

Quercus TFI

sektor / branża: Usługi finansowe

ISIN: PLQRCUS00012

Ticker: QRS

13 maja 2011

Profil

Spółka zajmuje się zarządzaniem aktywami w ramach otwartych i zamkniętych funduszy inwestycyjnych oraz usługi zarządzania portfelem. Na koniec kwietnia aktywa zgromadzone w zarządzaniu wynosiły prawie 2,1 mld zł.

Dane podstawowe

Kurs (12/05/11)	3,15
Liczba akcji (mln)	71,0
Kapitalizacja (mln zł)	223,8
EV (mln zł)	201,3

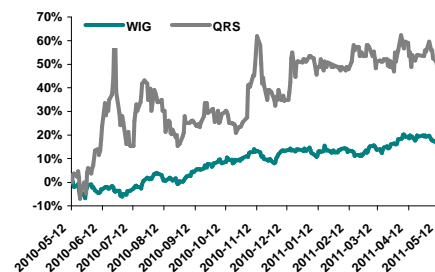
Notowania

max. cena 52 tygodnie (zł)	3,70
min. cena 52 tygodnie (zł)	1,91
Średnia obrotów (3 m-ce / tys. zł)	84,0

Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Sebastian Buczek	40,2%	40,2%
Jakub Głowacki	19,0%	19,0%
Pozostali	40,8%	40,8%

Wykres siły relatywnej



Analitik

Tomasz Manowiec

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 44

e-mail: tomasz.manowiec@bgz.pl

Charakterystyka Spółki

Quercus TFI oferuje swoje fundusze (7 subfunduszy Quercus Parasolowy SFIO oraz 2 fundusze zamknięte) poprzez dystrybutorów, do których należą banki, domy maklerskie oraz pośrednicy finansowi. Oferta funduszy koncentruje na klientach private banking i opiera się głównie na produktach inwestujących w akcje oraz typu absolute return, które zarazem należą do grona najbardziej dochodowych produktów, ponieważ wiążą się z nimi najwyższe prowizje. Konstrukcja opłat dla TFI opiera się zazwyczaj o stałą prowizję zależną od wartości zgromadzonych aktywów oraz zmienną prowizję powiązaną z osiągniętym wynikiem inwestycyjnym funduszu. Na koniec kwietnia bieżącego roku aktywa pod zarządzaniem wynosiły prawie 2,1 mld zł wobec 1,6 mld zł na koniec 2010 r. Spółka posiada 1,7% udziału w polskim rynku funduszy inwestycyjnych.

Wyniki finansowe

W 2010 r. spółce udało się po raz pierwszy wypracować dodatni wynik na poziomie netto, który wyniósł w tym okresie ponad 10 mln zł, co stanowi istotną poprawę w stosunku do poprzednich lat, kiedy generowana była strata. Tak znacząca poprawa była możliwa dzięki gwałtownemu wzrostowi aktywów zgromadzonych w funduszach zarządzanych przez spółkę - w ciągu 2010 r. wartość środków zarządzanych przez Quercus TFI wzrosła z 319 mln zł do 1592 mln zł. Taka skala działalności spokojnie pozwala już na trwałe generowanie sporych zysków.

Potwierdzeniem tego są opublikowane dziś wyniki za 1Q 2011 r. Prawie czterokrotny wzrost przychodów do 15 mln zł pozwolił wygenerować 4,4 mln zł zysku operacyjnego oraz nieco ponad 4 mln zł zysku netto wobec wyniku zbliżonego do zera w roku ubiegłym. Warto dodać, że wynik ten nie zawiera elementu premiowego, który księgowany jest dopiero po zakończeniu roku obrotowego, a jedynie przychody pochodzące ze stałej opłaty za zarządzanie aktywami. Korzystnie wygląda również sytuacja finansowa spółki - na koniec 1Q nie posiadała ona żadnego zadłużenia, a aktywa finansowe wynosiły ponad 22 mln zł.

Perspektywy Spółki i prognozy finansowe

Wpłaty do funduszy inwestycyjnych w ostatnich kwartałach są z pewnością poniżej oczekiwań rynkowych. Poza tym nadal małą popularnością cieszą się produkty akcyjne, dlatego duży wzrost aktywów Quercus TFI wynikał bardziej z odbierania rynku innym towarzystwom niż ze wzrostu samego rynku. Wydaje się jednak, że kwestią czasu jest masowy powrót inwestorów do funduszy akcyjnych, ponieważ wzrosty na rynkach akcji trwają już ponad 2 lata i będą korzystnie wpływać na postrzeganie tej formy inwestycji. Warto przypomnieć, że w szczycie hossy aktywa zgromadzone we wszystkich TFI wynosiły ok. 160 mld zł (teraz jest to ok. 119 mld zł), dlatego istnieje duży długoterminowy potencjał wzrostu, w którym Quercus powinien partycypować w kolejnych okresach.

Aktywa zgromadzone w funduszach Quercus w tym roku wzrosły już o około 600 mln zł (uwzględniając emisje FIZ w maju), zbliżając się do poziomu 2,2 mld zł. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach postępować będzie dalszy wzrost tej kwoty, choć przyjmujemy wolniejsze tempo i na koniec roku prognozujemy mniej więcej 2,4 mld zł aktywów. Przy naszych założeniach osiągnięte przychody z prowizji pozwoliłyby wygenerować w tym roku ok. 20 mln zł zysku netto. Należy jednak zwrócić uwagę, że wartość ta nie uwzględnia dodatkowego przychodu, który może zostać osiągnięty dzięki dobrym wynikom inwestycyjnym funduszy, co stanowi swego rodzaju opcję dla akcjonariuszy spółki (w ubiegłym roku wpływ takiej premii na wynik netto wyniósł 4,5 mln zł). Działalność zarządzania aktywami charakteryzuje się wysoką dźwignią operacyjną, stąd dalsze zwiększanie aktywów pod zarządzaniem powodować będzie dynamiczny wzrost raportowanych wyników.

Podsumowanie

Długoterminowa prognoza wzrostu aktywów funduszy Quercus zależy w dużej mierze od koniunktury na giełdzie, która będzie wpływać na popularność funduszy wśród oszczędzających. Przy silnych wzrostach na GPW nasze założenia mogą okazać się konserwatywne, natomiast silna korekta mogłaby spowodować realizację wolniejszej ścieżki wzrostu. Niemniej jednak osiągnięta już skala działalności pozwala generować spore przychody i zysk netto oscylujący około 1% wartości aktywów pod zarządzaniem. Dodatkowym atutem Quercusa jest również płatność dywidendy - w tym roku wypłata wyniosła 7 groszy na akcję, natomiast w kolejnych latach zakładamy, że praktycznie cały zysk będzie przeznaczony do podziału między akcjonariuszy. Poza tym wydaje się, że w przeszłości wycena spółki wyprzedzała jej rozwój, natomiast w obecnej sytuacji wskaźniki wyceny na bieżący i kolejny rok obrotowy należą do stosunkowo niskich w zestawieniu z innymi akcjami, a ewentualna premia za wyniki może jeszcze istotnie zwiększyć zysk roczny. Spółkę można zatem określić zarówno jako wzrostową, jak i dywidendową.



(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Aktywa w zarządzaniu (AuM)	83,6	319,7	1 592,7	2 420,0	2 925,0	3 415,0
Przychody	1,3	6,4	44,6	66,7	79,1	93,5
zmiana r/r (%)	-	400,9%	600,6%	49,7%	18,5%	18,3%
EBIT	-4,3	-1,8	11,6	24,5	30,5	36,9
marża EBIT (%)	-334,9%	-28,5%	25,9%	36,7%	38,6%	39,5%
Zysk netto	-3,9	-1,4	10,6	20,9	25,7	31,1
marża netto (%)	-303,6%	-21,8%	23,7%	31,3%	32,5%	33,3%
EPS (zł)	-0,06	-0,02	0,15	0,29	0,36	0,44
BVPS (zł)	0,14	0,12	0,27	0,49	0,56	0,64
DPS (zł)	-	-	-	0,07	0,29	0,36
P/E (x)	-	-	21,0	10,7	8,7	7,2
P/BV (x)	22,5	26,3	11,7	6,4	5,6	4,9
P/AuM (x)	2,68	0,70	0,14	0,09	0,08	0,07

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne	telefon	adres email
Tomasz Dumala	22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski	22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Grzegorz Kujawski	22 329 43 46	grzegorz.kujawski@bgz.pl
Tomasz Manowiec	22 329 43 44	tomasz.manowiec@bgz.pl

Operacje Brokerskie	telefon	adres email	
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	jaroslaw.duszczyk@bgz.pl
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	marek.niewiadomski@bgz.pl
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	grzegorz.leszek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	monika.dudek@bgz.pl
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgz.pl

Oferty Publiczne (IPO)	telefon	adres email	
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączny	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczny@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne	strona www
 Zlecenia na GPW i New Connect http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html	
 Zapisy w ofertach publicznych (IPO) http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html	

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ełk	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.