

Quercus TFI

(Kupuj, TP 6,20/akcję)

Rekomendacja z dnia 24 marca 2021 r.

Zysk netto zgodny oczekiwaniami. PLN 15m rezerwy na success fee.

Komentarz BDM: Raportowany zysk netto Quercus TFI w 2Q21 wyniósł PLN 3,5m (25% r/r, 13% kw/kw) i był zgodny z naszymi oczekiwaniami. Skorygowany zysk netto (bez uwzględnienia rozwiązania części rezerw na GetBack PLN 0,5m) wyniósł PLN 3,0m i był nieco niższy od naszych szacunków (-13%). Nieznacznie wyższe od naszych oczekiwań przychody z opłaty stałej (3%) zostały z nawiązką skompensowane przez wyższe koszty ogółem, w tym koszty sprzedaży. Rezerwa z tytułu opłaty zmiennej wyniosła PLN 14,8m wobec naszych oczekiwań na poziomie PLN 12m. Raportowane i skorygowane wyniki Quercus TFI za 2Q21 odbieramy neutralnie. Pozytywne wrażenie buduje natomiast rezerwa na success fee, która w I półroczu była wyższa niż w całym 2020 r. Kluczowe dla budowy AUM oraz wyników spółki w kolejnych kwartałach pozostają stopy zwrotu funduszy determinujące napływy (oraz success fee). W średnim horyzoncie mocno sprzyja również środowisko historycznie niskich stóp procentowych. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do spółki. W I półroczu napływy do Quercus TFI wyniosły PLN 837m, a AUM wzrosły o 34%. Stopy zwrotu zarządzanych funduszy pozostają solidne. W naszych obecnych prognozach oczekujemy, że zysk netto Quercus TFI w 2021/22 r. wzrośnie o 16/7% r/r do PLN 20,8/22,2m przy AUM wyższych o 36/19% r/r oraz opłacie zmiennej na poziomie odpowiednio PLN 11,6/10,8m. Przy sprzyjającym rynku jednak widzimy szansę, że nasza prognoza szczególnie success fee w 2021 r. może okazać się zbyt konserwatywna.

Quercus TFI – Rachunek wyników, 2Q20-2Q21

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	r/r	kw/kw	2Q21P	vs. BDM
Przychody	11,5	13,2	25,3	13,7	16,0	39%	17%	15,6	3%
- opłata stała	11,5	12,8	12,9	13,7	16,0	39%	17%	15,6	3%
- opłata zmienna	0,0	0,4	12,4	0,0	0,0	na	na	0,0	na
Zysk brutto ze sprzedaży	8,8	10,4	19,4	11,0	13,2	50%	21%	12,7	4%
Koszty ogółem	-6,6	-7,5	-8,4	-8,6	-9,6	46%	12%	-8,5	13%
Zysk ze sprzedaży	2,2	2,9	11,0	2,4	3,6	65%	52%	4,2	-14%
EBIT	1,2	2,0	11,1	1,6	2,8	131%	74%	4,2	-34%
Zysk netto	2,8	2,8	9,6	3,1	3,5	25%	13%	3,5	2%
AUM na koniec okresu	2 288	2 604	2 949	3 448	3 806	66%	10%		
średnie AUM	2 167	2 490	2 708	3 207	3 561	64%	11%		

Źródło: Dane spółki, BDM S.A.

- **Telekonferencja z Prezesem Buczkim** odbędzie się dzisiaj, 13 sierpnia o godzinie 14:00 poprzez stronę internetową <https://ipopemaresearch.clickmeeting.com/quercus-tfi-wyniki-za-1-polrocze-2021> lub pod nr tel. +48 22 2092520, PIN 946842497#
- **Raportowany zysk netto Quercus TFI w 2Q21** wyniósł PLN 3,5m (25% r/r, 13% kw/kw) i był zgodny z naszymi oczekiwaniami. **Skorygowany zysk netto** (bez uwzględnienia rozwiązania części rezerw na GetBack PLN 0,6m) wyniósł PLN 3,0m i był nieco niższy od naszych szacunków (-13%). Nieznacznie wyższe od naszych oczekiwań przychody (3%) zostały z nawiązką skompensowane przez wyższe koszty ogółem (o 13%).
- **Opłata stała za zarządzanie** w 2Q21 wyniosła pro-forma PLN 14,5m (46% r/r, 19% kw/kw) i była zbliżona do naszych oczekiwań (3% powyżej). Średnia marża na aktywach (pro-forma) wzrosła do 1,6% z 1,5% w 1Q21 (oraz vs. 1,8% w 2Q20). Poprawa marży w ujęciu kwartalnym był efektem rosnącego udziału w aktywach funduszy wysokomarżowych m.in. *Quercus Agresywny*, którego udział w AUM wzrósł do 12% z 8% w 1Q21, czy *Quercus Global Balanced* (udział 6% vs. 5% w 1Q21).
- **Rezerwa z tytułu opłaty zmiennej** po I półroczu wyniosła PLN 14,8m wobec PLN 6,7m po 1Q21 oraz wobec opłaty zmiennej w całym 2020 r. na poziomie PLN 12,8m. Success fee wypracowały w znacznym stopniu *Quercus Agresywny* (PLN 2,5m), *Quercus Multistrategy FIZ* (PLN 2,0m), *Quercus Global Balanced* (PLN 1,6m) i *Quercus Stabilny* (PLN 0,5m).

- **Koszty sprzedaży** wyniosły PLN 8,0m (45% r/r, 18% kw/kw) i stanowiły 53% opłaty stałej pro-forma (vs. 53% w 1Q21 oraz 51% w 2Q20).
- Na koniec 2Q21 **aktywa pod zarządzaniem** Quercus TFI wyniosły PLN 3.806m (66% r/r, 10% kw/kw). Wzrost w ujęciu rocznym był przede wszystkim efektem rosnących aktywów funduszy Quercus Ochrony Kapitału (52% r/r do PLN 1.172m), Quercus Dłużny Krótkoterminowy (337% r/r do PLN 541m) oraz Quercus Agresywny (158% r/r do PLN 496m). Wzrost w ujęciu kwartalnym był z kolei efektem rosnących AUM funduszy Quercus Agresywny (60% kw/kw), Quercus Dłużny Krótkoterminowy (28% kw/kw), Quercus Global Balanced (31% kw/kw) oraz Quercus Stabilny (69% kw/kw).

Quercus TFI – AUM i napływy netto (stan na koniec lipca)*

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	AUM			Udział w AUM ogółem	Napływy netto	
	lip 21	m/m	YTD		lip 21	YTD
Ochrony Kapitału	1 171	0%	6%	30%	-4	123
Dłużny Krótkoterminowy	552	2%	91%	14%	11	260
Agresywny	507	2%	131%	13%	6	176
Obligacji Skarbowych	331	-10%	6%	9%	-37	18
Global Balanced	293	16%	120%	8%	46	154
Gold	148	2%	-9%	4%	-1	-5
Alphaset FIZ	139	0%	53%	4%	0	33
Stabilny	133	3%	112%	3%	4	61
Iev	131	-2%	39%	3%	-8	9
Q1 FIZ	122	0%	13%	3%	0	0
Multistrategy FIZ	95	-9%	-11%	2%	-10	-32
QUERCUS Silver	56	7%	5535%	1%	5	59
Global Balanced Plus FIZ	56	0%	4%	1%	0	-2
Absolute Return FIZ	53	0%	4%	1%	0	-9
short	40	12%	-6%	1%	5	4
Acer Aggressive FIZ	24	0%	2%	1%	0	0
Global Growth	21	-8%	32%	1%	-1	5
Private Equity Multifund FIZ	14	-5%	-5%	0%	-1	-1
RAZEM	3 886	1%	35%	100%	15	852

* Bez uwzględnienia portfeli AM. Źródło: Dane spółki, BDM S.A.



WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzysztof Tkocz

Dyrektor Wydziału
tel. (032) 20-81-435
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Michał Fidelus

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: michal.fidelus@bdm.pl
[banki, finanse](#)

Adrian Górniak

Analityk rynku akcji
tel. (032) 20-81-438
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl
[deweloperzy, handel, media](#)

Krzysztof Tkocz

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 20-81-435
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Dług netto — zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
WACC - średni ważony koszt kapitału
CAGR - średnioroczny wzrost
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
EV — suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
EV/S — stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
EV/EBITDA — stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
P/EBIT — stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
MC/S — stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
P/E — stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
P/BV — stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
ROE — stosunek zysku netto do kapitałów własnych
ROA - stosunek zysku netto do aktywów
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Historia rekomendacji dla Quercus TFI

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	kurs	WIG
Kupuj	6,20	-	-	24.03.2021	4,97	57 695

Nota prawna:

Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów BDM, którzy otrzymali je bezpośrednio od BDM. Raport nie jest przeznaczony do rozpowszechniania za pomocą środków masowego przekazu.

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 13.08.2021 roku, 08:22 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 20.08.2021 roku. Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia klientom BDM.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatkowej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatkowej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatory-rynku>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.