

Dystrybutorzy IT

Prognozy wyników za III kw. 2011

18-10-2011

Rekomendacje i ceny docelowe

	Cena (zł)	Cena docelowa (zł)	Rekomendacja
AB	17,5	24	Kupuj
ABC Data	2,3	1,8	Sprzedaj
Action	14,6	14,5	Trzymaj
Asbis	1,3	1,4	Sprzedaj

Ceny na koniec sesji z 17 października 2011 r.

P/E (x)

	2011P	2012P	2013P
AB	6,4	6,1	5,9
ABC Data	9,5	8,7	7,7
Action	7,0	7,0	7,0
Asbis	-	8,5	7,2
Średnia	7,6	7,6	6,9

P - prognozy

Zachowanie kursu spółek (%)

	tydzień	miesiąc
AB	-6,8	-13,4
ABC Data	-3,0	7,1
Action	-10,2	0,8
Asbis	-9,8	-17,8

Daty publikacji raportów

Spółka	Data raportu za III kw.br.
AB*	14.11.2011
ABC Data	14.11.2011
Action	14.11.2011
Asbis	09.11.2011

*raport za 1kw.2011/2012

Powyższe terminy mogą ulec zmianie

Źródło: Dane spółek

Naszym zdaniem dystrybutorzy IT notowani na GPW pokażą zróżnicowane wyniki za III kw. 2011 r. Oczekujemy, że najlepsze wyniki przedstawi AB, natomiast drugie miejsce będzie należało do Action, ze względu na silny wzrost przychodów r/r. Prognozujemy słabe wyniki dla ABC Daty i Asbisu, bez widocznej poprawy. Nadal postrzegamy AB jako najbardziej atrakcyjnie wycenianego dystrybutora IT. Uważamy, że wycena ABC Daty jest najbardziej wymagająca w porównaniu do spółek z branży.

AB (Kupuj, cena docelowa 24 zł). Uważamy, że I kw. roku obrotowego 2011/12 był kolejnym dobrym kwartałem dla AB. Widzimy, że spółka konsekwentnie realizuje swoją strategię zwiększania udziału w rynku i wciąż rośnie szybciej niż rynek. Prognozujemy przychody AB w I kw. 2011/12 na poziomie 857,7 mln zł, wzrost o 13,8% r/r głównie dzięki dobrej sprzedaży w Polsce. Szacujemy zysk netto grupy na poziomie 9 mln zł, wzrost o 13% r/r. Akcje AB notowane są przy wskaźniku P/E na poziomie 6,1x i 5,9x odpowiednio dla 2012 r. i 2013 r., co oznacza odpowiednio 20% i 16% dyskonto do branży i czyni AB najbardziej atrakcyjnie wycenianą spółką spośród dystrybutorów IT notowanych w Polsce.

ABC Data (Sprzedaj, cena docelowa 1,8 zł). Oczekujemy, że wyniki ABC Daty za III kw. 2011 nie pokażą wyraźnej poprawy w porównaniu do rozczarowujących liczb za II kw. 2011 r. Prognozujemy przychody grupy na poziomie 758,6 mln zł, wzrost o 12,1% r/r przede wszystkim dzięki konsolidacji Scop Computers (ok. 10% przychodów grupy). Szacujemy zysk netto grupy w III kw. 2011 r. na poziomie 6,5 mln zł, spadek o 33,2% r/r z powodu pogarszającej się marży brutto i wysokich kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu. Podtrzymujemy naszą opinię, że ABC Data może nie wykonać prognozy zarządu zakładającej 46 mln zł zysku netto w 2011 r. Akcje ABC Daty notowane są przy wskaźniku P/E na poziomie 9,5x i 8,7x odpowiednio na lata 2011 r. i 2012, co oznacza odpowiednio premię 24% i 15% do spółek porównywanych, która naszym zdaniem nie jest uzasadniona.

Action (Sprzedaj, cena docelowa 14,5 zł). Oczekujemy, że wyniki za III kw. pokażą przyspieszenie dynamiki przychodów. Uważamy, że wzrost będzie pochodził nie tylko ze sprzedaży zagranicą, ale również z bardziej agresywnej polityki spółki w zakresie sprzedaży na krajowym rynku. Oczekujemy, że sprzedaż grupy wyniesie 650,8 mln zł, wzrost o 30% r/r pokazując lepszą dynamikę r/r w porównaniu z I kw. 2011 r. i II kw. 2011 r. Szacujemy, że zysk netto grupy spadnie się o 9,9% r/r, i osiągnie 6,5 mln zł w III kw. 2011, z uwagi na ujemne różnice kursowe zrealizowane w III kw. 2011 r. w porównaniu z pozytywnymi różnicami kursowymi z III kw. 2010 r. Akcje Action są notowane przy wskaźniku P/E na poziomie 7x dla 2011 r. i 2012 r., co oznacza 8% dyskonto do spółek z branży dla obu lat.

Asbis (Sprzedaj, cena docelowa 1,4 zł). Prognozujemy słabe wyniki Asbisu za III kw. 2011 r. Oczekujemy, że sprzedaż spółki w III kw. br. wyniesie 378,9 mln USD, wzrost o 6% r/r, pokazując słabszą dynamikę r/r w porównaniu do II kw. 2011 r. Prognozujemy pewną poprawę kw./kw. po stronie kosztów, jednak zakładamy ujemne różnice kursowe ze względu na niekorzystne trendy walut w III kw. 2011 r. Szacujemy zysk netto grupy w III kw. 2011 r. na poziomie 0,07 mln USD, spadek o 94% r/r i oczekujemy, że zysk netto w 2011 r. będzie bliski zeru i daleki od ambitnej prognozy zarządu zakładającej 3-4,5 mln USD. Akcje Asbisu są notowane przy wskaźniku P/E na 2012 r. na poziomie 8,5x, co oznacza 12% premię do spółek z branży. Na wskaźnikach EV/EBITDA I EV/Sprzedaż akcje notowane są z wysokim, dwucyfrowym dyskontem do spółek z GPW, co postrzegamy jako uzasadnione, biorąc pod uwagę ekspozycję spółki na ryzykowne rynki i odnotowywane w przeszłości znaczące straty na różnicach kursowych.

Streszczenie opracowania Beaty Szparagi z ING z dnia 19 października 2011 r. przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 3-4 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 III kw. 2011 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	52%	57%
Trzymaj	38%	51%
Sprzedaj	10%	39%
	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 3-4 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 3-4 NINIEJSZEGO RAPORTU.