

Asseco SEE (Trzymaj, 25,00 PLN)

Rekomendacja z dnia : 20 listopada 2019 r.

25 lutego 2020 r.

4Q19: wyniki lekko powyżej oczekiwań (lekko pozytywnie)

PLN mln	4Q 2018	4Q 2019	y/y	BM PKO BP 4Q19	Odch,	Kons,	Odch,
Przychody	221,5	275,6	24%	272,2	1%	270,6	2%
EBITDA	36,7	53,6	46%	51,0	5%	49,7	8%
EBIT	24,8	36,5	47%	33,0	11%	32,2	13%
Zysk netto	19,9	28,9	45%	25,7	13%	26,6	9%
Marża EBITDA	16,6%	19,4%		18,7%		18,4%	
Marża EBIT	11,2%	13,3%		12,1%		11,9%	
Marża netto	9,0%	10,5%		9,4%		9,8%	

- Rozwiązania w sektorze bankowym:** przychody w EUR wzrosły o 9% r/r, do 13,8 mln EUR (lekko powyżej naszych oczekiwań), głównie dzięki rozwiązaniom mobilnym i rozwiązaniom z obszaru bezpieczeństwa. Linia centralnych systemów bankowych była z kolei słabsza. EBIT segmentu wzrósł o 35% r/r do EUR 4,4 mln PLN i był widocznie powyżej naszych oczekiwań. Marża EBIT segmentu była wyjątkowo silna, na poziomie 32%, w porównaniu do 26% w IV kw. 2018 r. (pozytywnie)
- Rozwiązania w obszarze płatności:** przychody w EUR wzrosły o 63% r/r, do 25,3 mln EUR, w dużej mierze dzięki akwizycjom (szacujemy, że bez przejęć, przychody wzrosły o ok. 10-15% r/r). Większość wzrostu została wygenerowana przez e-commerce i procesowanie transakcji. Zysk operacyjny wzrósł o 111% r/r, do 3,2 mln EUR i był lekko powyżej oczekiwań. (neutralnie)
- Segment rozwiązania dedykowane:** przychody w EUR wzrosły o ok. 8% r/r, do 25,2 mln EUR (blisko naszych oczekiwań), z kolei EBIT spadł o 9% r/r, do 0,9 mln EUR (poniżej naszych oczekiwań).
- Akwizycje:** w IV kw. 2019 r. przejęte spółki miały przychody na poziomie 11,4 mln EUR i EBIT w wysokości 0,88 mln EUR (w tym ok. 0,3 mln EUR odwrócenia amortyzacji PPA). Nasze szacunki zakładały przychody na poziomie 10 mln EUR i EBIT ok. 0,3 mln EUR. W całym 2019 r. przejęte spółki dodały ok. 33mln EUR do przychodów i 1,5 mln EUR do zysku operacyjnego.
- MSSF 16** miał pozytywny wpływ na EBITDA w wysokości 4,4 mln PLN (ok. 1 mln EUR).
- Środki pieniężne z działalności operacyjnej w 2019 r., po uwzględnieniu leasingów,** wzrosły o ok. 19% r/r, do 142 mln PLN.
- CAPEX** w całym 2019 r. był wyższy o 37% r/r, na poziomie 55 mln PLN.
- Bilans:** szacujemy, że dług netto z uwzględnieniem MSSF 16 i zobowiązań związanych z przejęciami na koniec 2019 r. wyniósł ok. 2 mln PLN.
- Dywidenda:** zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy za 2019 r. w wysokości 0,74 PLN na akcję, powyżej naszych oczekiwań na poziomie 0,58 PLN. Implikuje to stopę dywidendy ok. 2,7%.

Podsumowując, wyniki w IV kw. 2019 r. były lekko powyżej naszych oczekiwań, głównie dzięki: (1) lepszej marży w segmencie Bankowości; (2) pozytywnemu wpływowi odwrócenia amortyzacji PPA w nowoprzejętych spółkach. Oceniamy je lekko pozytywnie. Naszym zdaniem kluczowy będzie komentarz zarządu dot. portfela zamówień i perspektyw na 2020 r. (spotkanie z analitykami zaplanowane jest na 9:30).

Analityk

Małgorzata Żelazko, CFA
+48 22 521 52 04
malgorzata.zelazko@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

KONTAKTY

Biurowe Analizy Rynkowych

Kontakt dla klientów indywidualnych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Analizy wydające raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny)	(022) 521 97 69	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(sektor energetyczny, sektor spożywczy i rolniczy)	(022) 521 79 03	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	malgorzata.zelazko@pkobp.pl

Biurowe Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszołmirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszomirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r.

Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowej akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakietu akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży