

## Quercus TFI

### Wzrost zysku netto r/r i solidna rezerwa na success fee.

**Komentarz BDM:** Zysk netto Quercus TFI w 2Q20 wyniósł PLN 2,8m (31% r/r, 2% kw/kw). Przychody z opłaty stałej spadły -14% r/r, a rezerwa z tytułu opłaty zmiennej wyniosła PLN 5,4m (vs. PLN 1,0m po 1Q20 oraz vs. PLN 4,5m po 1H19). Koszty sprzedaży wyniosły PLN 5,5m i stanowiły 56% przychodów. Pozytywnie na wyniki wpłynęły wyższe przychody finansowe netto (rozwiązanie części rezerwy na obligacje GetBack PLN 1m), które z kolei zostały skompensowane wyższymi pozostałymi kosztami operacyjnymi netto. Wyniki Quercus TFI za 2Q20 odbieramy lekko pozytywnie przede wszystkim ze względu na relatywnie wysoką rezerwę z tytułu opłaty zmiennej. Z kolei niższe r/r przychody z opłaty stałej były efektem spadku średnich AUM (-11% r/r) oraz dalszego ograniczenia maksymalnego poziomu opłat za zarządzanie. W krótkim terminie wynikiem Quercus TFI sprzyja koniunktura rynkowa i poprawiające się wraz z nią stopy zwrotu funduszy, a także niemal zerowe stopy procentowe znajdujące odzwierciedlenie również w bardzo silnych wzrostach depozytów w bankach. Po trudnym początku roku ostatnie trzy miesiące przyniosły relatywnie wysokie i stabilne napływy do funduszy Quercusa (PLN 71m w lipcu, PLN 92m w czerwcu oraz PLN 46m w maju bez uwzględnienia AM). W długim terminie Quercusowi nie sprzyja z kolei dalsze ograniczanie opłaty stałej za zarządzanie oraz brak adekwatnych rozwiązań w zakresie dystrybucji funduszy.

#### Quercus TFI – Rachunek wyników, 2Q19-2Q20

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	r/r	kw./kw.
Przychody	13,4	14,1	20,3	13,1	11,5	-14%	-12%
- opłata stała	13,4	14,1	13,7	13,1	11,5	-14%	-12%
- opłata zmienna	0,0	0,0	6,6	0,0	0,0	na	na
Zysk brutto ze sprzedaży	10,7	11,4	16,3	10,3	8,8	-18%	-14%
Koszty ogółem	-8,1	-8,1	-6,9	-7,8	-6,6	-19%	-15%
Zysk ze sprzedaży	2,6	3,3	9,4	2,5	2,2	-14%	-12%
EBIT	4,4	3,3	10,6	3,1	1,2	-72%	-62%
<b>Zysk netto</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>12,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	31%	2%
AUM na koniec okresu	2 469	2 544	2 638	2 152	2 288	-7%	6%
średnie AUM	2 434	2 539	2 584	2 453	2 167	-11%	-12%

Źródło: Dane spółki, BDM S.A.

- **Telekonferencja z Prezesem Buczkim** odbędzie się dzisiaj, 11 sierpnia o godzinie 10:00 poprzez stronę internetową <https://marcinnowakipopema.clickmeeting.com/quercus-tfi-wyniki-za-1-polowe-2020-roku> lub pod nr tel. +48 22 209 2520, PIN 946842497#
- **Zysk netto Quercus TFI w 2Q20** wyniósł PLN 2,8m (31% r/r, 2% kw/kw).
- **Opłata stała za zarządzanie** w 2Q20 wyniosła PLN 11,5m (-14% r/r, -12% kw./kw.). Przy istotnie niższym udziale AUM Ochrony Kapitału w aktywach ogółem (36% średnio w 2Q20 vs. 47% w 1Q20 oraz 49% w 2Q19) średnia marża na aktywach (pro-forma) wyniosła 1,84% (vs. 1.9% w 1Q20 oraz 1.9% w 2Q19). Spadek opłaty za zarządzanie r/r był efektem z jednej strony niższych AUM pod zarządzaniem, a z drugiej dalszego ograniczenia opłaty za zarządzanie od 2020 r.
- **Rezerwa z tytułu opłaty zmiennej** wyniosła brutto PLN 5,4m (vs. PLN 1,0m rezerwy po 1Q20 oraz vs. PLN 4.5m po 1H19). Rezerwę wypracowały głównie Multistrategy FIZ (PLN 1,9m), QRS Obligacji Skarbowych (PLN 1,3m), Agresywny (PLN 1,0m) oraz QRS Ochrony Kapitału (PLN 0,7m).
- **Koszty sprzedaży** wyniosły PLN 5,5m (-21% r/r, -17% kw/kw) i stanowiły 56% opłaty stałej pro-forma (vs. 58% w 1Q20 oraz 60% w 2Q19).
- Na koniec 2Q20 **aktywa pod zarządzaniem** Quercus TFI wyniosły PLN 2,288m (-7% r/r, 6% kw./kw.). Spadek w ujęciu rocznym był przede wszystkim efektem niższych aktywów funduszu Ochrony Kapitału (-35% r/r do PLN 772m) oraz Multistrategy FIZ (-23% r/r do PLN 152m). Największy wzrost zanotowały natomiast AUM funduszu Obligacji Skarbowych (508% r/r do PLN 210m), Dłużnego Krótkoterminowego (84% r/r do PLN 175m) oraz Quercus Gold (53% r/r do PLN 145m). W ujęciu kwartalnym spadek AUM funduszu Ochrony Kapitału (-4% kw./kw.) został z

nawiązką skompensowany rosnącymi AUM funduszy Obligacji Skarbowych (100% kw/kw), Agresywnego (45% kw/kw), Gold (42% kw/kw) oraz Quercus lev (58% kw/kw).

#### Quercus TFI – AUM i napływy netto\*

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	AUM			Udział w AUM ogółem	Napływy netto	
	lip 20	m/m	YTD		lip 20	YTD
Ochrony Kapitału	851	10%	-32%	35%	78	-445
Obligacji Skarbowych	240	-4%	133%	10%	-14	128
Agresywny	213	11%	11%	9%	6	12
Multistrategy FIZ	128	-16%	-22%	5%	-31	-45
Gold	145	-4%	28%	6%	-19	1
Global Balanced	124	-2%	1%	5%	-4	-1
Dłużny Krótkoterminowy	175	42%	64%	7%	51	65
lev	109	9%	-21%	4%	8	19
Q1 FIZ	100	0%	10%	4%	0	0
Alphaset FIZ	86	-1%	41%	4%	-2	23
Stabilny	70	1%	-29%	3%	-1	-26
Absolute Return FIZ	61	0%	-16%	2%	0	-7
Global Balanced Plus FIZ	55	0%	-4%	2%	0	-3
short	47	2%	111%	2%	1	27
Acer Aggressive FIZ	28	0%	-49%	1%	0	0
Global Growth	13	-19%	-11%	1%	-3	-2
Private Equity Multifund FIZ	15	-6%	-16%	1%	-1	-1
<b>RAZEM</b>	<b>2 460</b>	<b>5%</b>	<b>-8%</b>	<b>100%</b>	<b>71</b>	<b>-256</b>

\* 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](#)

**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

**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

**Kluczule:**

**Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów profesjonalnych 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 profesjonalnym BDM 11.08.2020 roku, o godz. 08:05.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Wykorzystane źródła informacji to raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące spółek 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 osady były 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 sprawdzą się.

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 ma zamiar złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM, jego pracownicy 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.

BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.