



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Asseco Poland – 2Q'20

2020-08-28 13:35

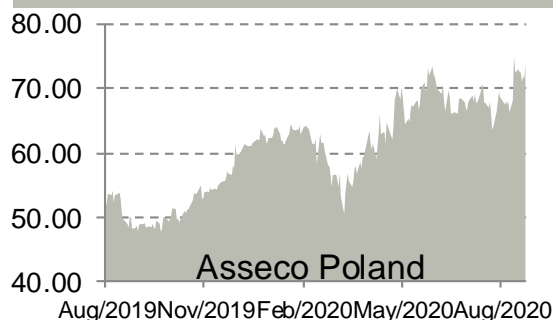


## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	73.80
Kapitalizacja (mln zł)	6,125.4
Free float	67.5%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	5.0
P/E	18.0
E V/E BITDA	5.52

### Notowania spółki



## WYNIKI 2Q20

PLNm	2Q'19	3Q'19	4Q'20	1Q'20	2Q'20	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	2 539	2 738	2 938	2 920	2 850	12%	-	-
EBITDA	388	425	430	420	477	23%	-	-
EBIT	229	261	262	250	303	32%	-	-
Zysk netto	80	79	84	82	95	19%	89	7%
marża EBITDA	15,3%	15,5%	14,6%	14,4%	16,7%	1,5pp	-	-
marża EBIT	9,0%	9,5%	8,9%	8,6%	10,6%	1,6pp	-	-
marża netto	3,2%	2,9%	2,9%	2,8%	3,3%	0,2pp	-	-

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu wczorajszym wyniki za I półrocze 2020 roku Asseco Poland S.A. okazały się być zgodne z publikowanymi wcześniej szacunkami. Pomimo trudnej sytuacji rynkowej związanej z okresem pandemii COVID-19, grupa odnotowała dodatnie dynamiki r/r w zakresie przychodów (+16% r/r), zysku operacyjnego (+20% r/r) oraz zysku netto (+12% r/r). Z uwagi na dwucyfrowy backlog przychodowy na obecny rok oraz trendy w zakresie digitalizacji przedsiębiorstw pozostajemy pozytywnie nastawieni do spółki.

Wyniki zgodne z szacunkami

Pod względem geograficznym, sprzedaż udało się zwiększyć we wszystkich, głównych obszarach. W ramach segmentu Asseco Poland sprzedaż w I półroczu 2020 roku wzrosła o 5,8% r/r (w samym Q2 +8,9% r/r) za sprawą min. wzrostu przychodów z sektora instytucji publicznych i sektora utilities oraz bardzo dobrej sprzedaży usług bezpieczeństwa i zaufania. Redukcja kosztów związana min. z ograniczeniem podróży służbowych wpłynęła na ponad 18% wzrostu wyniku operacyjnego r/r raportowanym kwartale. Motorem napędowym wzrostu przychodów był segment Formula Systems, gdzie sprzedaż wzrosła r/r o 13,4% z uwagi na min. dwucyfrowy wzrost sprzedaży we wszystkich spółkach ww. obszaru oraz dodatnią kontrybucję ubiegłorocznych akwizycji (7 nowych spółek). Sam wynik operacyjny wzrósł o 46,7% r/r. Asseco International odnotowało wzrost przychodów o 11,2% r/r z uwagi min. na dobre zachowanie Asseco South Eastern Europe oraz wzrost sprzedaży systemów ERP w Europie Zachodniej. Wzrost zysku operacyjnego segmentu wyniósł 22,9% r/r.

Motorem napędowym wzrostu sprzedaży Formula Systems

W całym półroczu, najdynamiczniej rozwijał się segment rozwiązań dla przedsiębiorstw, gdzie wzrost przychodów ze sprzedaży r/r wyniósł 23%. Dodatnią dynamikę sprzedaży



charakteryzowały obszar Formula Systems (+29% r/r z uwagi na produkty w obszarze wsparcia zdalnego funkcjonowania klientów) oraz Asseco International (+19% r/r z uwagi na istotne wzrosty sprzedaży w Asseco Spain i ASEE). Cieszy przede wszystkim dwucyfrowy wzrost sprzedaży w segmencie instytucji publicznych (+17% r/r) z uwagi na odbicie wyników w kraju (+24% r/r - realizacja umów podpisanych w 2019 r. (m.in. NFZ, ZUS, KRUS, ARiMR) oraz nowe kontrakty związane z rządowym programem Tarczy Anty kryzysowej). Segment bankowości i finansów zanotował 8% wzrost przychodów ze sprzedaży, a motorem napędowym wyniku była Formula Systems za sprawą dobrego wyniku Sapiens'a notującego dwucyfrowe wzrosty przychodów w Ameryce Północnej i Europie.

*Odbicie wyników w krajowym segmencie publicznym*

Dynamika wartości backlog-u na 2020 rok w zakresie przychodów ze sprzedaży wynosi +13% r/r (+10% bez efektu walutowego). Największą dynamikę ma odnotować segment Asseco Poland (+16% r/r), gdzie w dalszym ciągu spółka liczy na wzrost wartości kontraktów z sektora publicznego oraz dodatnie efekty współpracy z Cyfrowym Polsatem.

*Stabilny, dwucyfrowy backlog*

W I półroczu b.r. OCF wyniósł +750 mln zł (vs. +430 mln zł rok wcześniej), co ma związek min. z bardzo dobrym wynikiem na kapitale obrotowym (-79,3 mln zł vs. -38,6 mln zł rok wcześniej - pochodna lepszego salda należności). Szczególnie dobrze wypadł sam II kwartał, gdzie grupa zanotowała wzrost OCF o 135,3% r/r. Środki wykorzystane w działalności inwestycyjnej były w I półroczu niższe r/r i wyniosły 124 mln zł wobec 231,9 mln zł w okresie porównywalnym. Lepsze saldo wynika min. z mniejszych wydatków na nabycia jednostek zależnych. Odpływy środków pieniężnych z tytułu działalności finansowej wyniosły 350,1 mln zł wobec 130,8 mln zł przed rokiem, co jest min. pochodną spłaty kredytów w segmencie Formula Systems. Grupa zwiększyła na koniec półrocza saldo środków pieniężnych o 276,1 mln zł vs. 67,2 mln zł rok wcześniej.

*Mocny OCF*

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie wideokonferencji wynikowej:

- Przejęcia: Zarząd podtrzymuje swoje zainteresowanie kolejnymi akwizycjami. W I połowie tego roku do grupy dołączyło 9 nowych firm.
- Niemcy: Współpraca ze spółką Adesso z Niemiec przebiega bez przeszkód i niedawno zostały podpisane ostatnie dokumenty dotyczące wspólnej spółki, która powinna zostać niedługo zarejestrowana. Obecnie uczestniczą już w kilku postępowaniach i mają nadzieję, że niedługo wygrają tam pierwsze przetargi. Wymiana systemów core'owych w bankach to proces długotrwały i pierwsze efekty mogą być widoczne dopiero za rok.
- Współpraca z Cyfrowym Polsatem: obecnie jedna umowa ramowa w zakresie usług dla Polkomtela, pracują nad kolejnymi.
- Potencjalne odpisy należności: Nie zauważają problemów z płatnościami od kontrahentów
- Segment bankowości: promują usługę bank out of the box (chmurowy system core'owy) na bazie miesięcznych subskrypcji. Chcą go rozszerzyć w szczególności w Niemczech.

*Pierwsze efekty współpracy z Adesso w DE w dłuższym terminie*





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

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

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.pl</a>
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl</a>
Damian Sieńko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>

### 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 księgowa) – 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

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

