

Trzymaj

Poprzednio: Kupuj

Cena (09-03-2012)
10,22 PLN

Cena docelowa na 12
m-cy:

10,55 PLN
(poprzednio: 10,50 zł)

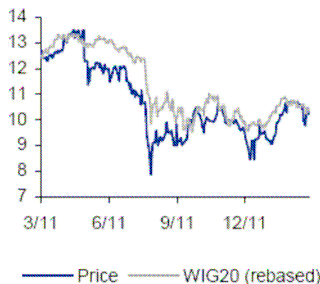
**Prognoza całkowitej
stopy
zwrotu 12,0%**

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	12.605
Free float (%)	53,5
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	341,5
Zadłużenie netto (mln PLN)	-51
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	290
Stopa dywidendy (%)	8,8

źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

Asseco Business Solutions

Przeciętne perspektywy zysków



SECURITIES

Cena akcji ABS od początku roku wzrosła o 10%, zachowując się lepiej od indeksu WIG o 2 ppt. Wyniki za IV kw. 2011 r. były przeciętne, wykazując spadek r/r, ale były zgodne z konsensem. Uważamy, że z powodu wprowadzenia zmian w podatku VAT, I kw. 2012 r. okaże się wysoką bazą dla wyników za I kw. 2012 r., natomiast utrata klienta outsourcingowego może nasilić skalę pogorszenia wyników finansowych za 9 miesięcy 2012 r. Jako, że naszym zdaniem następne dobre wyniki kwartalne będą za IV kw. 2012 r., ze względu na wprowadzeniem nowych produktów, obniżamy rekomendację dla spółki z Kupuj do Trzymaj, z nową ceną na 12 m-cy na poziomie 10,55 zł.

Przeciętne wyniki IV kw. 2011 r., ale zgodne z oczekiwaniami. Przychody spółki w IV kw. 2011 r. wyniosły 45,8 mln zł, spadek o 11,5% r/r. Zauważamy, iż spadek r/r wynikał z wysokiej bazy w IV kw. 2010 r., napędzanej przez zakup nowych wystandaryzowanych systemów ERP przed zmianą stawki VAT, co nie miało miejsca w IV kw. 2011 r. EBIT w IV kw. 2011 r. wyniósł 10,3 mln zł, spadek o 12,3% r/r i był zgodny z oczekiwaniami konsensusu. Zauważamy, że spółka odnotowała 0,6 mln zł zysku ze sprzedaży nieruchomości. Zysk netto w IV kw. 2011 r. wyniósł 8,7 mln zł, spadek o 10,2% r/r, zgodnie z konsensem.

Przeciętne perspektywy na 2012 r. Obecny portfel zamówień ABS wynosi 89,8 mln zł, spadek o 2,5% r/r; portfel zamówień outsourcingowych wynosi 6 mln zł, spadek o 44% r/r; podczas, gdy portfel ERP osiągnął wartość 83,8 mln zł, wzrost o 3,2% r/r. Uważamy, że z powodu wysokiej bazy z tytułu zmian podatku VAT, I kw. 2012 r. okaże się wysoką bazą dla wyników za I kw. 2012 r., natomiast utrata klienta outsourcingowego może nasilić skalę pogorszenia zysku netto za 9 miesięcy 2012 r. Uważamy, że następny dobre wyniki będą za IV kw. 2012 r., kiedy powinien być odczuwalny wpływ nowych produktów. Oczekujemy zysku netto w 2012 r. na poziomie 28,9 mln zł, spadek o 4% r/r na poziomie raportowanym, i spadek o 2% r/r na poziomie skorygowanym. Nasze prognozy zysków za 2012 i 2013 r. są odpowiednio o 2% i 1% niższe od konsensusu.

Najwyższa stopa dywidendy w sektorze. Zarząd twierdzi, że ostateczna decyzja dotycząca wypłaty dywidendy nie została jeszcze podjęta. Biorąc pod uwagę brak ciekawych okazji w zakresie fuzji i przejęć i silną pozycję gotówkową spółki, zarząd stwierdził, że prawdopodobnie zaproponuje płaską wypłatę dywidendy r/r. Oczekujemy 30 mln zł dywidendy z zysku za 2011 r., co oznacza 0,9 zł na akcję i stopę dywidendy na poziomie 8,8%.

Wycena i rekomendacja. Na wskaźniku P/E na 2012 r. i 2013 r. na poziomie 11,8x, ABS jest najdroższą spółką z grupy Asseco Poland. Dlatego sądzimy, że najprawdopodobniej będzie to ostatnia z notowanych na GPW spółek zależnych, w której Asseco Poland będzie dążyć do wykupienia mniejszościowych akcjonariuszy. Naszym zdaniem jest to nieuniknione, gdyż zarząd ABS wydaje się dobrze przygotowany do prowadzenia ramienia ERP grupy Asseco Poland. Z 12% całkowitą stopą zwrotu dla naszej nowej 12 miesięcznej ceny docelowej na poziomie 10,55 zł, obniżamy rekomendację z Kupuj do Trzymaj.

Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

	Przychody	EBITDA	EBIT	Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2014F	168	44	34	29	0,86	11,9	6,7	8,5	1,3	10,9
2013F	163	44	34	29	0,87	11,8	6,7	8,5	1,3	11,0
2012F	158	44	34	29	0,86	11,8	6,5	8,8	1,3	11,0
2011	158	44	35	29	0,88	11,6	6,4	8,8	1,3	11,1
2010	169	46	36	30	0,90	11,3	6,1	7,3	1,3	11,5

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 13 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.