



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Asseco SEE – 4Q'19



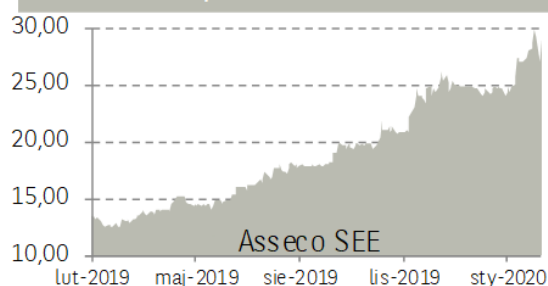
2020-02-25 15:13

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	29,00
Kapitalizacja (mln zł)	1 504,9
Free float	40,9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,3
P/E	16,7
EV/EBITDA	9,92

Notowania spółki



WYNIKI 4Q19

PLNm	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	222	179	198	229	276	24%	271	2%
EBITDA	37	36	39	48	54	46%	50	8%
EBIT	25	21	23	30	37	46%	32	14%
Zysk netto	20	18	18	25	29	45%	27	7%
marża EBITDA	16,7%	20,1%	19,7%	21,0%	19,6%	2,9pp	18,5%	-1,1pp
marża EBIT	11,3%	11,7%	11,6%	13,1%	13,2%	2,0pp	11,8%	-1,4pp
marża netto	9,0%	10,1%	9,1%	10,9%	10,5%	1,5pp	10,0%	-0,5pp

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane wyniki za IV kwartał Asseco South Eastern Europe S.A. okazały się być lepsze od konsensusu rynkowego, co wpłynęło na bardzo dobre zachowanie kursu akcji po publikacji raportu okresowego. W ujęciu r/r, najważniejszymi czynnikami wpływającymi na polepszenie wyniku w mijającym kwartale było min. zwiększenie przychodów w segmencie płatności i bankowości o odpowiednio 63,2% i 8,7% r/r, przy wzroście rentowności operacyjnej do 12,8% i 31,7%.

Wyniki lepsze od konsensusu, pozytywnie odebrane przez rynek

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wzrosły r/r o 24%, z uwagi na mocne odczyty w segmencie płatności (pochodna dobrego wyniku w zakresie utrzymania terminali płatniczych, eCommerce oraz konsolidacja Necomplus i Sonet) oraz bankowości (pozytywny wpływ linii rozwiązań bezpieczeństwa – 3D secure oraz mobilnych). Łączny wpływ nowo nabytych spółek (z uwzględnieniem Necomplus i Sonet) na skonsolidowane przychody był na poziomie 18%. Przychody ze sprzedaży segmentu Rozwiązania dedykowane wzrosły w IV kwartale 2019 roku o 8%, co było pochodną niższego niż przed rokiem wyniku z odsprzedaży infrastruktury i rozwiązań stron trzecich oraz usług integracyjnych.

Wzrost przychodów i EBIT napędzany segmentem płatności oraz bankowości

Wynik na działalności operacyjnej wzrósł o 47% r/r, z czego za ponad 10% wzrostu odpowiadała konsolidacja nowych spółek. Największą kontrybucję do wyniku wniósł segment płatności (wzrost EBIT o 113% r/r), co było pochodną min. wzrostu liczby transakcji obsługiwanych przez internet oraz usług utrzymania terminali, przy gorszych wynikach z usług utrzymania bankomatów. Wynik na działalności operacyjnej segmentu bankowości wzrósł r/r o 34%, co jest konsekwencją poprawy wyniku w liniach oferujących rozwiązania mobilne oraz obszaru bezpieczeństwa.



Wynik EBITDA wzrósł w IV kwartale 2019 roku o 46% r/r, tj. o 16,9 mln zł. Pozytywny wpływ nowego standardu MSSF16 na wartość EBITDA wyniósł 4,4 mln zł.

Wpływ MSSF16 na EBITDA w wysokości 4,4 mln zł

Skonsolidowany wynik z działalności finansowej wyniósł -0,3 mln euro, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku było to -0,4 mln euro. Głównym powodem wzrostu był lepszy wynik na różnicach kursowych, związany min. z przeszacowaniem aktywów denominowanych w USD w Turcji, w związku z deprecjacją liry. Wzrosła również efektywna stopa opodatkowania (o 2,8 p.p., do 16%), co ma związek min. z wyższym udziałem spółek o wysokiej stopie podatkowej w strukturze skonsolidowanego zysku brutto

Zarząd spółki rekomenduje akcjonariuszom wypłatę dywidendy za rok obrotowy 2019 w wysokości 0,74 zł na jedną akcję.

Rekomendowana dywidenda = 0,74 zł na akcję

Po IV kwartałach bieżącego roku OCF wyniósł +158,8 mln zł (vs. 120,8 mln zł rok wcześniej), co ma związek min. z większym zyskiem brutto (110,4 mln zł vs. 78,1 mln zł rok wcześniej) jak również zwiększeniem amortyzacji do 65,7 z 45,6 mln zł (wpływ MSSF16). W działalności inwestycyjnej odnotowano ujemne przepływy w wysokości -103,1 mln zł (vs. -43,2 mln zł). Grupa wykazała min. większe wydatki z tytułu nabycia jednostek zależnych w wysokości 45,4 mln zł. W linii finansowej, spadek ujemnych przepływów wynika głównie z większych wpływów z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów (54,5 mln zł vs. 16 mln zł rok wcześniej).

Wzrost OCF r/r, przy większych wydatkach na inwestycje

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Backlog na 2020 rok: = 117,2 mln zł vs. 73,7 mln zł rok wcześniej (+59% r/r). Bankowość i usługi dedykowane +32% r/r, Payten +81% r/r.
- Backlog na I kwartał 2020 roku: = 34,2 mln zł vs. 22 mln zł rok wcześniej (+56% r/r). Bankowość i usługi dedykowane +34% r/r, Payten +78% r/r.
- Necomplus: cały czas trwa restrukturyzacja. Zarząd chce się skupić na płatnościach, wygaszając BPO. Cel na ten rok = 2 mln euro EBIT. Najlepsze perspektywy w państwach Ameryki Łacińskiej, gorsze w Portugalii, Hiszpanii (ostatnie podwyżki płacy minimalnej spowodowały redukcje zatrudnienia).
- Przejęcia: prowadzą rozmowy z kilkoma małymi podmiotami. Główne kierunki, min.: Czechy i Słowacja (konsolidacja podmiotów payment-owych). 20-30% wzrostu wyniku będzie generowane w tym roku przez przejęcia.

Mocny backlog na 2020 rok

Wysokie perspektywy rozwoju w Ameryce Łacińskiej



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek@bnpparibas.pl

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Michał Osiecki	22 566 97 34	michal.osiecki@bnpparibas.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

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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 (0%; + 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji 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

