

Kupuj

Poprzednio: Trzymaj

Cena (28-02-2012)
7,91 PLN

Cena docelowa na 12
m-cy:

9,65 PLN
(poprzednio: 9,80 zł)

**Prognoza całkowitej
stopy
zwrotu 26,0%**

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	16.669
Free float (%)	39,7
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	410,5
Zadłużenie netto (mln PLN)	-138
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	273
Stopa dywidendy (%)	4,0

źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

Asseco South Eastern Europe Poziom wyżej



Zarząd ASE zdecydował się przekształcić dotychczasową organizację, poskładaną ze spółek działających w regionie SEE, w innowacyjną spółkę IT, zorientowaną na oprogramowanie i usługi. Podoba nam się ten pomysł i uważamy, iż jest on wyjątkowy w grupie Asseco Poland. Jednak, uważamy, że taka struktura może nie trwać zbyt długo. Naszym zdaniem, ze względu na obecną atrakcyjną wycenę rynkową, ASE może być jedną z pierwszych firm wykupionych przez Asseco Poland. Z cenę docelową na 12 m-cy na poziomie 9,65 zł, podwyższamy rekomendację z Trzymaj do Kupuj.

Dobre wyniki za IV kw. 2011 r., powyżej oczekiwań. Przychody grupy w IV kw. 2011 r. wyniosły 146,3 mln zł, spadek o 2,4% r/r. Lepsza struktura sprzedaży r/r wpłynęła na wzrost marży brutto na sprzedaży grupy do 27,1% w IV kw. 2011 r. w porównaniu do 22,3% w IV kw. 2010 r. EBIT grupy osiągnął poziom 18,8 mln zł w IV kw. 2011 r., wzrost o 15% r/r, podczas, gdy zysk netto w IV kw. 2011 r. wyniósł 18,3 mln zł, wzrost o 45,6% r/r. Uważamy, że na wyniki korzystny wpływ miała deprecjacja złotego względem euro.

Perspektywy portfela zamówień przedstawiają się dobrze... Obecny portfel zamówień grupy wynosi 56,5 mln euro, wzrost o 9% r/r, obejmując 44,7% naszej prognozy sprzedaży w 2012 r. w euro. Uważamy, że wskaźnik pokrycia jest przyzwoity, biorąc pod uwagę wysoki poziom integracji. Backlog dla pierwszej marży wynosi 40,7 mln euro, wzrost o 10% r/r. Pozytywne trendy powinny być widoczne w I kw. 2012 r. Na I kw. 2012 r. portfel zamówień wynosi 21,4 mln euro, wzrost o 15% r/r, podczas, gdy backlog pierwszej marży 13,1 mln euro, wzrost o 9% r/r.

... ale zyski prawdopodobnie nie wzrosną w 2012 r. Zauważamy, że Asseco SEE może w 2012 r. zanotować wyższe koszty badawczo-rozwojowe. W 2011 r. 0,3 mln euro z kwoty 1,1 mln euro kosztów na ten cel nie zostało skapitalizowanych. W 2012 r. kwota ta może wzrosnąć do 0,8 mln euro, ale w porównaniu do 4,2 mln euro całych wydatków na badania i rozwój. Asseco SEE w 2012 r. zamierza ponieść koszty związane z rozwojem nowych rynków. Koszty te w 2011 r. wyniosły 0,4 mln euro, podczas, gdy plan na ten rok zakłada 1,3 mln euro. Ponadto, pozytywne jednorazowe zdarzenia finansowe z 2011 prawdopodobnie nie będą miały miejsca w 2012 r. Oczekujemy zysku netto w 2012 r. na poziomie 52,1 mln zł, spadek o 4,9% r/r na poziomie raportowanym, jednak 2% wzrostu r/r na poziomie skorygowanym.

Mniejszościowi mogą zostać wykupieni przez Asseco. Asseco PL poinformowało, że zamierza wykupić mniejszościowych akcjonariuszy i rozpocznie od spółek zależnych, które notowane są przy niskich wskaźnikach rynkowych (jak ASE). Asseco PL chciałoby, aby premia nie przekraczała 20%. Uważamy, że nie będzie to łatwym zadaniem dla Asseco PL.. Nie sądzimy, że EBOR potraktuje poważnie ofertę sprzedaży swoich udziałów w ASE po niższej cenie niż sam zapłacił (20% premii od 7,91 zł to 9,5 zł w porównaniu do 12,89 zł płaconych w ofercie pierwotnej przez EBOR). Założyciele spółek zależnych płacili 10 zł na akcję w swapach związanych z ofertą publiczną. Uważamy, że aby osiągnąć sukces potrzebna będzie wyższa premia.

Wycena i rekomendacja. Dla wskaźnika P/E na 2012 r. na poziomie 7,9x, oceniamy, że akcje ASE są atrakcyjnie wyceniane. Z 26% potencjałem wzrostu, podwyższamy rekomendację z Trzymaj do Kupuj.

Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

	Przychody	EBITDA	Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (x)	EV/ EBITDA (x)	Stopa FCF (%)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2014F	476	65	54	1,03	7,6	3,3	17,4	4,6	0,50	6,7
2013F	485	65	54	1,04	7,6	3,7	15,2	3,8	0,53	7,1
2012F	496	64	52	1,00	7,9	4,3	12,4	4,0	0,55	7,2
2011	462	64	51	0,99	8,0	4,7	7,9	3,3	0,58	7,8
2010	450	57	43	0,88	9,0	5,8	0,05	1,4	0,68	7,4

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 1 marca 2012 r. przez Milenę Olszewską 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 IV kw. 2011 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	53%	44%
Trzymaj	37%	50%
Sprzedaj	10%	44%
	100%	

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



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.