

Sprzedaj

(poprzednio Trzymaj)

Cena (21/09/2011)

1,53 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:

1,40 PLN

(poprzednio: 4,10 PLN)

Prognoza całkowitej stopy

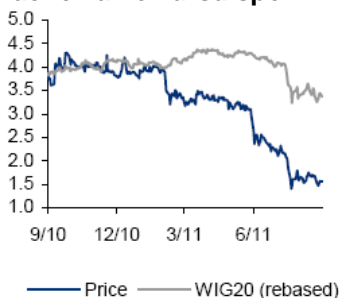
zwrotu -8,6%

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	13.372
Free float (%)	42,7
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	87,1
Zadłużenie netto (mln USD)	17
Wartość przedsiębiorstwa (mln USD)	44
Stopa dywidendy (%)	0,0

Źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

Asbis

Dużo ryzyk, mało powodów do optymizmu

Akcje Asbisu straciły na wartości 53% w okresie ostatnich sześciu miesięcy, zachowując się słabiej od indeksu WIG o 35 pp., z powodu rozczarowujących wyników finansowych za I półrocze 2011 r. i ryzyka strat spowodowanych przez dewaluację rubla białoruskiego. Sądzymy, że prognozy spółki dotyczące zysku netto na ten rok są nieosiągalne, jak również nie dostrzegamy zbyt wielu powodów do optymizmu na 2012 r., biorąc pod uwagę niepewny popyt na sprzęt IT. Obniżamy naszą cenę docelową dla spółki o 66% do 1,4 zł, i obniżamy naszą rekomendację dla Asbisu z Trzymaj do Sprzedaj.

Nieosiągalne prognozy zysku netto na 2011 r. Obniżamy nasze prognozy na ten rok i uwzględniamy wpływ dewaluacji rubla białoruskiego na przychody, jak również wyższe koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, głównie z powodu ograniczania rozmiaru działalności na Białorusi. Prognozujemy sprzedaż w 2011 r. na poziomie 1,5 mld USD, wzrost o 8% r/r i nieznacznie poniżej szacunków zarządu wynoszących 1,6-1,65 mld USD. Uważamy jednak, że spółka nie zrealizuje prognozy zysku netto i szacujemy zysk netto w 2011 r. na poziomie 0,2 mln USD, znacznie poniżej szacunków zarządu w przedziale 3-4,5 mln USD i poniżej konsensusu wynoszącego 2,4 mln USD.

Prognoza poprawy zysku netto w 2012 r., ale pod wieloma znakami zapytania. Uwzględniamy bardziej konserwatywne podejście od roku 2012, gdyż spodziewamy się spowolnienia popytu na dobra IT. Obecnie przychody na 2012 r. szacujemy na poziomie 1,7 mld USD, wzrost o 7% r/r. Oczekujemy, że marże brutto pozostaną na płaskim poziomie w 2012 r. r/r i szacujemy, że stosunek kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu do sprzedaży nieznacznie się poprawi. W efekcie, prognozujemy zysk netto na 2012 r. na poziomie 2,7 mln USD, wskazując na poprawę, jednak zwracamy uwagę, że nie zakładamy strat z tytułu różnic kursowych, które w przeszłości były znaczące. Wyniki słabsze od naszej prognozy mogą również pochodzić z otoczenia makroekonomicznego, które jest bardziej ryzykowne dla Asbisu w porównaniu do polskich spółek z branży. Nasza prognoza zysku netto na 2012 r. jest niższa od konsensusu o 57%.

Wycena i rekomendacja. Akcje Asbisu notowane są przy wskaźniku P/E na 2012 r. na poziomie 10x, co oznacza 26% premię w stosunku do spółek porównywalnych, co naszym zdaniem jest nieuzasadnione ze względu na ekspozycję na ryzykowne rynki i historyczne wysokie straty z tytułu ujemnych różnic kursowych. Biorąc pod uwagę inne wskaźniki rynkowe (EV / EBITDA, EV / sprzedaż, P / BV), Asbis notowany jest z wysokim dyskontem do spółek z branży, jednak uważamy, że rynek zwraca większą uwagę na wskaźnik P/E. Obniżamy naszą cenę docelową o 66% do 1,4 zł i rewidujemy naszą rekomendację z Trzymaj do Sprzedaj z 8,6% potencjałem spadkowym.

Prognozy i wskaźniki (mln USD)

	Przychody	Skorygowana EBIT	Skorygowany EBITDA	Skorygowany Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (x)	EV/ EBITDA (x)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2013F	1.785	14	18	3	0,06	8,4	2,9	2,0	0,27	3,3
2012F	1.661	14	17	3	0,05	10,0	2,8	0,0	0,28	2,9
2011F	1.550	10	13	0,2	0,00	132,9	3,3	0,0	0,29	0,22
2010	1.435	10	13	0,9	0,02	27,8	2,8	0,71	0,29	1,0
2009	1.162	4	6	-3	-0,06	n/a	2,1	0,0	0,29	-3,5

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.

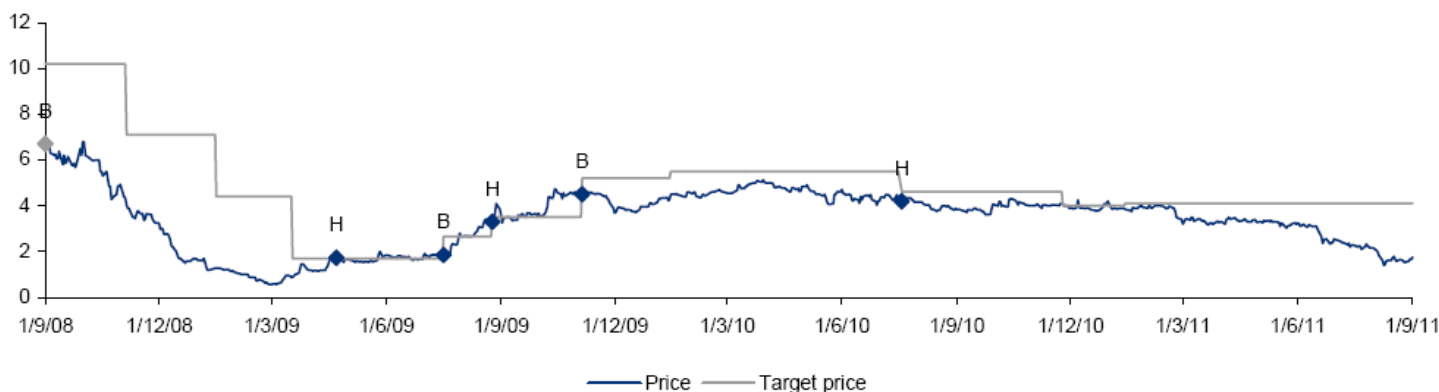
Definicje używane w analizach:

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 nie płynne 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.