

Kupuj

(poprzednio Kupuj)

Cena (21/09/2011)

19,15 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:

24,00 PLN

(poprzednio: 30,00 PLN)

Prognoza całkowitej stopy

zwrotu 27,2%

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	38.153
Free float (%)	73,9
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	312,8
Zadłużenie netto (mln PLN)	167
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	480
Stopa dywidendy (%)	1,7

Źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

AB

Najsilniejszy gracz

Akcje spółki AB straciły na wartości 26% w okresie ostatnich sześciu miesięcy, zachowując się gorzej od indeksu WIG o 8 pp. Przyjmujemy bardziej konserwatywne założenia po stronie dynamiki przychodów na wszystkich rynkach i zakładamy bardziej widoczne pogorszenie marży operacyjnej. Z nową ceną docelową na poziomie 24 zł, niższą o 20%, z powodu zrewidowanych prognoz, podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj dla AB.

Najsilniejszy gracz na polskim rynku. AB rosło szybciej niż rynek w okresie ostatnich kilku kwartałów i stało się największym dystrybutorem IT w Polsce (wg sprzedaży), wyprzedzając dwóch największych konkurentów, ABC Datę i Action. Uważamy, że AB, które zwiększyło swoją bazę klientów o 15% r/r w 2010/11, przy jednoczesnym wzroście wartości średniej faktury o 10%, nadal będzie wzrastało szybciej niż rynek.

Wzrost zysku netto pomimo obniżki prognoz. Uważamy, że I kw. roku obrotowego 2011/12 będzie dla AB kolejnym kwartałem dobrej dynamiki sprzedaży, szczególnie na polskim rynku. Jednakże, w kolejnych kwartałach możemy spodziewać się spowolnienia popytu na sprzęt IT w Europie Środkowo-Wschodniej. Dlatego też zrewidowaliśmy nasze szacunki przychodów spółki dla wszystkich krajach, w których działa AB. Obecnie prognozujemy przychody grupy AB na poziomie 3,9 mld zł, wzrost o 11% r/r w 2011/12 i 4,2 mld zł, wzrost o 6% r/r w 2012/13. Zakładamy również bardziej widoczne pogorszenie rentowności operacyjnej i w rezultacie szacujemy zysk netto grupy po skorygowaniu o zdarzenia jednorazowe na poziomie 46,8 mln zł, wzrost o 5% r/r w 2011/12 i 48,8 mln zł, wzrost o 4% r/r w 2012/13. Nasze szacunki dotyczące zysku netto są zgodne z konsensusem.

Atrakcyjna wycena. Akcje AB notowane są przy atrakcyjnym wskaźniku P/E na poziomie 6,7x na 2011/12 i 6,4x dla okresu 2012/13, co oznacza odpowiednio dyskonto na poziomie 16% i 11% w stosunku do spółek porównywalnych. Obniżamy naszą cenę docelową dla spółki o 20% do 24 zł i podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj. Oczekujemy, że spółka nadal będzie wypłacała dywidendę, jednak przyjmujemy niższe założenia stopy wypłaty dywidendy z powodu wysokiego zadłużenia i obecnie prognozujemy stopę dywidendy na poziomie 1,7% w 2011/12 i 1,8% w 2012/13. Nasza niższa cena docelowa przekłada się na całkowity zwrot z inwestycji na poziomie 27,2%.

Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

Rok	Przychody	Skorygowana EBIT	Skorygowany EBITDA	Skorygowany Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2013/14F	4.417	76	86	52	3,16	6,1	5,1	2,2	0,68	11,7
2012/13F	4.162	74	83	49	2,99	6,4	5,6	1,8	0,75	12,3
2011/12F	3.944	71	80	47	2,86	6,7	6,0	1,7	0,84	13,2
2010/11	3.564	53	62	45	2,75	7,0	7,6	1,6	0,93	14,5
2009/10	2.882	58	66	35	2,18	8,8	6,6	1,4	1,1	12,9

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 23 września 2011 r. przez Beatę Szparagę z ING, przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

WAŻNE INFORMACJE

Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

Wycena i ryzyko: Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

Wynagrodzenie analityków: otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

Ceny akcji: ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

Tytuły zawodowe: osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

Polityka dotycząca konfliktu interesów: ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

Rozkład analiz (na koniec II kw. 2011 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	49%	52%
Trzymaj	44%	52%
Sprzedaj	7%	39%
	100%	

* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.

Definicje używane w analizach:

Kupuj: akcje z prognozowaną 12-miesięczną stopą zwrotu wyższą niż +15%

Trzymaj: akcje z prognozowaną 12-miesięczną stopą zwrotu pomiędzy +15% a -5%

Sprzedaj: akcje z prognozowaną 12-miesięczną stopą zwrotu niższą niż -5%

Spodziewana stopa zwrotu: suma prognozy wzrostu kursu spółki do ceny docelowej i prognozy rocznej dywidendy. Zmienność kursu spółki oraz nasze preferencje do nieczęstej zmiany oceny oznaczają, że podczas jej obowiązywania prognozowany zwrot może wyjść poza zakresami wskazanymi powyżej.



WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy Placu Trzech Krzyży 10/14, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się niepłynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.

Wydawca: https://www.ingsecurities.pl/ing_o_nas.xml

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.