

Asseco Business Solutions

Nota informacyjna

sektor / branża: Informatyka

ISIN: PLABS0000018

Ticker: ABS

14 marca 2011

Profil

Asseco Business Solutions funkcjonuje w branży informatycznej. Głównymi produktami w ofercie spółki są oprogramowanie ERP, inne aplikacje wspomagające zarządzanie oraz systemy mobilne. Dodatkowo rozwiązania dostępne są w modelu outsourcingowym.

Dane podstawowe

Kurs (11/03/11)	12,6
Liczba akcji (mln)	33,4
Kapitalizacja (mln zł)	419,7
EV (mln zł)	360,9

Notowania

max. cena 52 tygodnie (zł)	13,5
min. cena 52 tygodnie (zł)	7,9
Średnie obroty (3 m-ce / tys. zł)	86,8

Akcjonariat

Akcjonariat	% akcji	% głosów
Asseco Poland	46,5%	46,5%
Amplico OFE	10,4%	10,4%
Zarząd ABS	7,8%	7,8%
Pozostali	35,4%	35,4%

Wykres siły relatywnej



Analitik

Tomasz Manowiec

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 44

e-mail: tomasz.manowiec@bgz.pl

Charakterystyka Spółki

Przeważająca większość przychodów spółki (ok. 85%) pochodzi ze sprzedaży własnego oprogramowania i systemów ERP, wspomagających zarządzanie średnimi i dużymi przedsiębiorstwami w zakresie finansów, HR, sprzedaży, logistyki, controllingu, produkcji i in. Istotną przewagą konkurencyjną jest innowacyjność i wysoka jakość produktów, czego dowodem jest wprowadzanie zaawansowanych rozwiązań mobilnych. Oprócz sprzedaży systemu, spółka zapewnia pełną obsługę wdrożeniową i konserwacyjną. Pozostała część przychodów generowana jest głównie przez usługi outsourcingowe (udostępnianie infrastruktury sprzętowej, kolokacja, hosting, administracja i utrzymanie systemów, projektowanie i zarządzanie sieciami). Baza dotychczasowych klientów sięga kilkudziesięciu tysięcy przedsiębiorstw z całego kraju i zagranicy.

Wyniki finansowe - dobry rok po zakończonej restrukturyzacji

W 2009 r. spółki oferujące rozwiązania ERP dla przedsiębiorstw spotkały się ze spadkiem popytu. W odpowiedzi na tę sytuację Zarząd ABS podjął wiele działań mających na celu usprawnienie działalności firmy oraz ograniczenie kosztów. Najbardziej widocznym aspektem była redukcja zatrudnienia o kilkadziesiąt osób, jednak spore znaczenie miały też integracja wewnętrzna spółki oraz wzmocnienie sprzedaży. Rok 2010 był już okresem, kiedy w pełni widoczne były rezultaty przeprowadzonych zmian, co dodatkowo zostało wzmocnione przez poprawę ze strony popytu klientów. W efekcie wyniki spółki osiągnęły rekordowe poziomy.

Przychody w ubiegłym roku zwiększyły się o 8%, co można uznać za dobry wynik na trudnym rynku. Ważniejszy jest jednak istotny wzrost uzyskiwanej rentowności na oferowanych produktach, która wyniosła prawie 35% w stosunku do 32,4% w 2009 r. Ograniczenie kosztów pozwoliło z kolei poprawić wynik operacyjny aż o 34% do ponad 35,7 mln zł. Ze względu na brak zadłużenia oraz bardzo wysoki stan gotówki, ABS wykazuje dodatnie saldo finansowe w rachunku wyników (prawie 2 mln zł w ubiegłym roku). W efekcie zysk netto wyniósł ponad 30 mln zł, co stanowi 34% poprawę r/r.

Perspektywy spółki - dalszy rozwój w oparciu m. in. o rozwiązania mobilne

Rynek ERP w tym roku nadal pozostaje bardzo trudny, jednak wydaje się, że powtórzenie wzrostu przychodów z 2010 r. jest realnym scenariuszem. Natomiast podtrzymanie dobrych tendencji w gospodarce mogłoby ten wzrost jeszcze przyspieszyć. Czynnikiem sprzyjającym zwiększaniu sprzedaży będzie atrakcyjna oferta rozwiązań mobilnych (iSoftlab oraz Mobile Touch), które mogą przyciągnąć nowych klientów, jak również zwiększyć sprzedaż do dotychczasowych odbiorców. Nie należy z kolei oczekiwać poprawy rentowności spółki. Po zakończeniu restrukturyzacji bieżące poziomy rentowności są już wyśrubowane i stanowią najlepsze rezultaty w branży wśród spółek notowanych na GPW. Dlatego dynamika zysku netto będzie zapewne zbliżona do tempa wzrostu przychodów.

ABS generuje bardzo dobre przepływy pieniężne, dzięki czemu na koniec roku w bilansie spółki odłożone było prawie 60 mln zł gotówki. Około połowa tych środków zostanie przeznaczona na dywidendę, która powinna wynieść blisko 1 zł na akcję. Pozostałe środki stanowią rezerwę na atrakcyjne propozycje przejęć, nad którymi zarząd spółki stale pracuje. Trudno stwierdzić, czy do transakcji dojdzie w najbliższym czasie, ale włączenie kolejnego podmiotu do grupy pozwoliłoby zwiększyć skalę działalności i poprawić wartości raportowanych zysków.

Podsumowanie

Wyniki ABS za 2010 r. były pozytywnym zaskoczeniem dla rynku. Praktycznie wszystkie pozycje rachunku wyników przekroczyły konsensus analityków, a wysokie saldo gotówki pozwala oczekiwać dywidendy wyższej o ok. 30% r/r. Jednocześnie wskaźniki wyceny spółki kształtują się na dość atrakcyjnych poziomach - wskaźnik P/BV jest równy średniej dla spółek porównywalnych, natomiast wskaźnik P/E za ostatnie 4 kwartały plasuje się znacznie poniżej średniej i mediany, które wynoszą powyżej 20. Prognozowany na bieżący rok wskaźnik wynoszący nieco ponad 12 po skorygowaniu o gotówkę spada do 10,7. Szybsze ożywienie po stronie popytu lub ewentualna akwizycja mogą te wskaźniki jeszcze obniżyć, a wysoka rentowność uzasadnia raczej notowanie z premią niż z dyskontem.

Atrakcyjne wskaźniki wyceny, znacznie odbiegające od średniej dla spółek porównywalnych, przy rentowności dywidendy w wysokości 8% stawiają ABS w bardzo dobrym świetle zarówno na tle spółek informatycznych, jak również szerokiego rynku akcji.

(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	168,4	156,2	168,6	184,0	200,3	216,3
zmiana r/r (%)	75,5%	-7,3%	7,9%	9,1%	8,9%	8,0%
EBITDA	38,6	36,7	46,3	50,2	52,8	56,7
EBIT	28,7	26,8	35,8	39,8	43,3	48,2
marża EBIT (%)	17,0%	17,1%	21,2%	21,6%	21,6%	22,3%
Zysk netto	24,1	22,4	30,1	33,7	36,5	40,5
marża netto (%)	14,3%	14,4%	17,8%	18,3%	18,2%	18,7%
EPS (zł)	0,72	0,67	0,90	1,01	1,09	1,21
BVPS (zł)	7,51	7,76	7,91	7,92	7,96	8,07
DPS (zł)	-	0,42	0,75	1,00	1,05	1,10
P/E (x)	17,4	18,7	13,9	12,5	11,5	10,4
P/BV (x)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
EV/EBITDA (x)	9,3	9,8	7,8	7,2	6,8	6,4

P - prognozy BM BGZ

Prognozy finansowe (wybrane pozycje)

Tab. Sprawozdanie z sytuacji finansowej

(mln PLN)	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
AKTYWA	214,7	283,9	288,9	297,8	299,8	303,3	309,1
Aktywa trwałe	150,8	202,3	201,0	198,1	198,2	199,2	200,2
Wartości niematerialne i prawne	85,9	10,4	10,8	10,0	10,6	11,3	11,8
Rzeczowe aktywa trwałe	17,6	18,4	17,7	15,3	14,8	15,0	15,5
Aktywa obrotowe	63,9	81,6	88,0	99,6	101,6	104,1	108,9
Zapasy	1,2	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1
Należności krótkoterminowe	40,6	32,4	32,4	32,7	35,7	38,8	41,9
Środki pieniężne	33,0	48,4	48,4	59,4	58,2	57,6	59,2
PASYWA	214,7	283,9	288,9	297,8	299,8	303,3	309,1
Kapitał własny	180,1	251,0	259,4	264,4	264,7	266,1	269,8
Kapitał zakładowy	143,1	167,1	167,1	167,1	167,1	167,1	167,1
Kapitał zapasowy	29,6	62,4	62,4	62,4	62,4	62,4	62,4
Pozostałe kapitały	-15,6	-2,7	7,4	4,8	1,5	0,1	-0,2
Zysk netto	14,3	24,1	22,4	30,1	33,7	36,5	40,5
Zobowiązania i rezerwy	34,6	33,0	29,5	33,4	35,1	37,2	39,3
Zobowiązania długoterminowe	1,6	1,8	0,8	0,2	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	32,7	31,0	28,5	31,9	33,9	36,0	38,0
<i>w tym zobowiązania odsetkowe</i>	<i>1,1</i>	<i>1,0</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Rachunek zysków i strat

(mln PLN)	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ogółem	96,0	168,4	156,2	168,6	184,0	200,3	216,3
<i>zmiana r/r</i>	<i>226,0%</i>	<i>75,5%</i>	<i>-7,3%</i>	<i>7,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,0%</i>
Koszt sprzed. produktów, towarów i materiałów	67,6	109,9	105,6	109,9	120,0	130,6	141,0
Zysk brutto na sprzedaży	28,3	58,6	50,6	58,6	64,0	69,7	75,3
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	<i>29,5%</i>	<i>34,8%</i>	<i>32,4%</i>	<i>34,8%</i>	<i>34,8%</i>	<i>34,8%</i>	<i>34,8%</i>
Koszty sprzedaży	4,3	9,8	6,3	3,9	5,7	7,3	7,4
Koszty ogólnego zarządu	8,7	20,4	18,1	18,0	18,5	19,1	19,6
Wynik ze sprzedaży	15,4	28,4	26,2	36,7	39,8	43,3	48,2
EBITDA	19,8	38,6	36,7	46,3	50,2	52,8	56,7
EBIT	15,4	28,7	26,8	35,8	39,8	43,3	48,2
<i>marża operacyjna</i>	<i>16,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,1%</i>	<i>21,2%</i>	<i>21,6%</i>	<i>21,6%</i>	<i>22,3%</i>
Saldo z działalności finansowej	0,4	1,1	1,3	1,9	1,8	1,7	1,7
Wynik brutto	15,8	29,7	28,0	37,6	41,6	45,1	49,9
<i>marża brutto</i>	<i>16,4%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,0%</i>	<i>22,3%</i>	<i>22,6%</i>	<i>22,5%</i>	<i>23,1%</i>
Podatek dochodowy	1,5	5,6	5,6	7,5	7,9	8,6	9,5
Wynik netto	14,3	24,1	22,4	30,1	33,7	36,5	40,5
<i>marża netto</i>	<i>14,9%</i>	<i>14,3%</i>	<i>14,4%</i>	<i>17,8%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,7%</i>

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Sprawozdanie z przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przepływy z działalności operacyjnej	13,7	28,0	38,9	43,9	41,2	43,1	46,1
Zysk netto	14,3	24,1	22,4	30,1	33,7	36,5	40,5
Amortyzacja	4,4	9,9	10,0	10,5	10,4	9,4	8,5
Odsetki	-0,1	-1,0	-1,4	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7
Zmiana kapitału obrotowego	-9,3	-5,6	4,9	-0,5	-1,1	-1,1	-1,1
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-58,4	-7,1	-8,7	-7,0	-8,7	-8,6	-7,7
Nakłady inwestycyjne (CAPEX)	-6,5	-13,9	-10,3	-10,1	-10,5	-10,4	-9,4
Przepływy z działalności finansowej	57,6	-1,9	-14,8	-25,9	-33,6	-35,1	-36,8
Odsetki	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Kredyty netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	-14,0	-25,1	-33,4	-35,1	-36,8
Zmiana stanu środków pieniężnych	12,9	18,9	15,4	10,9	-1,1	-0,7	1,6
Środki pieniężne:							
na początek okresu	0,0	14,1	33,0	48,4	59,4	58,2	57,6
na koniec okresu	12,9	33,0	48,4	59,4	58,2	57,6	59,2

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Wskaźniki dla ceny bieżącej

	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
EPS	0,90	0,72	0,67	0,90	1,01	1,09	1,21
DPS	0,00	0,00	0,42	0,75	1,00	1,05	1,10
Dividend yield	0,0%	0,0%	3,3%	6,0%	8,0%	8,4%	8,8%
BVPS	6,29	7,51	7,76	7,91	7,92	7,96	8,07
P/E	14,0	17,4	18,7	13,9	12,5	11,5	10,4
P/BV	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
P/S	4,4	2,5	2,7	2,5	2,3	2,1	1,9
P/CE	22,4	12,3	13,0	10,3	9,5	9,1	8,6
EV/EBIT	23,5	12,6	13,5	10,1	9,1	8,3	7,5
EV/EBITDA	18,3	9,4	9,8	7,8	7,2	6,8	6,4
EV/S	3,8	2,1	2,3	2,1	2,0	1,8	1,7

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Wskaźniki finansowe

	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
marża brutto na sprzedaży	29,5%	34,8%	32,4%	34,8%	34,8%	34,8%	34,8%
marża EBIT	16,0%	17,0%	17,1%	21,2%	21,6%	21,6%	22,3%
marża EBITDA	20,6%	22,9%	23,5%	27,4%	27,3%	26,3%	26,2%
marża netto	14,9%	14,3%	14,4%	17,8%	18,3%	18,2%	18,7%
ROA	6,7%	9,7%	7,8%	10,3%	11,3%	12,1%	13,2%
ROE	7,9%	11,2%	8,8%	11,5%	12,7%	13,8%	15,1%
dynamika przychodów	226,0%	75,5%	-7,3%	7,9%	9,1%	8,9%	8,0%
dynamika EBITDA	350,1%	95,2%	-4,9%	26,0%	8,5%	5,1%	7,5%
dynamika EBIT	942,4%	86,5%	-6,7%	33,7%	11,3%	8,8%	11,3%
dynamika EPS	47,5%	-19,8%	-7,0%	34,2%	12,0%	8,3%	10,8%
dług/aktywa	1,0%	0,9%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
dług/kapitał własny	1,2%	1,0%	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
dług/EBITDA	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
odsetki/EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
płynność bieżąca	2,0	2,6	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9
płynność szybka	0,9	1,1	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
płynność gotówkowa	1,01	1,56	1,70	1,86	1,72	1,60	1,56
rotacja zapasów (dni)	3,8	2,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
rotacja należności (dni)	137,1	88,0	75,8	70,8	70,8	70,8	70,8
rotacja zobowiązań (dni)	87,8	44,9	38,6	46,9	46,9	46,9	46,9
cykl rotacji gotówki (dni)	53,2	45,6	39,1	25,7	25,7	25,7	25,7
WACC	11,7%	11,7%	10,9%	11,0%	11,9%	11,9%	11,9%
ROIC	6,9%	10,7%	8,5%	11,0%	12,2%	13,2%	14,6%
EVA (mln)	-8,7	-2,0	-6,3	0,0	0,8	3,5	7,2
FCFF (mln)	1,1	13,7	26,2	28,9	31,1	33,0	37,0


Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski		22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	grzegorz.kujawski@bgz.pl
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	tomasz.manowiec@bgz.pl

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	jaroslaw.duszczyk@bgz.pl
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	marek.niewiadomski@bgz.pl
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	grzegorz.leszek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	monika.dudek@bgz.pl
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgz.pl

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczyk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
	Zlecenia na GPW i New Connect	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html
	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ek	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.