



Asbis - Komentarz do wyników za 1Q'18

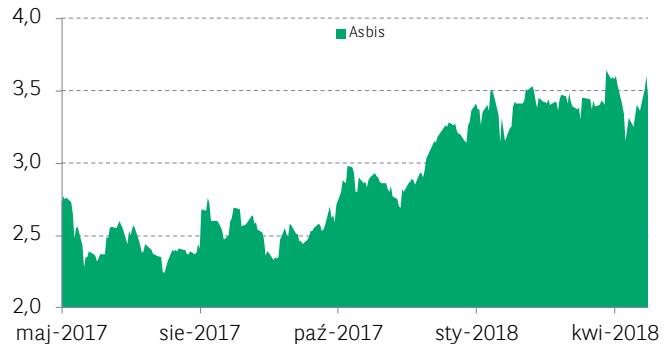
Michał Krajczewski, CFA +48 22 507 52 91, michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl

analitik: Michał Krajczewski, CFA

2018-05-09

Podstawowe dane o spółce

Cena	3,46
Kapitalizacja (mln zł)	192,0
Free float	61,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,65
P/E	6,6
EV/EBITDA	2,29



Wyniki 1Q18

mln USD	1Q'18	1Q'17	r/r	prognozy			1Q'18	kons. PAP	różnica
				1Q'18	BGŻ BNP	różnica			
Przychody	503,3	290,2	73,4%	503,3	478,8	5,1%	503,3	498,3	1,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	22,8	15,1	50,4%	22,8	20,8	9,5%			
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	4,5%	5,2%		4,5%	4,3%				
Koszty SG&A	17,4	11,2	56,2%	17,4	16,3	7,0%			
<i>udział w sprzedaży</i>	3,46%	3,84%	-0,38%	3,46%	3,40%	0,06%			
EBITDA	6,0	4,5	32,1%	6,0	5,1	17,4%	6,0	6,9	-13,5%
<i>marża EBITDA</i>	1,2%	1,6%		1,2%	1,1%		1,2%	1,4%	
EBIT	5,3	4,0	33,9%	5,3	4,5	18,6%	5,3	6,3	-15,2%
<i>marża EBIT</i>	1,1%	1,4%		1,1%	0,9%		1,1%	1,3%	
Zysk netto	1,7	0,6	211,2%	1,7	0,7	159,9%	1,7	1,7	0,8%
<i>marża netto</i>	0,3%	0,2%		0,3%	0,1%		0,3%	0,3%	
Cash flow operacyjny	-45,9	-29,7	54,7%	-45,9	-				

Komentarz do wyników

Rezultaty Asbis za 1Q'18 oceniamy neutralnie. Były one wyraźnie niższe niż rynkowy konsensus na poziomie operacyjnym, jednak powyżej naszych bardziej ostrożnych prognoz. Zwracamy przy tym uwagę, iż nominalnie odchylenie nie jest duże, a pierwszy kwartał jest mało istotny dla rocznych rezultatów.

Przychody: Spółka pozytywnie zaskoczyła przychodami, które odchyliły się o +25,3 mln USD od wartości raportowanych wg miesięcznych danych (478 mln USD). Wszystkie regiony geograficzne, jak i linii produktowe zanotowały w 1Q'18 wzrost. Głównie rynki, czyli kraje byłego ZSRR (+80% r/r), jak i Europa Środkowo-Wschodnia (+75% r/r) korzystały z rozwoju dystrybucji Appla (+163% r/r sprzedaż smartfonów i +86% r/r tablety) oraz realizacji projektów dla centrów danych (+82% r/r dyski SSD oraz +61% r/r dyski HDD).

Wysoka poprawa przychodów...

Zysk brutto na sprzedaży: Tempo wzrostu zysku było jednak niższe z uwagi na spadającą marżę (-0,69 pkt. proc.), na którą wpływ miały: realizacja dwóch projektów związanych z centrami danych w Rosji, inwestycje we wzrost sprzedaży i zwiększanie udziałów rynkowych oraz uatrakcyjnienie oferty związanej z produktami Apple w celu walki z szarą strefą w krajach WNP.

... przy spadku rentowności sprzedaży

Koszty SG&A: Koszty sprzedaży wzrosły o 60% r/r, a koszty zarządu o 49% r/r, głównie za sprawą wzrostu zatrudnienia o ok 200 pracowników w celu rozwoju sprzedaży VAD, Apple oraz budowania nowej marki własnej (Perenio) w segmencie IoT. Udział SG&A w przychodach spadł o 0,38 pkt. proc. w ujęciu r/r.

Pomimo rosnących kosztów, Asbis notuje solidną poprawę wyników

Wyniki: W efekcie szybszego wzrostu kosztów SG&A (+56,2% r/r) względem zysku brutto na sprzedaży (+50,4% r/r), dynamika EBITDA i EBIT była niższa i wyniosła odpowiednio +32,1% i +33,9% r/r. Pomimo wyższych przychodów Asbis zdołał jednak obniżyć saldo kosztów finansowych (lepszy standing finansowy oraz wykorzystanie dyskonta z tytułu szybszej



spląty zobowiązań). W efekcie zysk netto był o 211% wyższy r/r. Z drugiej strony cash flow z działalności operacyjnej był niższy (-45,9 mln USD wobec -29,7 mln USD w 1Q'17) – pomimo spadku udziału kapitału obrotowego w przychodach i poprawie cyklu rotacji kapitałem (średnio do 32 dni wobec 36 po 4Q'17 i 45,8 po 1Q'17), negatywne przepływy były wyższe z powodu silnej dynamiki sprzedaży.

Podsumowanie konferencji po wynikach

- Zarząd podtrzymuje prognozy (1 800-1 900 mln USD przychodów i 9-10 mln USD zysku netto), jak i pozytywną ocenę koniunktury rynkowej na wszystkich rynkach. Pomimo ostatniego osłabienia rubla, nie jest obserwowany spadek popytu w Rosji. Z uwagi na hedging dokonywany na kilka miesięcy do przodu, Asbis nie dostrzega na razie wpływu obecnej sytuacji na wyniki finansowe. Spółka nie dostrzega także, sugerowanego przez niektórych poddostawców Apple, osłabienia popytu na produkty tej firmy.
Pozytywna koniunktura na wszystkich rynkach
- W drugim kwartale (głównie kwiecień-maj) ma być realizowany kolejny duży projekt związany z serwerami w Rosji (dla Yandex). Asbis jest w trakcie negocjacji kolejnych dwóch dużych projektów. Natomiast przychody w okresie maj-lipiec mają być wsparte zwiększonymi dostawami kart graficznych (ok. 6 mln USD) dla projektu związanego z blockchain w Rumunii.
Realizacja kolejnych, dużych projektów
- Spółka spodziewa się poprawy marży brutto na sprzedaży w drugim półroczu i zbliżenia do poziomu 5% w całym 2018 r. Pozytywny wpływ ma mieć uruchomienie nowej marki własnej oraz efekty poczynionych obecnie inwestycji w udziały rynkowe.
Oczekiwana poprawa mbns w 2H'18
- Nie jest oczekiwany dalszy wzrost zatrudnienia – Spółka zbudowała już odpowiednią bazę pod rozwój, przez co dynamika wzrostu kosztów SG&A powinna maleć w kolejnych kwartałach.
- Zarząd dostrzega dalszy potencjał do optymalizacji rotacji kapitału obrotowego. Pomimo słabszego 1Q, oczekiwane jest wypracowanie dodatniego cash flow operacyjnego w całym roku.

Podtrzymujemy pozytywną opinię o Asbis. Przedstawione informacje są zgodne z naszymi założeniami przewidującymi 1 892 mln USD przychodów, 5,03% mbns, 30,1 mln USD EBITDA oraz 10,2 mln USD zysku netto. Zwracamy uwagę na sprzyjającą dla Spółki koniunkturę, niską wycenę wskaźnikową oraz wypłacaną dywidendę (0,06 USD na akcje, czyli DY=6,3%)

Pozytywna ocena Spółki



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa

EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgową) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Nota prawna

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: **Michał Krajczewski**
nr ewidencyjny: **KW/2018/05/09/ASB/01**
Data sporządzenia: **2018-05-09**