



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

AB PL - 1Q'21

2021-05-25 14:01



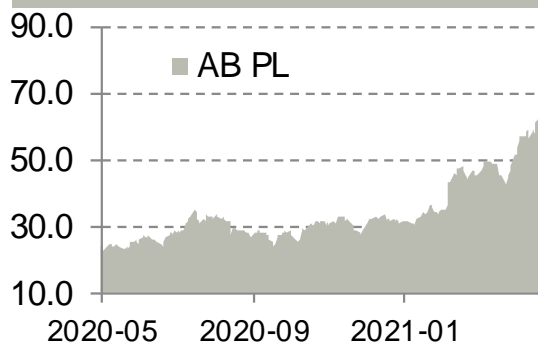
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	58.60
Kapitalizacja (mln zł)	948.6
Free float	80.9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.7
P/E	8.4
EV/EBITDA	6.68

Notowania spółki



WYNIKI 1Q'21

mIn PLN	1Q'21	1Q'20	r/r	1Q'21	kons.	vkons
Przychody	2985,4	2299,7	29,8%	2985,4	2945,3	1,4%
Zysk brutto na sprzedaży	121,9	83,5	46,0%			
<i>Marża z bns</i>	4,1%	3,6%				
Koszty SG&A	-73,0	-54,5	33,8%			
<i>udział w sprzedaży</i>	-2,4%	-2,4%				
EBITDA	40,4	23,8	70,0%	40,4	36,6	10,5%
<i>marża EBITDA</i>	1,4%	1,0%		1,4%	1,2%	
EBIT	36,2	19,9	81,9%	36,2	32,3	12,0%
<i>marża EBIT</i>	1,2%	0,9%		1,2%	1,1%	
Zysk netto	30,5	12,1	151,0%	30,5	23,8	28,0%
<i>marża netto</i>	1,0%	0,5%		1,0%	0,8%	
Cash flow operacyjny	62,8	316,9	-80,2%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki AB PL oceniamy pozytywnie. Spółka utrzymała wysoki poziom wzrostu r/r pomimo zwiększającej się bazy z ubiegłego roku, a wyniki były lepsze od oczekiwań. Spadek r/r przepływów pieniężnych wynikał z mocnego ograniczenia kapitału obrotowego na początku pandemii i jego stopniowej odbudowie w kolejnych okresach. Zarząd podtrzymuje optymistyczny outlook jeżeli chodzi o sytuację rynkową w kolejnych kwartałach. AB PL jako największy dystrybutor IT w regionie będzie korzystał z utrzymującego się silnego popytu na sprzęt, a dobra sytuacja finansowa będzie pozwalała na dalsze zwiększanie udziałów rynkowych. AB PL notowana jest obecnie na P/E=8,1x, co jest naszym zdaniem bardzo niskim poziomem biorąc pod uwagę oczekiwany dalszy wzrost wyników w br. Podtrzymujemy więc pozytywną opinię o spółce.

Bardzo dobre wyniki za 1Q'21

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki

W I kwartale spółka utrzymała prawie 30% dynamikę przychodów odnotowaną w 2H'20, co jest bardzo dobrym wynikiem biorąc pod uwagę rosnącą bazę z ubiegłego roku (+22% wzrost przychodów rok temu). Jest to pochodną bardzo dobrej sytuacji na rynku dystrybucji IT w Polsce oraz regionie CEE. Zgodnie z prezentacją AB PL (dane za GfK Market Intelligence), w 1Q'21 krajowy rynek dystrybucji IT cechował się jednymi z najwyższych dynamik wzrostu, we wszystkich

Mocny wzrost rynku dystrybucji IT w Polsce źródłem wyższych przychodów



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Michał Krajczewski, CFA

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



kategoriach, w Europie. Wartość rynku dystrybucji była o 39% r/r wyższa, a wydatki konsumentów w obszarze IT i AGD wzrosły o 25% r/r. Na rynku najlepiej poradziły sobie takie kategorie jak smartfony (+72% r/r), notebooki (+60% r/r) oraz procesory (+43% r/r), natomiast wszystkie główne segmenty odnotowały wyższe r/r obroty. Spółka korzysta na powyższych trendach będąc jednym z największych dystrybutorów w regionie, z silną obecnością w obszarach RTV i AGD (sklepy kako.pl), telco (dystrybutor m.in. Apple albo Oppo), Cloud (+56% wzrost obrotów r/r), e-commerce albo rozwiązań VAD (Value Added). Równocześnie silny rynek oraz szeroka oferta spółki pozwoliły na znaczącą poprawę rentowności brutto na sprzedaży (+0,45 pkt. proc) do 4,08%, a zysk na tym poziomie wzrósł o 46% r/r do 121,8 mln zł.

Spółka utrzymuje stabilny poziom kosztów SG&A w relacji do przychodów (2,45%, +0,07 pkt. proc r/r), a w ujęciu za ostatnie 4 kwartały wskaźnik ten spadł z 2,41% do 2,33%. Tak więc pomimo wyższego r/r o 3 mln zł ujemnego salda z pozostałej działalności operacyjnej (wyższy poziom odpisów należności w efekcie zwiększenia skali działalności), pozytywna dźwignia operacyjna przełożyła się na jeszcze szybszy, bo 82% wzrost EBIT do 36,2 mln zł. Saldo działalności finansowej było z kolei o 3,5 mln zł niższe, co przy również niższej efektywnej stopie podatku dochodowego (14,7% vs 23,5% przed rokiem) pozwoliło na wypracowanie o 151% wyższego zysku netto

Na poziomie cash flow operacyjnego obserwujemy wyraźny spadek w ujęciu r/r, jest to jednak skutek zaburzeń w kapitale obrotowym spowodowanych pandemią COVID-19. W ubiegłym roku gwałtowny wzrost popytu na sprzęt IT w efekcie lockdown i pracy z domu przełożył się zarówno na obniżenie poziomu zapasów, jak i należności (klienci szybciej płacili za towar aby mieć limity finansowe na kolejne zamówienia). Powyższe efekty wpłynęły na mocne obniżenie kapitału obrotowego, szczególnie w 1Q'20. Obecnie poziom należności wrócił do normy, a spółka zwiększa posiadane zapasy w ślad za rosnącymi obrotami i koniecznością zapewnienia dostępności sprzętu. Cykl konwersji gotówki (za ostatnie 4 kwartały) wynosi obecnie 25,8 dni w porównaniu do 23,9 po 4Q'20 i 29,1 przed rokiem. Ciągłe są to jednak niższe poziomy niż w poprzednich latach co świadczy o dobrym zarządzaniu przepływami pieniężnymi przez spółkę.

Poprawa mbns i kontrola kosztów przekładają się na jeszcze szybszy wzrost wyników na niższych poziomach

Gorszy r/r cash flow operacyjny pochodną „pandemicznych” zmian w kapitale obrotowym w ubiegłym roku

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Zarząd podtrzymuje pozytywne oczekiwania odnośnie sytuacji rynkowej w kolejnych kwartałach. Popytowi na sprzęt sprzyjają takie trendy jak cyfryzacja przedsiębiorstw i instytucji publicznych, rozwój 5G, usługi cloud computing, wzrost wydatków konsumentów po zakończeniu pandemii oraz stały wzrost popularności handlu e-commerce.
- Spadek rotacji zobowiązań w 1Q'21 wynika głównie z innego miks zakupów sprzętu (więcej zakupów od producentów o krótszych terminach płatności) i raczej nie wpływał na marżę brutto na sprzedaży
- Spółka dostrzega wysoki popyt na sprzęt - dlatego zwiększa i będzie zwiększać stany magazynowe dokonując zamówień z większym wyprzedzeniem aby zapewnić dostępność sprzętu. Wg zarządu z uwagi na dużą skalę działania spółka ma silną pozycję u dostawców i dobrze zna rynek dlatego nie ma większych problemów z zatarowaniem, przy czym zarząd przyznaje że przy większym stanie zapasów obroty w 4Q i 1Q mogły być nieco większe.
- Spółka będzie kontynuować prace nad optymalizacją kosztową oraz automatyzacją procesów w celu utrzymania niskiego wskaźnika kosztów SG&A względem przychodów.
- Zarząd nie dostrzega większych zmian wśród konkurencji, a poziom/presja konkurencji jest w ostatnim czasie stabilna.
- Wg zarządu obszar cloud computing jest jednym z bardziej perspektywicznych segmentów spółki – AB PL oferuje własne rozwiązania oraz przy współpracy z Microsoft i już obecnie jest największym dystrybutorem cloud w regionie.

Zarząd pozytywnie ocenia koniunkturę na rynku dystrybucji IT





KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Projektów	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
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	beata.skora-bydgoska@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 Banku BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18 (dalej: BM) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów BM.

Raport jest udostępniany klientom bezpłatnie, 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. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy (w szczególności dotyczące cen akcji, wyników finansowych przedsiębiorstw, wskaźników finansowych) są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. BM 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 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 w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia jego sporządzenia 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. jest zabronione.

BM 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 jest strata z inwestycji.

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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w art. 5 i 6 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku.

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.

W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A. w wysokości przekraczającej 5% wyemitowanego kapitału podstawowego ogółem oraz na jej rzecz nie są świadczone usługi inwestycyjne, a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie zostały udostępnione emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Rekomendacja nie podlega ograniczeniom w zakresie rozpowszechniania, jest przekazywana klientom BM poprzez pocztę elektroniczną oraz jest zamieszczona na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska SA. Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf