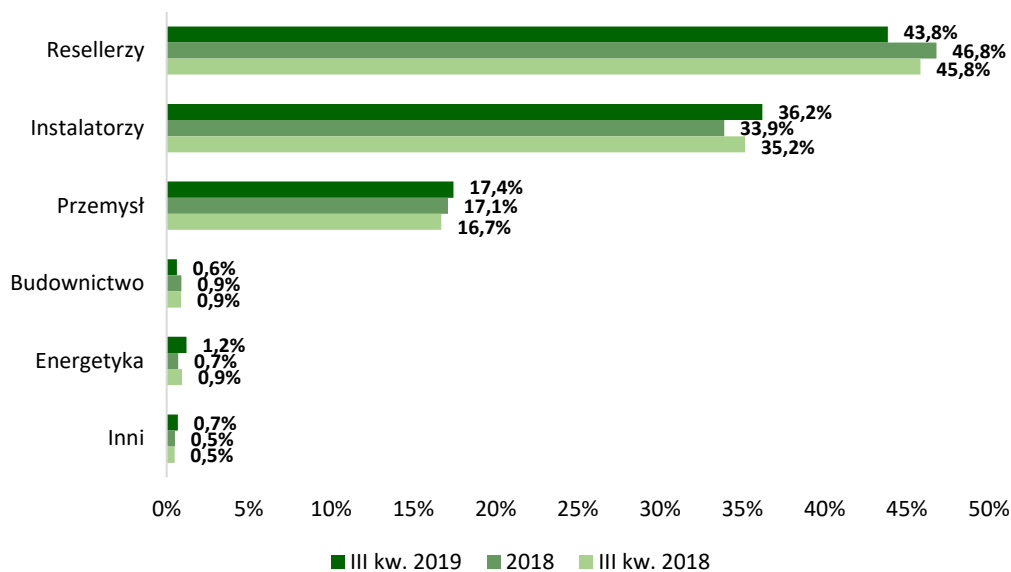
Jak zaznacza Emitent, warto także podkreślić dynamiczny wzrost sprzedaży produktów stosowanych w instalacjach fotowoltaicznych. Spółka rozpoczęła budowę tej kategorii produktowej w 2018 r., a w I półroczu 2019 r., wykorzystując nowe modele sprzedaży, komunikowane w strategii na lata 2019-2021 (dropshipping), uzupełniła ofertę produktową o brakujące elementy. Dzięki temu kupujący w sklepie internetowym TIM.pl zyskali dostęp do kompleksowej oferty dla instalacji fotowoltaicznych, wzbogaconej o stosowną bazę wiedzy z tego zakresu. Jak podała Spółka, w samym październiku przychody ze sprzedaży związanej z fotowoltaiką wynosiły około 3 mln zł, co stanowiło około 3,8% sprzedaży Spółki, a w 2019 roku udział ten sięgnąć może nawet 7%. W związku jednak z tym, że produkty z tej grupy występują praktycznie we wszystkich grupach asortymentowych monitorowanych przez TIM, kategoria produktów fotowoltaicznych nie została wyodrębniona jako osobna pozycja w strukturze sprzedaży.

Tak jak w poprzednich okresach sprzedaż internetowa odpowiadała za około 70% generowanych obrotów. Dokładniej – w III kw. 2019 roku obroty w e-commerce wyniosły około 143,6 mln zł, co stanowiło 69,3% łącznej sprzedaży. Po nieco słabszym poprzednim kwartale, kiedy to odnotowano pierwszy raz od wielu okresów nieznaczny spadek średniej dziennej wartości sprzedaży internetowej (o 1,1% rdr), w III kw. br. dynamika pod tym względem okazała się być dodatnia

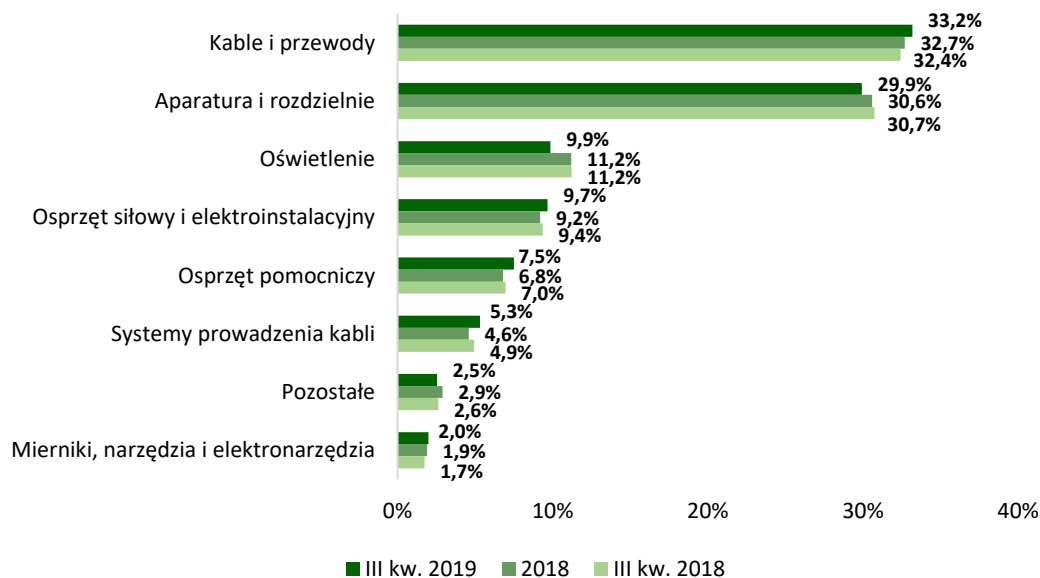
i wyniosła 2,7% rdr przy średniej dziennej sprzedaży w sklepie internetowym na poziomie 2.220 wobec 2.162 w analogicznym okresie rok wcześniej. Odnotowany został również wzrost linii zamówień w sklepie TIM.pl o 4,8% rdr., tj. z poziomu 920.788 do 964.972. Z kolei sprzedaż unikalnych indeksów towarów (SKU) na koniec trzeciego września 2019 roku zwiększyła się do 54.652 wobec 52.209 rok wcześniej, co stanowiło wzrost o 4,7%.



TIM – struktura klientów według segmentu rynku



Struktura sprzedaży TIM według grup asortymentowych



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

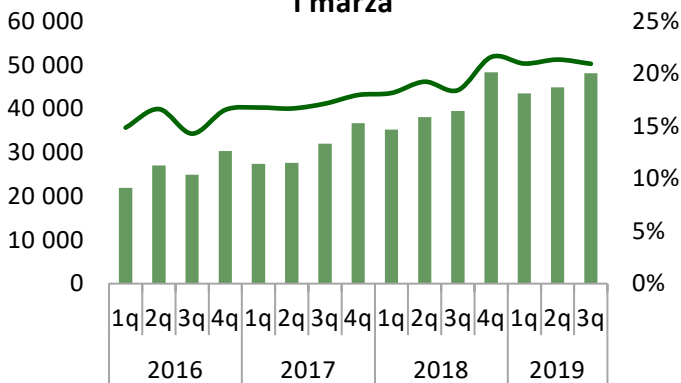
Zyski Grupy Kapitałowej TIM rosły szybciej od przychodów, co jest kontynuacją pozytywnych tendencji widocznych również w poprzednich kwartałach. Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 48,1 mln zł w III kw. 2019 roku i był o 21,7% wyższy rdr. Ponownie warto odnotować, że pomimo trudniejszego otoczenia branżowego, wciąż najwyższą dynamikę wzrostu sprzedaży odnotowują produkty o wysokiej marży (według kryterium Emitenta produkty o marży brutto na sprzedaży powyżej 20%). Marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 20,9% i była o 2,5 p.p. wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Analizując dalszą część rachunku zysków i strat, zwracamy uwagę na wpływ nowego standardu MSSF 16. Na poziomie wyników skonsolidowanych w III kw. 2019 roku spowodował on wzrost wyniku ze sprzedaży o około 1 mln zł, a jednocześnie spadek wyniku netto o około 0,7 mln zł.

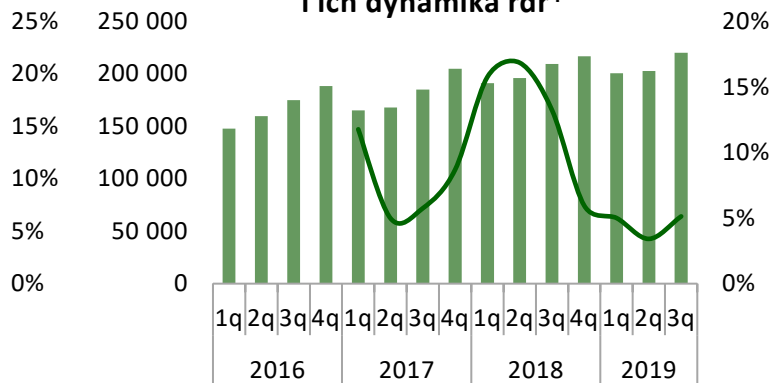
W III kw. 2019 roku koszty działalności operacyjnej Grupy rosły wolniej od przychodów, wykazując dynamikę wzrostu na poziomie 5,1% rdr, a ich wartość sięgnęła 219,9 mln zł. W efekcie zysk ze sprzedaży Grupy Kapitałowej TIM wyniósł 9,8 mln zł i był o 89% wyższy rdr. Wynik ten był także wyższy o blisko 28% od 7,6 mln zł wykazanych w II kw. 2019 roku. Natomiast marża zysku ze sprzedaży wyniosła 4,2%, notując piąty z rzędu wzrostowy kwartał. Była ona o 1,8 p.p. wyższa niż przed rokiem, a także o 0,6 p.p. wyższa niż II kw. 2019 roku.

Po stronie kosztów podstawową zmianą jest istotny wzrost amortyzacji (o 76% rdr, do 5,2 mln zł), a także spadek usług obcych (o 11,4% rdr, do 13,6 mln zł), co wynika głównie z zastosowania standardu MSSF 16. Dynamika wzrostu wynagrodzeń wyniosła 10% rdr i utrzymała się na zbliżonym poziomie co w II kw. br. W III kw. 2019 roku mocno wzrosło zużycie materiałów i energii, bo o 79,8% rdr, do 4 mln zł, jednak w strukturze stanowiło ono tylko 1,8% łącznych kosztów.

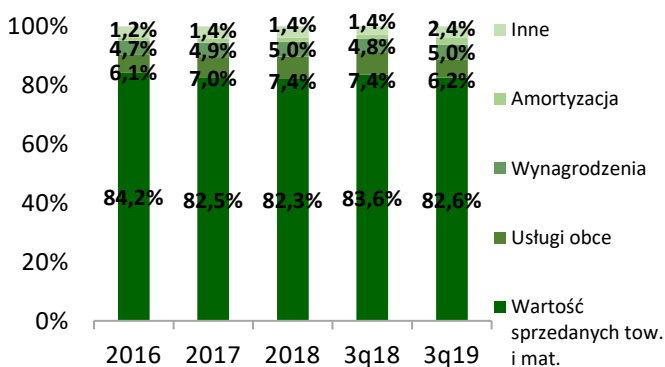
**Zysk brutto ze sprzedaży (tys. zł)
i marża**



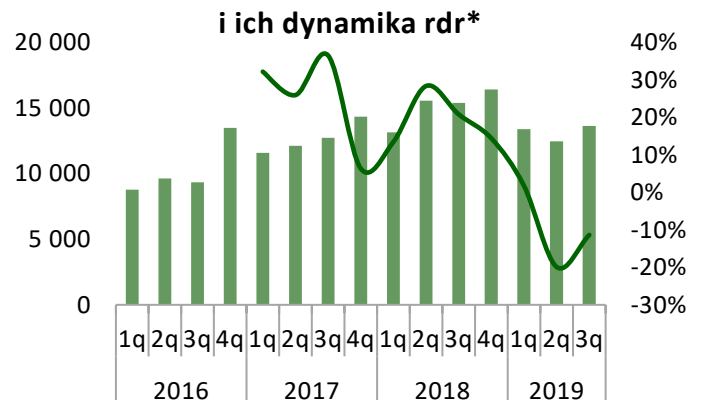
**Koszty operacyjne (tys. zł)
i ich dynamika rdr***

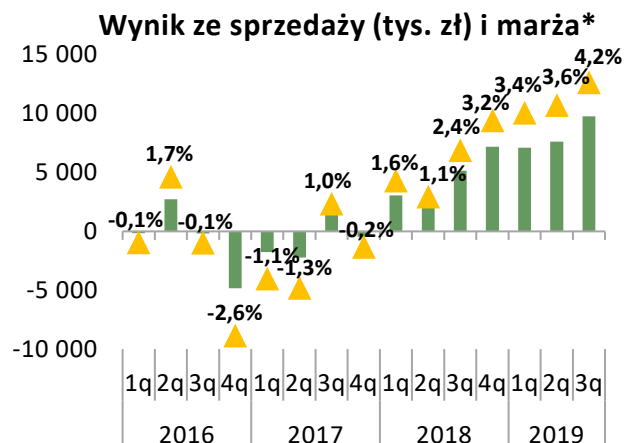
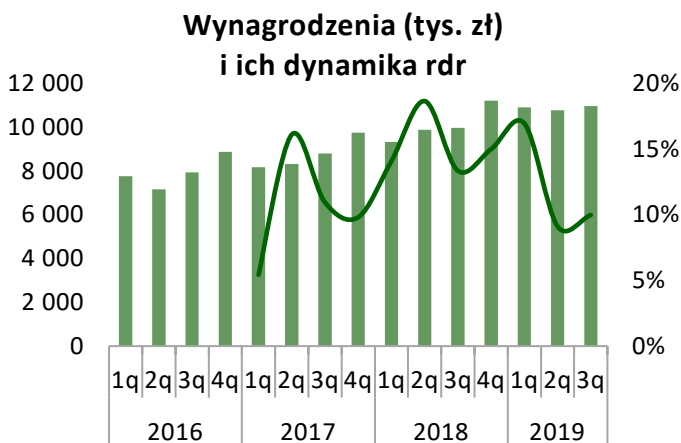


Struktura kosztów operacyjnych*



**Usługi obce (tys. zł)
i ich dynamika rdr***



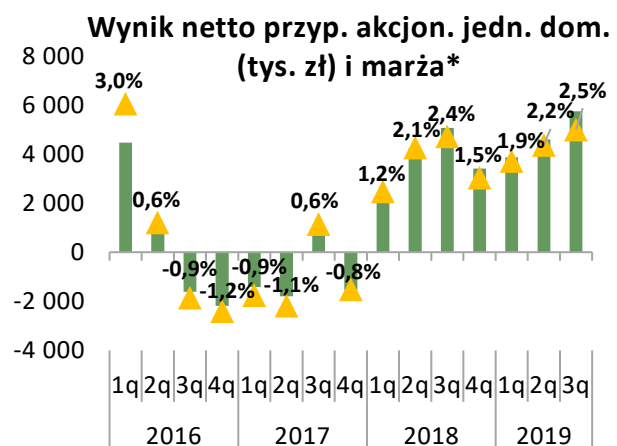
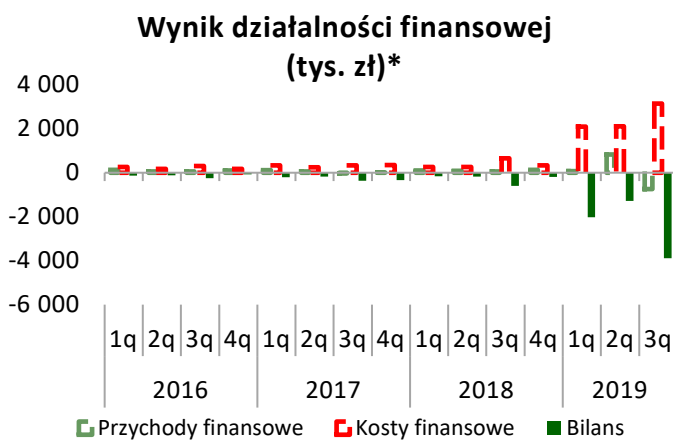
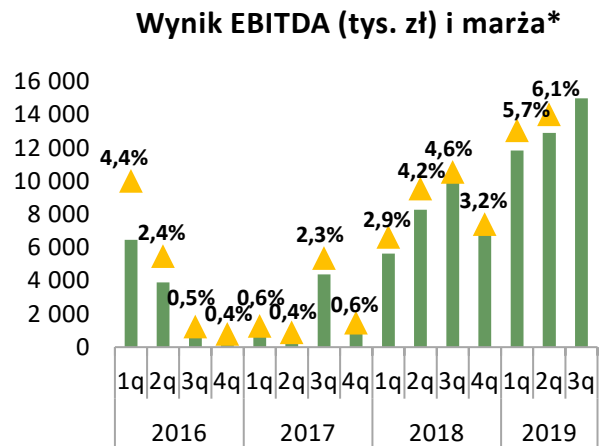
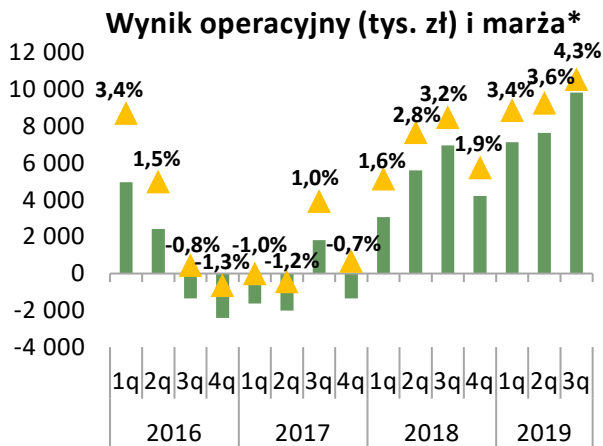


*Dane za III kw. 2019 roku zostały sporządzone zgodnie z MSSF 16 i nie są w pełni porównywalne z poprzednimi okresami.
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Na poziomie pozostałej działalności operacyjnej Grupa Kapitałowa TIM nie odnotowała istotnych przychodów ani kosztów w III kw. 2019 roku. Jednocześnie zwracamy uwagę, że rok wcześniej wynik operacyjny został podwyższony o 1,8 mln zł z tytułu dodatniego salda pozostałej działalności operacyjnej (głównie ze względu na odnotowany zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych – nieruchomości należącej do 3LP). Pomimo tego, Grupa wykazała 9,8 mln zł zysku operacyjnego w III kwartale 2019 roku, co było wynikiem o 41,3% wyższym rdr.

Na poziomie działalności finansowej Grupa wykazała ujemne przychody finansowe w wysokości 0,7 mln zł, co było związane z odwróceniem pozytywnych różnic kursowych z pierwszej połowy 2019 roku. Jednocześnie wzrost odnotowano na poziomie kosztów finansowych – wyniosły one 3,1 mln zł w III kw. 2019 roku wobec około 2,1 mln zł notowanych w I i II kw. br. Wzrost wynikał z wykazania ujemnych różnic kursowych. Koszty finansowe były także istotnie wyższe niż przed rokiem ze względu na zastosowanie standardu MSSF 16. W efekcie Grupa wykazała o 6,5% niższy rdr zysk brutto, który wyniósł 5,9 mln zł w III kw. 2019 roku. Jednak ze względu na korzystniejszy wynik rozliczenia podatku dochodowego zysk netto odnotował pozytywną dynamikę wzrostu na poziomie 14% rdr. Grupa Kapitałowa TIM zamknęła III kw. 2019 roku z zyskiem netto na poziomie 5,7 mln zł.

Na koniec zwracamy uwagę na wysokie przepływy operacyjne, które w III kw. 2019 roku wyniosły 34,5 mln zł wobec 15,1 mln zł odnotowanych rok temu, a także 3,2 mln zł zanotowanych w pierwszej połowie 2019 roku. Łączne przepływy były dodatnie w III kw. 2019 roku i wyniosły 17,3 mln zł, co pozwoliło na zwiększenie stanu środków pieniężnych i ekwiwalentów do 20 mln zł na koniec września 2019 roku (wobec 13,6 mln zł rok temu).



*Dane za III 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.

Zaliczka na poczet przewidywanej dywidendy

Zarząd TIM S.A. 7 listopada 2019 roku podjął decyzję o wypłacie zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec 2019 roku w łącznej wysokości 17.759.360 zł, co daje kwotę 0,8 zł na jedną akcję, z czego kwota 5.549.800 zł pochodzić ma z zysku wypracowanego przez Spółkę w okresie do 1 stycznia do 30 czerwca 2019 roku, natomiast kwota 12.209.560 zł pochodzić ma ze środków zgromadzonych na funduszu dywidendowym.

Prawo do wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec 2019 roku uzyskują akcjonariusze posiadający akcje Spółki według stanu z 13 grudnia 2019 roku, natomiast jej wypłata nastąpi 20 grudnia 2019 roku.

Mając na uwadze aktualny kurs giełdowy (10 zł), stopa dywidendy sięgnęłaby około 8%.

Zbycie nieruchomości w Siechnicach

Jak poinformowała Spółka TIM w raporcie bieżącym jej jednostka zależna 3LP S.A. 29 października 2019 roku zawarła ze spółką PRW sp. z o.o. przyrzeczoną umowę zbycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości gruntowej o powierzchni 1,17 ha, położonej we Wrocławiu przy ul. Stargardzkiej 8a oraz prawa własności posiadanych na niej budynków przemysłowych i magazynowych, stanowiących odrębną nieruchomość. Łączna cena transakcji wyniosła 6,5 mln zł netto.