

250/2022/AR

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
LSI Software	Kupuj	22.0	Przeważaj	Tomasz Rodak, CFA

Wydarzenie: Wyniki finansowe za IV kw. 2021 – lekko powyżej naszych oczekiwań; wysoki zysk netto dzięki odroczoneму podatkowi.

Po zakończeniu piątkowej sesji spółka LSI Software opublikowała wyniki finansowe za IV kw. 2021. **Kwartalny zysk operacyjny wyniósł 4,3 mln zł: 5% powyżej naszych oczekiwań wynoszących 4,1 mln zł.**

- Kwartałne przychody wyniosły 20,7 mln zł – zgodnie z wcześniej publikowanymi danymi wstępnymi;
- Przychody z produkcji wyniosły 10,8 mln zł i były o 11% niższe od naszych oczekiwań; marża na produkcji wyniosła 59,4% (w porównaniu do 49% oczek.);
- Przychody z dystrybucji wyniosły 9,9 mln zł i były o 16% wyższe od naszych oczekiwań; marża na sprzedaży dystrybucyjnej wyniosła 28,9% (w porównaniu do 31% oczek.);
- Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 9,3 mln zł: 8% powyżej naszych oczekiwań;
- Kwartałna amortyzacja wyniosła 1,1 mln zł (w porównaniu do 1,05 mln zł oczek.);
- Koszty sprzedaży i zarządu wyniosły 4,8 mln zł w porównaniu do oczekiwanych 4,6 mln zł;
- **Kwartalny zysk operacyjny wyniósł 4,3 mln zł: 5% powyżej naszych oczekiwań wynoszących 4,1 mln zł;**
- Podatek wyniósł PLN -0,8 mln zł (wobec 0,4 mln zł oczek.); ujemny podatek spowodował mocne, pozytywne odchylenie zysku netto od naszych prognoz;
- **Kwartalny zysk netto wyniósł 5.0 mln zł: 35% powyżej naszych oczekiwań, dzięki rozpoznaniu odroczonego podatku;**
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 2,2 mln zł (w porównaniu do 5,9 mln zł w IV kw. 2020);
- Środki pieniężne na koniec IV kw. 2021 wyniosły 12,7 mln zł w porównaniu do 15,2 mln zł na koniec III kw. 2021;
- Dług netto na koniec IV kw. 2021 wyniósł 9,5 mln zł w porównaniu do 9,0 mln zł na koniec IV kw. 2021;
- **Udział eksportu w sprzedaży wzrósł z 9% w 2020 r. do 24% w 2021 r.;**
Komentarz: Wzrost udziału eksportu miał prawdopodobnie związek ze wzrostem zagranicznej sprzedaży oprogramowania dla kin.
- W IV kw. 2021 Spółka odnotowała wysokie wydatki inwestycyjne na poziomie 4,6 mln zł;
Komentarz: Wydatki inwestycyjne w IV kw. są rekordowe i wielokrotnie wyższe od wydatków wykazywanych w poprzednich kwartałach (np. 0,8 mln zł w III kw. 2021 czy 1,5 mln zł w II kw. 2021). W naszej opinii może mieć to związek z zakupem robotów PUDU w celu ich leasingowania/sprzedaży do ostatecznych odbiorców.
- W II kw. 2022 Spółka może rozliczyć około 3,5 mln zł pozostałych przychodów operacyjnych z tytułu Tarczy Finansowej związanej z epidemią COVID-19;
Komentarz: Zgodne z naszymi oczekiwaniami.
- **Ponadto, po zakończeniu piątkowej sesji Spółka poinformowała, że wstępne przychody za I kwartał 2022 r. wyniosły 10,7 mln zł,** co oznacza wzrost o 65% w porównaniu do I kw. 2021, spadek o 5% w porównaniu do I kw. 2020 oraz wzrost o 1% w porównaniu do I kw. 2019;
Komentarz: Przychody za I kw. 2021 okazały się relatywnie płaskie w porównaniu do okresów przedpandemicznych.

Wyniki za IV kw. 2021 w porównaniu do prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln PLN)	IV kw. 2021		Wyniki wobec prognoz (DM BOŚ)	IV kw. 2020	zmiana r/r
	IV kw. 2021	(prognoza DM BOŚ)			
Przychody	20.7	20.7	→	10.9	90%
Produkcja	10.8	12.1	↓	4.7	128%
Dystrybucja	9.9	8.6	↓	6.2	60%
Zysk brutto na sprzedaży	9.3	8.6	→	0.3	n.m.
Marża zysku brutto na sprzedaży	44.8%	41.6%	-	2.7%	-
EBITDA	5.4	5.2	→	0.2	n.m.
Marża EBITDA	26.2%	25.0%	-	2.1%	-
EBIT	4.3	4.1	→	-0.8	n.m.
Marża EBIT	20.9%	19.9%	-	-7.0%	-
Zysk przed opodatkowaniem	4.3	4.1	→	-0.8	n.m.
Marża zysku przed opodatkowaniem	20.5%	20.0%	-	-7.3%	-
Zysk netto	5.0	3.7	↑↑	-0.2	n.m.
Marża zysku netto	24.3%	18.0%	-	-1.5%	0%

Źródło: Spółka, Prognozy DM BOŚ SA

Oczekiwany wpływ: Pozytywny. Wyniki są b. mocne i rekordowe w historii Grupy. Ich jakość jest również wysoka (brak widocznych zdarzeń jednorazowych, wysokie marże w poszczególnych segmentach, koszty sprzedaży i zarządu pozostają pod kontrolą). W IV kw. obserwujemy mocne wzrosty sprzedaży eksportowej (głównie Positive Cinema). Jesteśmy pozytywnie nastawieni do nowego segmentu działalności – dystrybucji robotów PUDU, który nie jest uwzględniony w naszych prognozach, a w naszej opinii może mieć pozytywny wpływ na wyniki spółki już w 2022 r.

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)” nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.