



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

AB PL – 3Q'21

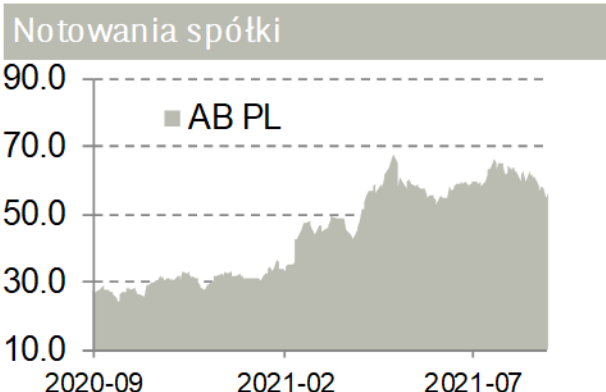
2021-11-23 13:54



BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	57.80
Kapitalizacja (mln zł)	935.6
Free float	80.9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.5
P/E	7.6
EV/EBITDA	6.60



WYNIKI 3Q21

mln PLN	3Q'21	3Q'20	r/r	3Q'21	kons.	vkons
Przychody	3105,4	2881,6	7,8%	3105,4	3147,3	-1,3%
Zysk brutto na sprzedaży	105,3	86,4	22,0%			
<i>Marża zbns</i>	3,4%	3,0%				
Koszty SG&A	-62,3	-56,3	10,7%			
<i>udział w sprzedaży</i>	-2,0%	-2,0%				
EBITDA	40,0	33,0	21,2%	40,0	39,7	0,9%
<i>marża EBITDA</i>	1,3%	1,1%		1,3%	1,3%	
EBIT	35,6	29,0	23,1%	35,6	35,2	1,3%
<i>marża EBIT</i>	1,1%	1,0%		1,1%	1,1%	
Zysk netto	24,9	19,1	30,5%	24,9	25,3	-1,5%
<i>marża netto</i>	0,8%	0,7%		0,8%	0,8%	
Cash flow operacyjny	38,2	-142,6	-126,8%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki AB PL oceniamy neutralnie. Wyniki były zgodne z oczekiwaniami, a spółka utrzymała wysoki poziom wzrostu r/r pomimo zwiększającej się bazy z ubiegłego roku. Zarząd podtrzymuje pozytywny outlook jeżeli chodzi o sytuację rynkową w kolejnych kwartałach – po przejściowym spowolnieniu popytu w czerwcu i lipcu (efekt wakacji) obecnie widać jego odbicie. 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=6,7x, co jest naszym zdaniem bardzo niskim poziomem biorąc pod uwagę oczekiwany dalszy wzrost wyników w br. Podtrzymujemy więc pozytywną opinię o spółce.

W III kwartale dynamikę przychodów z sprzedaży spadła po raz pierwszy od 4Q19 do jednocyfrowego poziomu, co jest jednak pochodną rosnącej bazy z ubiegłego roku (+33,3% r/r w 3Q20). Cały czas sytuacja na rynku dystrybucji IT w Polsce oraz regionie CEE pozostaje jednak korzystna. Zgodnie z prezentacją AB PL (dane za Context), w omawianym kwartale główne rynki na którym działa spółka zyskały łącznie 6,0%, podczas gdy obroty AB PL były tam o 11,6% wyższe,

Solidne wyniki za 3Q21, cały czas pozytywnie perspektywę rynkowe

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki

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



+11,6 %

wzrost Grupy AB Q3 r/r

+6,0%

wzrost rynku w PL/CZ/SK Q3 r/r

+13,4%

wzrost AB S.A. Q3 r/r

+7,7%

wzrost rynku w Polsce Q3 r/r

+9,6%

wzrost ATC Q3 r/r

+4,7%

wzrost rynku w Czechach Q3 r/r

+15,6%

wzrost ATC Q3 r/r

+8,7%

wzrost rynku na Słowacji Q3 r/r

co obrazuje przedstawiony po lewej slajd z prezentacji wynikowej AB PL. Spółka zwraca m.in. uwagę na mocne wzrosty obrotów w segmencie software i cloud (+30% r/r), AGD (+14% r/r) albo gamingu (+168% r/r)

Umiarkowanie pozytywnym aspektem wyników była poprawa marży brutto na sprzedaży (3,39%, +0,4 pkt. proc.). Powyższe zrównoważyło szybszy, względem przychodów, wzrost kosztów SG&A (+10,7% r/r, +0,05 pkt. proc. spadek wskaźnika SG&A/przychody), dzięki czemu AB PL utrzymał dwucyfrowe tempo poprawy

Wyższa rentowność brutto na sprzedaży równoważy rosnące koszty SGA

EBITDA (+21,2% r/r) i EBIT (+23,1% r/r). Lekko negatywnie na wyniki operacyjne przekładały się wyższe (-8,6 mln zł) pozostałe koszty operacyjne w związku z dokonanymi odpisami na zapasy (wg zarządu działanie ostrożnościowe związane z rozwojem kolejnej fali pandemii COVID-19). Finalnie przy nieco niższych kosztach finansowych r/r, a pomimo wyższej stopy podatku dochodowego, tempo poprawy zysku netto przekroczyło 30% r/r.

Na poziomie cash flow operacyjnego obserwujemy stabilizację poziomu zapasów q/q przy poprawie salda przepływów na poziomie zarządzania należnościami i zobowiązaniami. Skutkowało to wygenerowaniem dodatniego cash flow operacyjnego (+38,2 mln zł) w porównaniu do -39,6 mln zł w 2Q'21. Przed rokiem przepływy operacyjne były zaburzone wystąpieniem lockdown na przełomie marca i kwietnia, co skutkowało dużym spadkiem zapasów w 1Q i następnie ich odbudową w 2Q i 3Q'20.

Pozytywne przepływy operacyjne

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- **Perspektywy rynkowe:** Cały czas zarząd pozytywnie ocenia perspektywy biorąc pod uwagę zarówno silny popyt związany z bieżącą koniunkturą, jak i długoterminowe trendy związane z cyfryzacją gospodarki. Związany jest z tym dalszy wzrost zapasów w celu przygotowania spółki do sezonu. Ponadto sprzedaż w 4Q powinny wspierać też nowe modele telefonów Apple (wejście do sklepów w Polsce pod koniec września).
- **Perspektywy marży brutto:** poprawa obserwowana w 3Q związana jest ze zmianą miksu produktowego (mniej „wolumenowych” segmentów jak notebooki albo smartfony, więcej wyżej marżowej sprzedaży np. w obszarze VAD albo gamingu). Znaczna różnica pomiędzy mbns w Polsce i ATC jest wg zarządu cechą charakterystyczną działania pomiędzy rynkami.
- **FX:** spółka na bieżąco zabezpiecza kursy walutowe, przez co wahania kursów nie mają większego przełożenia na wyniki
- **Dywidenda:** w projekcie uchwał na WZA w dniu 30 listopada znajduje się propozycja wypłaty 1,0 DPS na akcję (termin ustalenia prawa w dniu 8 grudnia, a wypłaty 22 grudnia), DY=1,85%.
- **Zmiany prawne/podatkowe:** podatek przychodowy (propozycja z Polskiego Ładu) wg zarządu, na bazie wyników analogicznych przypadków z innych krajów, powinien być przerzucony na klienta w cenach produktów.

Pozytywna ocena perspektyw rynkowych





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 Wtórniego	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 Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Dróżdż	22 368 92 50	ewa.drozd@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.wbmakler.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

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 nie trafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. 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 oczekiwania 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Po między 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 w interesach 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