



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Asseco SEE – 1Q'20

2020-04-30 13:09

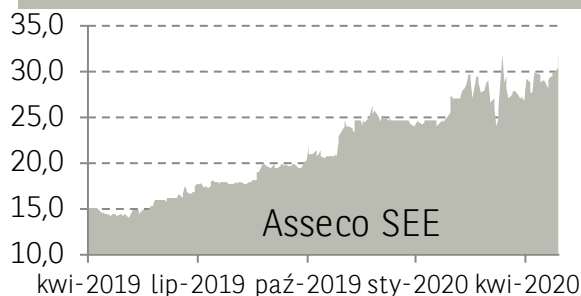


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

| | |
|-----------------------------------|---------|
| Cena | 31,80 |
| Kapitalizacja (mln zł) | 1 650,2 |
| Free float | 45,8% |
| Wartość dzienna obrotów (mln PLN) | 0,8 |
| P/E | 17,3 |
| EV/EBITDA | 9,30 |

Notowania spółki



WYNIKI 1Q20

| PLNm | 1Q'19 | 2Q'19 | 3Q'19 | 4Q'19 | 1Q'20 | r/r | konsensus | różnica |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|---------|
| Przychody ze sprzedaży | 179 | 198 | 229 | 276 | 231 | 4% | 214 | 8% |
| EBITDA | 36 | 39 | 48 | 54 | 48 | 28% | 42 | 13% |
| EBIT | 22 | 23 | 30 | 37 | 28 | 14% | 26 | 11% |
| Zysk netto | 18 | 18 | 25 | 29 | 24 | 18% | 20 | 17% |
| marża EBITDA | 20,1% | 19,7% | 21,0% | 19,6% | 20,6% | 3,9pp | 19,7% | -0,9pp |
| marża EBIT | 12,1% | 11,6% | 13,1% | 13,2% | 12,3% | 1,0pp | 11,9% | -0,4pp |
| marża netto | 10,2% | 9,1% | 10,9% | 10,5% | 10,2% | 1,2pp | 9,4% | -0,8pp |

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu wczorajszym wyniki za I kwartał 2020 roku Asseco South Eastern Europe S.A. okazały się być lepsze od konsensusu rynkowego. Pozytywnie zaskoczyła wartość przychodów (231 mln zł vs. 179 mln zł rok wcześniej, tj. 8% lepiej od prognoz analityków), jak również zysku EBITDA (47,5 mln zł vs. 42,2 mln zł prognoz, tj. +32% r/r) oraz zysku netto (ponad 17% lepiej od konsensusu rynkowego). Poprawa wyników finansowych Grupy w I kwartale 2020 roku to efekt wzrostu skali działania we wszystkich segmentach operacyjnych, a także mocnego wzrostu rentowności w segmencie rozwiązań w sektorze bankowym. Zarząd spółki przedstawił również w raporcie okresowym oraz na telekonferencji kluczowe zagrożenia i szanse dla działalności grupy związane z pandemią COV-19 o czym piszemy w dalszej części komentarza.

Wyniki lepsze od konsensusu

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wzrosły r/r o 26%, z uwagi min. na mocne odczyty w segmencie płatności (+43%, pochodna dobrego wyniku w zakresie utrzymania terminali płatniczych związanych min. z konsolidacją nowo przejętych spółek). Przychody ze sprzedaży segmentu Rozwiązania dedykowane wzrosły w I kwartale 2020 roku o 26%, co było pochodną wyższej sprzedaży infrastruktury i rozwiązań stron trzecich oraz usług integracyjne, głównie za sprawą spółek w Macedonii, Serbii i Chorwacji. Nowo nabyte spółki Grupy odpowiadały w I kwartale 2020 roku za około 20% przychodów.

Wzrost przychodów i EBIT napędzany segmentem płatności oraz bankowości

Wynik na działalności operacyjnej wzrósł o 32% r/r, z czego za ponad 3% wzrostu odpowiadała konsolidacja nowych spółek. Wynik operacyjny segmentu rozwiązań w sektorze bankowym wzrósł o ponad 80% do kwoty 6,6 mln zł. Do poprawy zyskowności segmentu w największym stopniu przyczyniła się linia oferująca centralne systemy bankowe i pozostałe rozwiązania, głównie za sprawą spółek w Serbii i w Rumunii, gdzie nowe projekty pozwoliły na lepsze



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

Autor: Lukas Cinikas

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00

e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



wykorzystanie zespołów operacyjnych.

Marża zysku brutto ze sprzedaży wyniosła 24,3% i była o 0,5 punktu procentowego niższa niż w I kwartale 2019 roku, co jest efektem mniejszego udziału oprogramowania i usług własnych w strukturze sprzedaży Grupy (67,4% vs. 66,9%), która charakteryzuje się wyższą rentownością.

Koszty sprzedaży rosły r/r wolniej niż przychody (+12,9% r/r), co wpłynęło na wzrost rentowności EBIT do 12,3%.

Wzrost rentowności

Skonsolidowany wynik z działalności finansowej wyniósł -0,2 mln zł., podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku było to 0,3 mln zł zysku. Głównym powodem spadku był gorszy wynik na różnicach kursowych oraz większe koszty odsetkowe kredytów i leasingu. Wzrosła również efektywna stopa opodatkowania (o 1,2 p.p., do 16%), co ma związek min. z wypłatą dywidend przez spółki spoza krajów UE.

Po I kwartale bieżącego roku OCF wyniósł +3,2 mln zł (vs. +10,7 mln zł rok wcześniej), co ma związek min. z większą, ujemną zmianą stanu zobowiązań (-79,3 mln zł vs. -38,6 mln zł rok wcześniej). Duże wahania poziomu kapitału obrotowego Grupy wynikają z wartości i faz realizowanych projektów, a przede wszystkim z harmonogramu rozliczeń z dostawcami i klientami Grupy. Ponadto, I kwartał to okres spłaty zobowiązań publiczno-prawnych związanych z wynikami spółek za IV kwartał. W działalności inwestycyjnej odnotowano przepływy w wysokości -13,5 mln zł (vs. -28,6 mln zł). Grupa wykazała min. mniejsze wydatki na nabycie rzeczowych aktywów trwałych i jednostek zależnych. W linii finansowej, przepływy zamknęły się saldem -15,5 mln zł i wynikały przede wszystkim z zaplanowanych spłat pożyczek i kredytów oraz zobowiązań z tytułu leasingu.

Sezonowy spadek OCF

Poniżej przedstawiamy główne zagrożenia i szanse dla działalności grupy związane z pandemią COV-19:

- BPO (call center) w Necomplus Hiszpania: Spółka współpracuje z szeregiem firm, których działalność uzależniona jest od bieżącej sytuacji ekonomicznej, w tym od ruchu turystycznego (m.in. wynajem samochodów czy pośrednictwo na rynku nieruchomości). W okresie 11 miesięcy 2019 roku, kiedy Grupa ASEE konsolidowała wyniki Necomplus, przychody BPO wyniosły 5,8 mln EUR. Rząd Hiszpanii finansuje koszty pracownicze, zabraniając jednocześnie zwolnień z uwagi na pandemię. Zarząd chce jednak dokonać redukcji zatrudnienia w obszarze BPO z uwagi na to, że segment nie zachowywał się dobrze przed pandemią.

Szanse i zagrożenia związane z pandemią

- Utrzymanie terminali płatniczych: Większość umów na utrzymanie terminali płatniczych w Grupie ASEE rozliczana jest miesięcznie, w stałych kwotach, niezależnie od liczby transakcji czy interwencji serwisantów. W nielicznych przypadkach umowy utrzymaniowe podpisane są w taki sposób, że nasze wynagrodzenie zależy od liczby i rodzaju przeprowadzonych interwencji (głównie Hiszpania i Portugalia).

- Processing: Spowolnienie w płatnościach kartowych. Wynagrodzenie Grupy ASEE zależy od liczby przetworzonych transakcji. Przychody z processingu Grupa ASEE uzyskuje głównie na rynku serbskim i w 2019 roku wyniosły one 3,5 mln EUR.

- ATM: Sieć bankomatów pod marką MoneyGet funkcjonuje w Serbii, Chorwacji, Czarnogórze oraz Albanii. Poza Serbią, bankomaty znajdują się w lokalizacjach atrakcyjnych turystycznie i nastawione są na obsługę ruchu turystycznego, a przychody zależą od liczby transakcji. Przychody z bankomatów MoneyGet w 2019 roku wyniosły niespełna 2 mln EUR. Prowadzone są obecnie działania zmierzające do redukcji kosztów operacyjnych poprzez dezinstalację bankomatów i rezygnację z wybranych lokalizacji.

- e-commerce: Przychody z działalności e-Commerce obejmują przede wszystkim rozliczenia internetowych transakcji realizowanych kartami płatniczymi oraz rozwiązania zabezpieczające. Obserwowany jest spadek liczby transakcji u części klientów (m.in. linii lotniczych, firm turystycznych, czy sieci siłowni). Jednocześnie wolumen transakcji internetowych znacznie wzrósł w sklepach spożywczych, księgarniach, aptekach. W całym 2019 roku wartość sprzedaży tej linii biznesowej wyniosła 11,2 mln EUR, z czego 850 tys. EUR pochodziło ze sprzedaży rozwiązania zabezpieczającego.



- Transakcje infrastrukturalne: Widoczne jest tymczasowe spowolnienie zakupów nowych urządzeń do centrów przetwarzania ze względu na ogłoszone przez wielu producentów utrudnienia w dostawach, a także ograniczenia związane z fizycznym dostępem do pomieszczeń oraz zasobów ludzkich po stronie naszych klientów. Z drugiej strony obowiązek pracy zdalnej często pociąga za sobą konieczność rozbudowy infrastruktury sieciowej, licencji i jej zabezpieczeń.

- Dostęp wielokanałowy: Zwiększone zainteresowanie klientów wszelkimi rozwiązaniami wspierającymi zdalny dostęp do usług/produktów, a także możliwości pracy zdalnej oraz związane z tym rozwiązania zabezpieczające i sieciowe. Sprzedaż tych rozwiązań powinna zwiększyć przychody segmentów Rozwiązania dla bankowości oraz Rozwiązania dedykowane.

- Rozwiązania do zdalnej komunikacji: min. rozwiązania wspierające zdalny obieg dokumentów, podpis elektroniczny i automatyzację procesów. Sprzedaż powyższych rozwiązań powinna zwiększyć przychody segmentu Rozwiązania dedykowane.

- modyfikacje związane ze zmianami w regulacjach: wdrożenie pakietów pomocowych wymaga modyfikacji systemów informatycznych w bankach oraz organach administracji publicznej. Może to wpłynąć na zwiększenie przychodów w segmencie - Rozwiązania dla bankowości.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Backlog na 2020 rok: +16% r/r, Bankowość i usługi dedykowane +13% r/r, Payten +19% r/r.
- Backlog na II kwartał 2020 roku: = +19% r/r, Bankowość i usługi dedykowane +12% r/r, Payten +24% r/r.
- Przejęcia: prowadzą rozmowy pomimo pandemii. Można spodziewać się akwizycji w tym roku, głównie na rynkach na których już prowadzą działalność.
- Podwyżki płac w kwietniu: wstrzymanie, z wyłączeniem kluczowych pracowników, aby nie spowodować odejść. Pracownicy są również zachęcani do wykorzystania urlopów aby zredukować potencjalne rezerwy.
- LATAM: możliwe spowolnienie z braku możliwości kontaktu i sprzedaży bezpośredniej, ale w długim terminie perspektywa pozytywna. Główne kierunki rozwoju: Terminale płatnicze -> przejście z roli podwykonawcy, do współpracy bezpośrednio z bankami i merchantami.

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

