IT
Polska

Cena bieżąca	4,52 PLN
Cena docelowa	5,71 PLN
Kapitalizacja	566,0 mln PLN
Free float	146,2 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	1,00 mln PLN

Struktura akcjonariatu

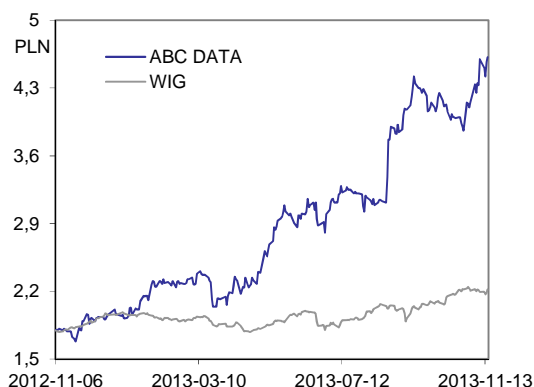
ABCD Management sp. z o. o. S.K.A	41,03%
MCI Venture Projects sp. z o.o. S.K.A	20,51%
OFE PZU "Złota Jesień"	9,28%
Arthur Holding GmbH	8,86%
Pozostali Akcjonariusze	20,32%

Prezentacja sektora

Wartość rynku IT w Polsce w 2012 r. wynosiła 31,5 mld PLN, z czego 18 mld PLN to wartość rynku sprzętu. Wzrost sprzedaży w tym ostatnim odnotowują smartfony i tablety. W Polsce w 2012 r. sprzedano 880 tys. tabletów, a w 2013 r. ma sprzedać się ok. 1,8 mln sztuk. Sektor dystrybutorów IT w Polsce jest skoncentrowany – w roku 2012 trzech największych graczy kontrolowało ponad 53% sektora.

Profil spółki

ABC Data jest liderem rynku dystrybucji IT. Największy udział w sprzedaży przypada na wyroby gotowe, czyli m.in.: komputery klasy PC, notebooki, tablety i telefony. Spółka rozwija także markę własną Colorovo (elektronika użytkowa i akcesoria). Poza rynkiem polskim Spółka działa również m.in. na rynkach: czeskim, słowackim, niemieckim i węgierskim.

Kurs akcji ABC Data na tle WIG**Paweł Szpigiel**

(48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
www.dibre.com.pl

ABC Data

ABC PW; ABCP.WA

Kupuj

(Nowa)

Ekspansja zagraniczna i lepsza konwersja gotówki

ABC Data w dalszym ciągu zaskakuje wysoką dynamiką wyników przy konsekwentnej poprawie cyklu konwersji gotówki (w 9M'13 o 3,3 dnia R/R). Inwestycja w marki własne zatrzyma erozję rentowności na konkurencyjnym rynku dystrybucji IT, a autorskie platformy sprzedaży internetowej wspomagać będą plany ekspansji międzynarodowej. Kierunki rozwoju na najbliższe kwartały to rozwinięcie sprzedaży w Niemczech i zbudowanie biznesu w Rumunii. ABC Data zapowiedziała także kolejne akwizycje w celu rozwoju geograficznego i produktowego. Spółka pozostaje notowana na niższych wskaźnikach niż porównywalne spółki z rynku polskiego: EV/EBITDA'13=9,1x, P/E'13=9,5x, czyli z 8% i 27% dyskontem, co przestaje być uzasadnione ze względu na poprawę kapitału obrotowego, wysoką dynamikę wyników i dyscyplinę kosztową. Jedną akcją spółki ABC Data wyceniamy na 5,71 PLN i wystawiamy rekomendację Kupuj.

Dynamiczny wzrost dzięki ekspansji zagranicznej...

ABC Data jest obecna w 8 krajach, a do ponad 30 prowadzi działalność eksportową. Spółka chce rozwijać się w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i w wybranych krajach Europy Zachodniej. Na chwilę obecną ABC Data jest w trakcie budowania oddziału w Niemczech, skąd będzie obsługiwać Danię i Austrię. Spółka chce się także rozwijać w Rumunii oraz Rosji. ABC Data na konferencji po 3Q'13 zapowiedziała dwie nieduże akwizycje w celu uzyskania dostępu do nowej grupy produktowej oraz dalszej ekspansji za granicą.

... przy jednoczesnej koncentracji na kapitale obrotowym

W ciągu roku ABC Data obniżyła cykl konwersji gotówki, głównie dzięki skróceniu R/R rotacji należności o 6,7 dnia w 9M'13. Spółka w najbliższym czasie będzie koncentrować się na zobowiązaniach, których rotacja skróci się dzięki rozpoczęciu korzystania z faktoringu odwróconego. Cykl konwersji gotówki w ciągu 9M'13 wyniósł 31,2 dnia, co oznacza poprawę o 10% R/R (na koniec września wynosił 24 dni).

Dobre wyniki za 3Q'13

ABC Data w 3Q'13 zaraportowała przychody na poziomie 1 212 mln PLN (+36% R/R). Dynamika wynikała głównie ze sprzedaży zagranicznej, która wygenerowała blisko połowę obrotu i wzrosła R/R o 98%. Marża zysku brutto ze sprzedaży nieznacznie wzrosła do poziomu 4,46% (vs. 4,17% w 3Q'12). ABC Data zaskoczyła poziomem kosztami sprzedaży i ogólnego zarządu, które spadły R/R do poziomu 3,0% przychodów (vs. 3,4% w 3Q'12 i 3,6% w 2Q'13), pomimo rosnącego zatrudnienia i ekspansji na nowe rynki. Wynik operacyjny był na poziomie 18,9 mln PLN (+117% R/R). ABC Data pozytywnie zaskoczyła poziomem kosztów finansowych, które wyniosły 2,3 mln PLN (vs. 2,4 mln PLN w 3Q'12). Niskie koszty były naszym zdaniem spowodowane lepszymi warunkami finansowania, zwłaszcza w zakresie faktoringu, które Spółce udało się wynegocjować w czerwcu. ABC Data podtrzymała prognozy na 2013 r.: 80,2 mln EBITDA (+39% R/R).

(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P
Przychody	2 961,6	3 693,1	4 921,4	5 816,0	6 240,3
EBITDA	61,8	58,8	81,4	96,7	105,0
marża EBITDA	2,1%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%
EBIT	58,1	55,6	78,1	93,3	101,5
Zysk netto	50,6	31,1	59,9	67,8	74,0
DPS	0,00	0,16	0,24	0,24	0,27
P/E	13,0	18,2	9,5	8,4	7,6
P/CE	12,0	16,5	8,9	7,9	7,3
P/BV	2,0	2,0	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	12,4	11,6	9,1	7,8	7,1

Podsumowanie inwestycyjne

ABC Data jest liderem polskiego rynku dystrybucji IT i wiodącym graczem w regionie Europy Środkowo-Wschodniej

Grupa ABC Data zajmuje się dystrybucją sprzętu i oprogramowania komputerowego w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, przy czym główny rynek działalności to Polska, gdzie Spółka ma wiodącą pozycję z udziałem rynkowym na poziomie 20%. Grupa ma wiodącą pozycję w Czechach i na Słowacji. ABC Data na chwilę obecną dociera ze swoimi produktami do Polski, Czech, Słowacji, Litwy, Rumunii i części Estonii w ciągu 24h, do Łotwy i reszty Estonii – w ciągu 48h. Ilość przesyłek na czas to 99,6% przy 4 mln produktów wysyłanych rocznie.

Spółka współpracuje z wszystkimi liczącymi się światowymi dostawcami i ma zdywersyfikowaną bazę klientów

Spółka posiada największą na polskim rynku ofertę produktów aż 280 dostawców, w tym wszystkie znane marki, m.in. Apple, Asus, Toshiba, Dell, HP, Samsung, Sony, Canon, Phillips itd.

ABC Data rozwija marki własne

W 2011 r. ABC Data rozpoczęła sprzedaż produktów pod własną marką – Colorovo. Pod wprowadzonym dwa lata temu na rynek brandem Spółka sprzedaje akcesoria komputerowe i mobilne, tusze i tonery, akcesoria czyszczące i produkty biurowe. Od kwietnia ma również w ofercie tablety. ABC Data posiada własny dział R&D w Polsce. ABC Data chce dalej inwestować w rozwój Colorovo. Spółka może w ten sposób minimalizować presję na marżę, a dzięki posiadanym kanałom dystrybucji może oferować swoje produkty do dotychczasowych klientów. Inwestycje w marki własne to także odpowiedź na obecny trend wzrostu zaufania klientów do B-brandów.

Spółka posiada autorskie systemy sprzedażowe

Interlink to platforma sprzedażowa, która obsługuje ponad 90% zamówień. System umożliwia kompleksową obsługę transakcji i posiada 8 wersji językowych. Interlink jest używany przez 82 tys. podmiotów w 6 krajach (dziennie korzysta z niego ok. 7 tys. użytkowników). Przez system kierowanych jest 7 mln zapytań dziennie dotyczących 57 tys. produktów w ofercie ABC Data. Na podstawie Interlink powstał szereg dedykowanych platform: BiznesLink, PCLink, Reseller Web, Big Shops. Nowym rozwiązaniem jest także Marketplace mający zapewnić dla ABC Data dodatkowy przychód z tytułu pośrednictwa w łańcuchu dystrybucyjnym bez fizycznego składowania towaru w magazynach.

ABC Data osiąga dynamiczny wzrost dzięki ekspansji zagranicznej...

ABC Data jest obecna w 8 krajach, a do ponad 30 prowadzi działalność eksportową. Spółka chce rozwijać się w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i w wybranych krajach Europy Zachodniej. Na chwilę obecną ABC Data jest w trakcie budowania oddziału w Niemczech, skąd będzie obsługiwać Danię i Austrię. ABC Data chce rozwijać się także w Rumunii i Rosji.

... koncentrując się jednocześnie na kapitale obrotowym

W ciągu roku ABC Data obniżyła cykl konwersji gotówki z 34,5 dni w 9M'12 do 31,2 dnia w 9M'13. ABC Data zamierza dalej koncentrować się na obniżaniu cyklu konwersji gotówki. Działania skierowane na osiągnięcie celu to głównie wzrost wykorzystania faktoringu i faktoringu odwróconego (przy obniżaniu cen finansowania), renegotiacje umów handlowych, lepsza polityka magazynowa oraz ekspansja zagraniczna (lepsze cykle konwersji gotówki).

ABC Data jest notowana z dyskontem do spółek porównywalnych

ABC Data jest notowana z 8% dyskontem na wskaźniku EV/EBITDA (9,1x) wobec porównywalnych spółek z rynku polskiego oraz 27% dyskontem na wskaźniku P/E'13 (9,5x), co trudno uzasadnić przy konsekwentnym obniżaniu cyklu konwersji gotówki, wysokiej dynamice wyników, ponadprzeciętnej dywidendy i poprawie ROE.

Opracowując wycenę metodą porównawczą i metodą DCF szacujemy cenę docelową 1 akcji ABC Data za 9 miesięcy na 5,71 PLN i wystawiamy rekomendację Kupuj.

Profil Spółki

Model biznesowy

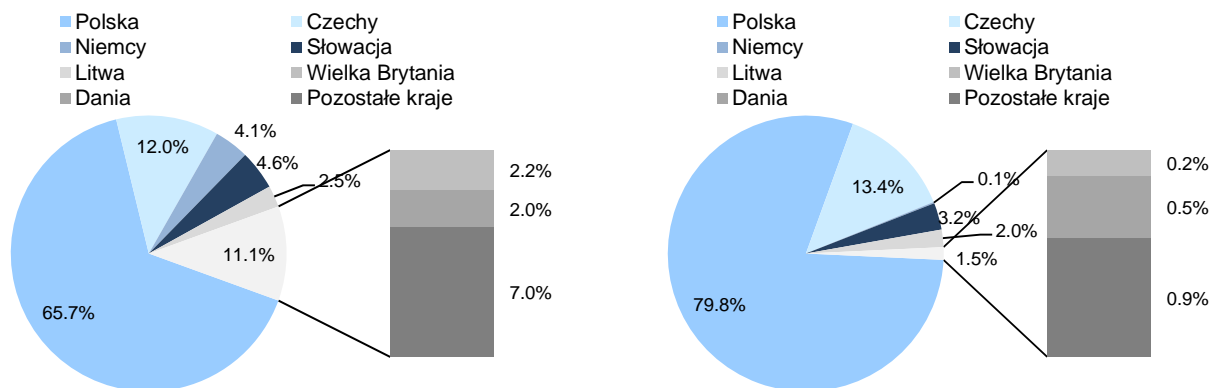
Grupa ABC Data zajmuje się dystrybucją sprzętu i oprogramowania komputerowego w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, przy czym główny rynek działalności to Polska (52% w 9M'13), gdzie Spółka ma wiodącą pozycję z udziałem rynkowym na poziomie 20%. ABC Data znajduje się w czołówce dystrybutorów w Czechach i na Słowacji. ABC Data prowadzi politykę dywersyfikacji zagranicznej, dzięki czemu odnosi istotne wzrosty przychodów ze sprzedaży (udział zagranicy w obrocie zwiększył się z 34,0% w 3Q'12 do 49,6% w 3Q'13). Spółka zamierza rozwijać w najbliższym czasie działalność na rynku niemieckim i rumuńskim. ABC Data posiada jedną z największych ofert na rynku z ponad 56 tys. produktami, pochodzącymi od wszystkich liczących się producentów sprzętu i oprogramowania IT: Dell, HP, Apple, Microsoft, Intel, Samsung, Toshiba itd. ABC Data oferuje także dodatkowe usługi z tym związane

(np. instalacje, usługi integracji systemów informatycznych). W 2011 r. ABC Data rozpoczęła sprzedaż produktów pod własną marką – Colorovo. Na koniec 2Q'13 ABC Data oferowała 480 produktów pod tą marką. Zgodnie z trendami rynkowymi Spółka nastawia się na powiększanie przychodów ze sprzedaży marek własnych. Spółka świadczy również usługi logistyczne, magazynowe, montaż/składanie komputerów oraz konfekcjonowanie sprzętu komputerowego.

Dywersyfikacja geograficzna

Grupa prowadzi politykę ekspansji zagranicznej od 2005 r., kiedy rozpoczęła obsługę klientów w Czechach. W 2010 r. ABC Data zapowiedziała zwiększenie działalności o kolejne 5 krajów do 10 krajów w sumie na koniec 2013 r. Intensyfikacja rozwoju zagranicą jest zauważalna w ciągu ostatniego roku. Przychody ze sprzedaży w Polsce zwiększyły się do poziomu 1 777 mln PLN w 9M'13 (+ 4,9% R/R), podczas gdy sprzedaż zagraniczna zwiększyła się do poziomu 1 620 mln PLN (+ 131% R/R). Tym samym zmieniła się geograficzna struktura sprzedaży: przychody z Polski w 9M'12 stanowiły 70,7%, podczas gdy w 9M'13 stanowiły 52,3%.

Geograficzna struktura sprzedaży ABC Data w 2012 (L) i 2011 (P) roku



Źródło: ABC Data

Dywersyfikacja produktowa

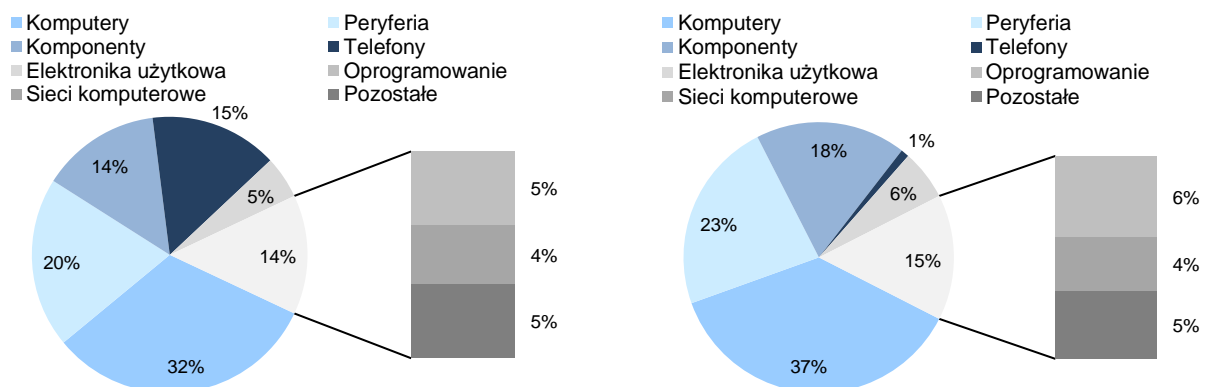
ABC Data SA jest największą polską spółką dystrybuującą sprzęt IT, oprogramowanie i elektronikę użytkową. Spółka posiada największą na polskim rynku ofertę produktów aż 280 dostawców. Główne kategorie produktowe to:

- ✓ Sprzęt IT: (1) komputery stacjonarne i notebooki. Obecnie ABC Data posiada kontrakty dystrybucyjne m.in. takich marek jak: HP, Dell, Fujitsu, Asus, Acer, Lenovo, Toshiba, Apple, MSI, Samsung i Sony; (2) peryferia – urządzenia gotowe, służące głównie do współpracy z komputerami i serwerami: monitory, drukarki laserowe i atramentowe, skanery, myszki, klawiatury, projektory i inne. ABC Data jest dystrybutorem pełnej oferty urządzeń peryferyjnych HP oraz posiada kontrakty dystrybucyjne z m.in. Canon, Samsung, Lexmark, Epson, Ricoh, OKI, Xerox, Brother, Konica-Minolta, LG, NEC, BenQ, Asus, Philips, Acer, Hyundai, AOC.
- ✓ Komponenty PC: (1) elementy służące do budowy komputerów, takie jak: płyty główne, dyski twarde, karty graficzne, napędy, obudowy, Obecnie ABC Data posiada kontrakty dystrybucyjne m.in. takich marek, jak: Seagate, Intel, Western Digital, Gigabyte, Samsung, AMD, Asus, Hitachi, IBM i inne; (2) pamięci – pamięci do notebooków, pamięci flash, pamięci markowe, pamięci OEM oraz pamięci specjalne.

- ✓ Sprzęt i oprogramowanie sieciowe: (1) serwery, przełączniki sieciowe, sprzęt do budowy sieci bezprzewodowych, zasilacze awaryjne, produkty „security”.
- ✓ Oprogramowanie i licencje: systemy operacyjne, aplikacje biurowe, programy antywirusowe, oprogramowanie serwerowe, aplikacje do projektowania stron WWW, programy graficzne, programy multimedialne.
- ✓ Pozostałe produkty: (1) produkty telekomunikacyjne, (2) tusze, tonery, nośniki danych, taśmy do streamerów, (3) elektronika użytkowa: telewizory LCD i plazmowe, kina domowe, odtwarzacze MP3, głośniki, aparaty i kamery cyfrowe, nawigacja GPS, odtwarzacze DVD itp.

Produktowa struktura sprzedaży ABC Data zmienia się dynamicznie ze względu na zmiany w popycie ze strony końcowych odbiorców. W 2012 r. komputery stanowiły 32% generowanego obrotu (5 p.p. mniej niż w 2011 r.). Drugą największą grupą produktową były peryferia z udziałem 20%. Dwie kolejne duże grupy produktowe to telefony (14%) i komponenty (14%). Duża różnica R/R w udziale telefonów w obrotach to po pierwsze odzwierciedlenie trendów rynkowych – wysoka popularność smartfonów oraz świadome nastawienie ABC Data na tę grupę produktową (wyższe marże). Grupa nieustannie analizując swoją ofertę i wycofuje ze swojej oferty produkty niskomarżowe.

Produktowa struktura sprzedaży ABC Data w 2012 (L) i 2011 (P) roku



Źródło: ABC Data

Marki własne

W 2011 r. ABC Data rozpoczęła sprzedaż produktów pod własną marką – Colorovo. Pod wprowadzonym dwa lata temu na rynek brandem Spółka sprzedaje akcesoria komputerowe i mobilne, tusze i tonery, akcesoria czyszczące i produkty biurowe. Od kwietnia ma również w ofercie tablety. Na razie na rynku dostępnych jest pięć modeli urządzeń pod marką Colorovo. Od października ta linia biznesowa poszerzyła się m.in. o tablety wyposażone w mapy cyfrowe, które mają konkurować z urządzeniami GPS. Na koniec 2Q'13 ABC Data oferowała 480 produktów pod tą marką. ABC Data posiada własny dział R&D w Polsce (zespół liczy kilka osób), który zajmuje się projektowaniem urządzeń elektronicznych, które produkowane są w Azji Środkowo-Południowej. ABC Data zamierza dalej inwestować w rozwój marki własnej Colorovo. ABC Data chce rozbudowywać ofertę pod marką Colorovo o nowe linie produktowe. Spółka chce koncentrować się na szeroko rozumianej elektronice i sprzęcie IT, a nie akcesoriach, jak dotychczas.

Kluczowi klienci

ABC Data ma ponad 6,5 tys. aktywnych klientów, których można podzielić na cztery następujące grupy: tradycyjni resellerzy (firmy komputerowe zajmujące się głównie odsprzedają produktów, instalacją sieci i systemów komputerowych oraz usługami serwisowymi), integratorzy systemów (duże przedsiębiorstwa świadczące kompleksowe usługi informatyczne, posiadające wysoko kwalifikowanych inżynierów w zakresie prowadzenia zaawansowanych technologicznie projektów), retail (sieci sklepów wielkopowierzchniowych) oraz subdystrybutorzy (odbiorcy hurtowi oraz dystrybutorzy).

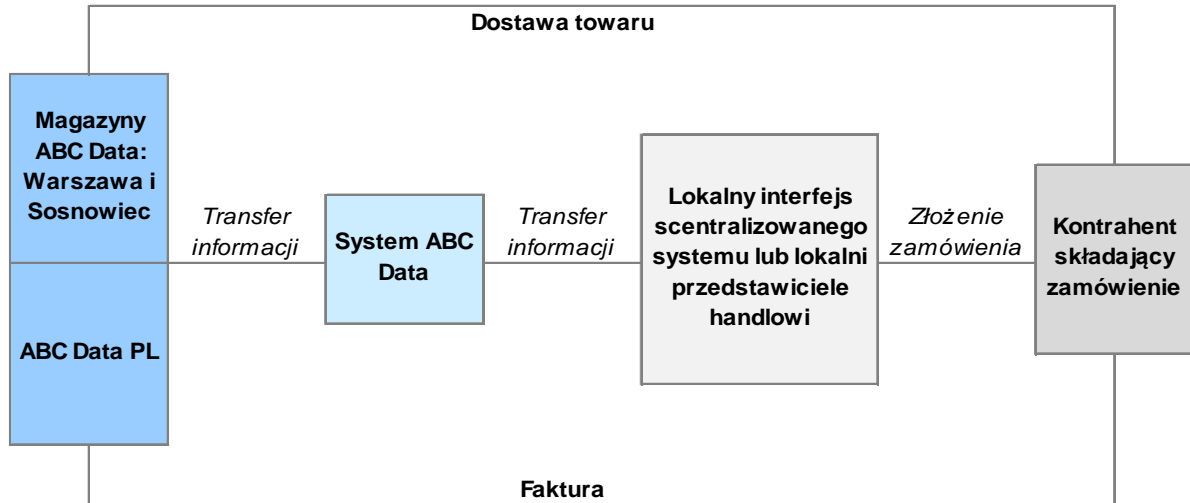
Model sprzedaży i logistyka

Dla dostawców i odbiorców bardzo ważnym kryterium jest sprawność logistyczna dystrybutora, gdzie wymogiem jest dostarczenie odbiorcy zamówionego z magazynu towaru za pośrednictwem firmy kurierskiej w przeciągu 24h. ABC Data S.A. spełnia ten warunek, a ponadto oferuje usługę dostawy tego samego dnia dla aglomeracji Warszawy, Krakowa i Katowic. Dobrze rozplanowana siatka logistyczna powoduje, że Spółka będzie rozwijała swoją działalność w kolejnych krajach regionu bez konieczności tworzenia nowych magazynów. ABC

Data współpracuje ze sklepami internetowymi dzięki czemu dostawa jest możliwa bezpośrednio do klienta końcowego.

Główna siedziba i centrum logistyczne ABC Data znajduje się w Warszawie. Spółka posiada dwa magazyny w Polsce: w Warszawie o powierzchni 20 000 m² oraz w Sosnowcu o powierzchni 11 500 m². System logistyczny pozwala obsługiwać zamówienia z całej Polski w ciągu 4 godzin od ich złożenia. Zamówienia wysyłane z Warszawy, Krakowa i Katowic są realizowane w dniu złożenia. Stopień użycia magazynów wynosi 70%.

Model sprzedaży ABC Data



Źródło: ABC Data

ABC Data posiada czołową pozycję w zakresie obsługi klientów za pośrednictwem Internetu, dzięki referencyjnemu systemowi B2B o nazwie InterLink. Rozwiązanie umożliwia kompleksową obsługę transakcji (m.in. na składanie zamówień, sprawdzanie stanu magazynowego, kontrolowanie realizacji zamówień, zasięganie informacji o stanie płatności i dostępnych kredytach kupieckich). Obecnie ponad 90% zamówień jest realizowanych drogą internetową. Na bazie systemu InterLink można budować i uruchamiać sklepy internetowe. Spółka oferuje także usługę ASP (Application Service Provider), dzięki której klientowi udostępniany jest gotowy system sprzedaży internetowej.

Zatrudnienie

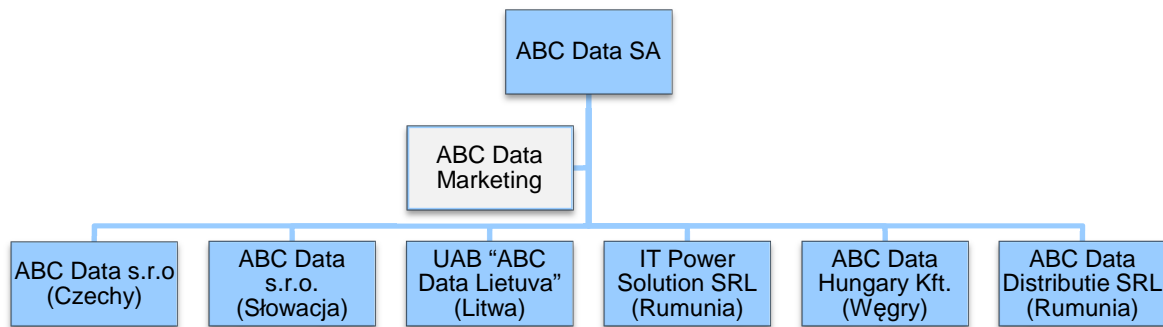
Na koniec 2012 r. ABC Data zatrudniała 393 pracowników, z kolei na koniec 2011 r. 512 pracowników. Istotny spadek zatrudnienia to głównie efekt dekonsolidacji Scop Computers w trakcie 2012 r. W poszczególnych działach ABC Data zatrudnia: 5 osób w Zarządzie Spółki, 2 osoby w zarządach jednostek z grupy, 96 osób w administracji, 185 osób w sprzedaży i marketingu oraz 105 osób w logistyce. Średnie wynagrodzenie w 2012 r. wynosiło 8,64 tys. PLN (z wynagrodzeniem Zarządu) lub 7,77 tys. PLN (liczące bez wynagrodzenia Zarządu). Większość pracowników ABC Data zatrudniona jest w Polsce.

Struktura kapitałowa oraz struktura akcjonariatu

Struktura kapitałowa

Grupa kapitałowa ABC Data składa się z jednostki dominującej ABC Data SA oraz sześciu spółek zależnych. Spółki córki zostały utworzone do zarządzania operacyjnego na głównych rynkach operacyjnych (poza Polską): w Czechach, na Słowacji, na Litwie, w Rumunii i na Węgrzech. Na koniec 2Q'13 do Grupy należała jeszcze spółka SCOP Computers, jednak jej wyniki nie są konsolidowane od 18 kwietnia 2012 r., kiedy zostało rozpoczęte postępowanie naprawcze Spółki.

Grupa kapitałowa ABC Data



Źródło: ABC Data

Scop Computers

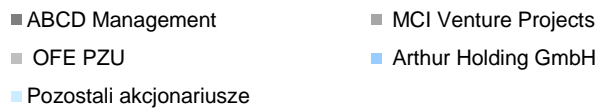
W grudniu 2010 r. ABC Data nabyła 51% udział w spółce Scop Computers za 5 mln EUR. W ramach umowy inwestycyjnej 4,4 mln EUR zostało zapłacone gotówką przy przejściu, a pozostała część miała być zapłacona w terminie późniejszym. Mnożnik P/E dla transakcji wyniósł 9,5x, a ABC Data widziała istotne synergije przychodowe i kosztowe po dokonaniu przejścia (głównie redukcja kosztów finansowania Scop, wprowadzenie nowych produktów do oferty Scop i nowego systemu IT do zarządzania operacyjnego). W marcu 2012 r. ABC Data poinformowała o otrzymaniu od ANAF (Agentia Nationala de Administrare Fiscala - rumuńskiego odpowiednika Urzędu Skarbowego) zawiadomienia o ustanowieniu środków zabezpieczających w związku z przeprowadzoną kontrolą skarbową. Urzędnicy ustalili wysokość należnych, nierozpoznanych przez Scop zobowiązań podatkowych łącznie na około 60,5 mln PLN. ABC Data poinformowała wówczas, że w jej ocenie sytuacja ta stwarza zagrożenie dla płynności finansowej Scop, tym bardziej, że jeden z banków wypowiedział tej spółce kredyt na ponad 14,4 mln PLN.

ABC Data poinformowała też, że do momentu ostatecznego wyjaśnienia sprawy wstrzymała pozostałą część płatności wobec sprzedających i będzie dochodzić swoich praw z tytułu poniesionych strat od podmiotów, od których nabyła udziały Scop. W kwietniu 2012 r. rumuński sąd zatwierdził wniosek zarządu Scop o otwarciu z dniem 18 kwietnia postępowania naprawczego oraz wyznaczeniu nadzorca sądowego. Rozpoczęcie postępowania naprawczego spowodowało, że ABC Data utraciła nad nią kontrolę, co skutkowało zaprzestaniem jej konsolidacji począwszy od 18 kwietnia 2012 r. W lipcu 2013 r. ABC Data poinformowała o sprzedaży całości posiadanego udziału w Scop Computers za 500 tys. PLN.

Struktura akcjonariatu

Fundusz MCI Management pozostaje głównym akcjonariuszem ABC Data. W 2008 r. fundusz nabył za 201 mln PLN 80% udziału w ABC Data. Dzisiaj fundusz kontroluje 61,53% ABC Data za pośrednictwem dwóch podmiotów: ABCD Management i MCI Venture Projects. Pozostałe udziały są w posiadaniu: PZU OFE (9,28%), Arthur Holding (8,86%) i ABC SA (1,08%). Free float wynosi 28,53%.

Struktura akcjonariatu ABC Data na koniec 3Q'13



Źródło: ABC Data

Inwestor strategiczny

W czerwcu ABC Data poinformowała o podpisaniu umowy z doradcą finansowym, który miał dokonać analizy strategicznych opcji dalszego rozwoju Spółki oraz, gdy będzie to uzasadnione, transakcji pozyskania inwestora strategicznego dla Spółki. Doradcą został Jefferies International. Umowę zawarto do końca września 2014 r. Pozyskanie nowego inwestora może umożliwić spółce: dostęp do know-how, systemów, technologii, dostęp do nowych rynków, dostęp do nowych dostawców oraz powstanie nowych synergii.

ABC Data poinformowała w październiku, że odbyła serię spotkań z inwestorami, którzy wyrazili wstępne zainteresowanie Spółką. Obecnie proces jest na etapie organizacji data room, a zaproszenie wybranych inwestorów do rozmów było spodziewane w październiku. ABC Data nie poinformowała do tej pory o wyborze inwestorów.

Strategia rozwoju

ABC Data zaprezentowała na początku roku plan rozwoju na lata 2013-15. Główne kierunki działań nakreślone przez Zarząd to:

1. Ekspansja terytorialna;
2. Wykorzystanie systemu InterLink do budowy platformy handlowej w Centralnej i Wschodniej Europie dla B2B2C;
3. Zwiększenie efektywności procesów logistycznych oraz sprzedaż dodatkowych usług związanych z logistyką;
4. Rozwój wysokomarżowej marki własnej Colorovo;
5. Rozbudowa oraz optymalizacja oferty produktów i usług.

ABC Data podkreśliła nastawienie na zysk w miejsce nastawienia na obrót. Każda część organizacji ABC Data ma generować zyski, stąd Spółka nieustannie monitoruje portfolio sprzedawanych produktów.

Ekspansja terytorialna

ABC Data jest obecna w 8 krajach, a do ponad 30 prowadzi działalność eksportową. Spółka chce rozwijać się w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i w wybranych krajach Europy Zachodniej. ABC Data na początku roku zapowiedziała, że możliwe kierunki rozwoju w najbliższym czasie obejmują: Niemcy, Austrię, Szwajcarię, Słowenię, Chorwację i Bułgarię. Na chwilę obecną ABC Data jest w trakcie budowania oddziału w Niemczech. Spółka poinformowała w październiku, że kończy rekrutację pracowników i posiada około 40 resellerów na rynku niemieckim, z czego większość to duże niemieckie firmy. Docelowo z Niemiec ABC Data ma obsługiwać Danię i Austrię. Podczas konferencji wynikowej za 2Q Spółka wyraziła chęć rozwoju w Rumunii. ABC Data poinformowała także o planowanej współpracy z dwoma znaczącymi sklepami internetowymi w Rosji. Według Zarządu

współpraca ta powinna przełożyć się na inkrementalne kilkaset mln PLN obrotu. Rynek rosyjski byłby obsługiwany z Polski. Obecnie trwają prace nad modelem dystrybucji na rynku rosyjskim. Strategię ekspansji terytorialnej oceniamy pozytywnie. ABC Data ma pozycję lidera na rynku polskim, jednak wymagające otoczenie konkurencyjne (AB, Action i Asbis) powodują silną presję na marżę oraz niekorzystne zmiany w ofercie handlowej (np. wydłużanie terminów płatności). Obecna sytuacja rynkowa zmusza ABC Data i innych graczy z rynku polskiego do poszukiwania zysków za granicą (Action przejął w tym celu spółkę Devil z rynku niemieckiego). Ponadto, wzmocnienie pozycji w regionie przełoży się na lepsze warunki współpracy z vendorami. Z drugiej strony dużo firm stosuje różne strategie marketingowo-cenowe w zależności od uwarunkowań danego kraju. Kluczowym jest współpraca z vendorami w zakresie poszczególnych rynków oraz dbałość o utrzymanie partnerskich stosunków. Patrząc na Asbis uważamy, że zachowanie dobrych stosunków z vendorami przy jednoczesnej budowie międzynarodowej grupy dystrybucyjnej jest możliwe. Ponadto ABC Data będzie chciała też zredukować problem z podatkiem VAT, który pojawia się przy dynamicznie rosnącej sprzedaży eksportowej. W tym celu Spółka będzie zakładać spółki córki operujące na zagranicznych rynkach.

Efektywna logistyka

ABC Data na chwilę obecną dociera ze swoimi produktami do Polski, Czech, Słowacji, Litwy, Rumunii i części Estonii w ciągu 24h, do Łotwy i reszty Estonii – w ciągu 48h. Ilość przesyłek na czas to 99,6% przy 4 mln produktów wysyłanych rocznie. W październiku CEO ABC data poinformował o braku ryzyka zahamowania wzrostu obrotów przez brak powierzchni magazynowej. Nawet w przypadku dużego wzrostu obrotów, sprzedawane produkty są coraz mniejsze, co oddala termin inwestycji w dodatkową powierzchnię magazynową do obsługi rynków macierzystych ABC Data. Proces podejmowania decyzji w sprawie nowego magazynu ma się rozpocząć w okolicach marca 2014 r. Najprawdopodobniej jednak zakończy się on decyzją o powiększeniu magazynu w Warszawie o kolejny moduł (co jest możliwe, gdyż wokół magazynu jest ponad 1 ha wolnej przestrzeni). Nakłady inwestycyjne związane z rozbudową powinny być nieznaczne ze strony ABC Data (gros zainwestuje właściciel obecnego magazynu). Nie widzimy problemów w procesie logistycznym ABC Data. Z jednej strony brak swojego magazynu budzi pytanie o zasadność inwestycji w automatyzację i większe koszty logistyki. Z drugiej strony wynajem magazynów gwarantuje elastyczność w rozwoju sprzedaży na poszczególnych rynkach. W obecnych warunkach dynamicznych zmian w zakresie oferowanych produktów (a zwłaszcza ich rozmiarów: smartfony i tablety w miejsce komputerów i notebooków) oraz przy strategii ekspansji międzynarodowej nie mamy podstaw by przedkładać model logistyczny oparty o własne magazyny nad modele oparte o ich wynajem. Zwracamy uwagę, że magazyn ABC Data pracuje na dwie zmiany, więc jest możliwość wydłużenia jego czasu pracy o trzecią zmianę. Zwracamy jednak uwagę, że dla klientów ważnym kryterium wyboru dostawy (oprócz ceny) jest czas dostawy. ABC Data rozszerzając działalność w Europie Zachodniej będzie musiała wynajmować magazyny by być konkurencyjna czasowo względem lokalnych dystrybutorów.

Interlink oraz inne platformy on-line

Interlink to platforma sprzedażowa, która obsługuje ponad 90% zamówień. System umożliwia kompleksową obsługę transakcji, w tym: składanie zamówień, sprawdzanie stanu magazynowego, kontrolowanie realizacji złożonych zamówień, a także zasięganie informacji o stanie płatności i dostępnych kredytach kupieckich lub stanie rozpatrywanych reklamacji. System posiada 8 wersji językowych i jest oferowany w 5 wersjach dla rynków lokalnych. Interlink jest używany przez 82 tys. podmiotów w 6 krajach (dziennie korzysta z niego ok. 7 tys. użytkowników). Przez system kierowanych jest 7 mln zapytań dziennie dot. 57 tys. produktów w ofercie ABC Data. Na podstawie Interlink powstał szereg dedykowanych platform: BiznesLink, PCLink, Reseller Web, Big Shops. Nowym rozwiązaniem jest także Marketplace mający zapewnić dla ABC Data dodatkowy przychód z tytułu pośrednictwa w łańcuchu dystrybucyjnym bez fizycznego składowania towaru w magazynach. Sądzimy, że platforma Interlink to przewaga konkurencyjna ABC Data nad innymi dystrybutorami.

Systemy dedykowane na bazie Interlink

	Platforma	Opis	Użytkownicy	Dodatkowa marża
BiznesLink	B2B2B	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Reseller sprzedaje do klientów MSP ✓ ABC Data wysyła towar do MSP ✓ Magazyn należy do ABC Data 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 1 200 wdrożeń u resellerów ✓ 500 resellerów sprzedaje do 8 000 stałych odbiorców końcowych MSP ✓ Wkrótce rozwiązanie będzie dostępne na Węgrzech 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Opłata za każdą operację w sklepie ✓ Kampanie marketingowe ✓ Upselling ✓ Bundle produktowe
PCLink / PCLink Web	B2B2C	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Reseller sprzedaje do odbiorcy detalicznego ✓ ABC Data wysyła towar do resellera 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 230 aktywnych sklepów ✓ Ponad kompletnych 130 kompletnych sklepów PC Link WEB 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Opłata za każdą operację w sklepie ✓ Kampanie marketingowe
Reseller Web	B2B2C	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Outsourcing platformy e-commerce dla resellerów prowadzących sklepy internetowe ✓ Dostęp do pełnej oferty ABC Data ✓ ABC wysyła towar do resellera ✓ Dedykowane rozwiązanie dla dużych klientów ✓ Zaawansowane rozwiązanie dla dużego sklepu internetowego 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 100 sklepów w Polsce ✓ ~170 sklepów w Czechach ✓ ~180 sklepów na Słowacji 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Miesięczny abonament ✓ Ustalona marża na sprzedaży do odbiorcy końcowego
Big Shops	B2C	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ABC Data wysyła towar do odbiorcy detalicznego w imieniu Klienta ✓ Dobre rozwiązanie dla operatorów telekomunikacyjnych 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 6 sklepów ✓ 2 miliony aktywnych użytkowników miesięcznie 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Opłata instalacyjna ✓ Miesięczny abonament zależny od wielkości biznesu ✓ Ustalona marża na sprzedaży do odbiorcy końcowego ✓ Dopłaty marketingowe dostawców

Źródło: ABC Data

Rozszerzenie portfolio i marki własne

Spółka poinformowała niedawno, że zamierza rozwijać nowe grupy produktowe. ABC Data rozważa także wprowadzenie nowej marki własnej. Z kolei Colorovo ma do 2015 r. być jedną z trzech linii produktowych przynoszących największe zyski. Naszym zdaniem w ramach nowych kategorii produktowych ABC Data w pierwszej kolejności zajmie się dystrybucją RTV i AGD na większą skalę ze względu na potrzeby swoich klientów. Kluczowym jest nastawienie na rentowność. Pozytywnie podchodzimy do zamiarów ABC Data w zakresie marek własnych. Spółka może w ten sposób minimalizować presję na marże, a dzięki posiadanym kanałom dystrybucji może proponować swoje produkty do dotychczasowych klientów. Marże ze sprzedaży produktów własnych przekraczają poziom 20%, tj. są kilkukrotnie wyższe niż osiągnięte na dystrybucji IT. Inwestycje w marki własne to także odpowiedź na obecny trend wzrostu zaufania klientów do B-brandów. Naszym zdaniem nowa marka własna może także dotyczyć produktów z segmentu elektroniki użytkowej. ABC Data zapowiadała także tworzenie swoich akcesoriów biurowych, mobilnych i komputerowych.

Kolejne akwizycje

ABC Data rozważa dwie akwizycje. Projekty nie będą kapitałochłonne – ABC Data zapowiedziała przeznaczenie maksymalnie kilku mln PLN na kolejne przejęcia. Przejmowane spółki mają umożliwić dostęp do nowych produktów oraz dalszą ekspansję zagraniczną.

Otoczenie rynkowe

Rynek IT w Polsce

Według Computerworld wartość polskiego rynku IT w 2012 r. wyniosła 31,5 mld PLN, z czego 18 mld PLN to wartość rynku sprzętu, 8,7 mld PLN - usług, a 4,8 mld PLN oprogramowania. Analitycy Pierre Audoin Consultants ocenili, że polski rynek usług IT i oprogramowania będzie rósł w latach 2011-2015 w tempie ok. 7,2% rocznie. Z kolei CompaniesandMarkets.com szacuje wzrost wartości rynku hardware'u w Polsce w tym okresie na 7,7%. Rynek dystrybutorów IT w Polsce jest skoncentrowany. W 2012 r. trzech największych graczy posiadało ponad 53% Liderem rynku była ABC Data (20% rynku), drugie miejsce zajmował Action (19%), trzecie z kolei AB (17%). Czwarte miejsce wśród dystrybutorów zajmuje Tech Data, która jest jednym z największych na świecie dystrybutorów IT generująca 26,4 mld USD rocznie (2012 r.). Według danych z KRS w ubiegłym roku Tech Data wypracowała na polskim rynku 1,57 mln PLN przychodów ze sprzedaży przy 1,43 mln PLN straty netto. Pod koniec 2012 r. pojawiły się informacje o możliwym wyjściu Tech Data z rynku polskiego lub wzmocnienie pozycji przez zakup innego gracza. Ewentualne wyjście Tech Data z rynku polskiego byłoby pozytywne dla pozostałych graczy. Naszym zdaniem mniej prawdopodobnym scenariuszem jest przejęcie któregoś z polskich graczy. Jednak w takim przypadku stawiamy, że celem byłaby właśnie ABC Data.

Boom na tablety i smartfony

Według IDC światowa sprzedaż urządzeń „smart connected” (komputery PC, tablety, smartfony) wyniosła w 2012 r. 1,2 mln sztuk i wzrosła ilościowo o 30,3% R/R, przy czym motorem wzrostu okazały się tablety. W porównaniu do 2011 r. segment ten wzrósł o 78%. Dynamicznie rozwijały się także smartfony, które wykazały wzrost o 46% R/R. W 2012 r. odnotowano globalny spadek dostaw komputerów PC o 4% oraz notebooków o 3%. Użytkownicy sprzętu elektronicznego, korzystający z wielu urządzeń często pracują jednak na różnych systemach operacyjnych. W 2013 r. światowy rynek urządzeń „smart connected” jest prognozowany na 622,4 bln USD z czego 423,1 bln USD pochodzi ze sprzedaży smartfonów i tabletów.

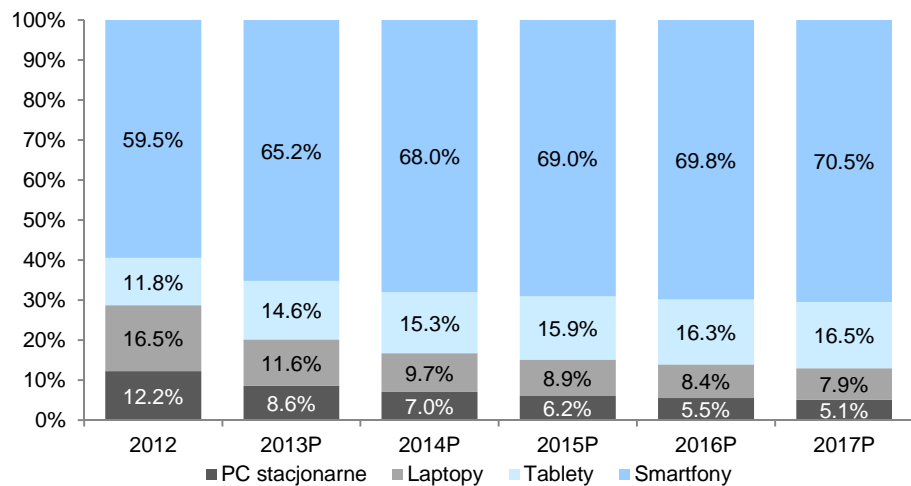
Światowa sprzedaż urządzeń „smart connected” (dostawy w mln urządzeń)

Kategoria	Dostawy w 2013 r.	Udział rynkowy w 2013 r.	Dostawy w 2017 r.	Udział rynkowy w 2017 r.	Zmiana 2013-2017	2013-2017 CAGR
PC stacjonarne	134,4	8,6%	123,11	5,1%	-8,4%	-2,2%
Laptopy	180,9	11,6%	196,6	7,9%	8,7%	2,1%
Tablety	227,3	14,6%	406,8	16,5%	79,0%	15,7%
Smartfony	1013,2	65,2%	1733,9	70,5%	71,1%	14,4%
Razem	1556	100,0%	2460,5	100,0%	58,1%	12,1%

Źródło: IDC

Wzrost ilościowy światowego rynku urządzeń „smart connected” jest prognozowany na 27,8%. Wzrost będzie w dalszym ciągu wynikał z istotnego popytu na tablety i smartfony. W związku z tym, zmianie ulegnie struktura sprzedaży sprzętu (co z punktu widzenia dystrybutora IT jest ważne ze względu na powierzchnię magazynową). Wzrost w USD wykaże dwucyfrową dynamikę na poziomie 2013 r. i będzie stopniowo obniżać się do poziomu 3,1% w 2017 r. Wzrost w USD jest dużo niższy od ilościowego ze względu na istotny popyt na tańsze smartfony i tablety. Według DisplaySearch między 2013 a 2017 rokiem średnia cena sprzedaży tabletu przez producenta spadnie z 285 USD do 240 USD, a za cztery lata połowę tabletów producenci będą sprzedawali w cenie poniżej 100 USD.

Ilościowa struktura sprzedaży urządzeń „smart connected”



Źródło: IDC

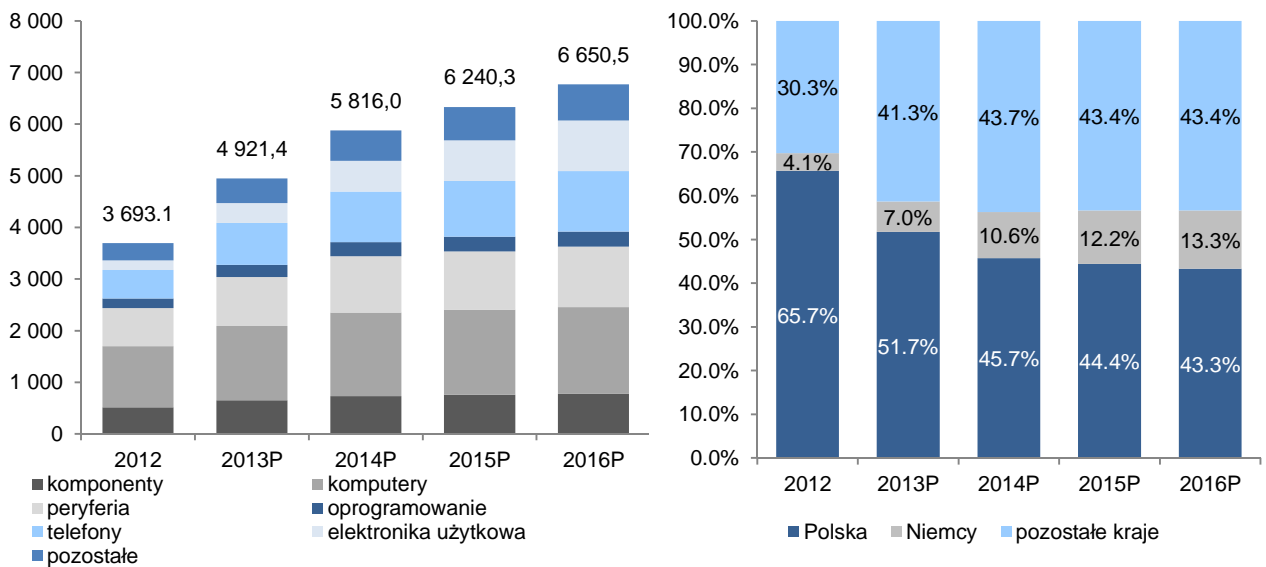
W Polsce w 2012 r. sprzedano 880 tys. tabletów, a w 2013 r. ma sprzedać się ok. 1,8 mln sztuk (IDC). Szacuje się, że w 2012 r. w Polsce sprzedano od 10 do 11 milionów telefonów komórkowych, z czego blisko połowa to smartfony. Rosnąca sprzedaż i coraz większa konkurencja sprawiają, że ceny urządzeń spadają. Część rynku zdobyły tablety tańszych marek, tzw. B-brandów, co doprowadziło również do obniżenia cen markowych produktów. Rynek mobilny w Polsce wciąż znajduje się w fazie rozwoju, co można uzasadnić niską penetracją smartfonów i tabletów na rynku. Według raportu PBI, No Noobs oraz Antyweb 36,5% Polaków korzysta ze smartfona, a tylko 5,5% z tabletu. Chęć zakupu tabletu deklaruje 28,6% ankietowanych.

Wyniki i prognozy finansowe

Przychody

ABC Data odnotowała w 2012 r. ponad 25% wzrost przychodów, głównie dzięki ekspansji zagranicznej. Sprzedaż krajowa wzrosła o 2,6%, a gros dynamiki pochodził z rynku niemieckiego (wzrost o 146 mln PLN). W 9M'13 tendencje rozwoju sprzedaży w Spółce zostały utrzymane, przy czym rynek polski R/R odnotował 5,1% wzrost, a sprzedaż eksportowa 131% wzrost. W związku z planami ekspansji zagranicznej i wysoką konkurencją na rynku polskim zakładamy, że motorem wzrostu będzie eksport. W najbliższych latach największe wzrosty przewidujemy na rynku niemieckim (sprzedaż w 2016 r. na poziomie 900 mln PLN vs. 150 mln PLN w 2012 r.). W 2014 r. szacujemy dodatkową sprzedaż na rynku rumuńskim oraz rosyjskim. W kolejnych latach zakładamy rozpoczęcie sprzedaży do Austrii, Szwajcarii, Słowenii, Chorwacji i Bułgarii. Zakładamy 5%-ową dynamikę sprzedaży na rynku polskim w latach 2013-16 oraz spadek dynamiki do poziomu 3% w 2021 r. Ze względu na ekspansję zagraniczną ABC Data istotnie zmieni strukturę geograficzną sprzedaży.

Produktowa (L) i geograficzna (P) struktura sprzedaży ABC Data w latach 2012-16



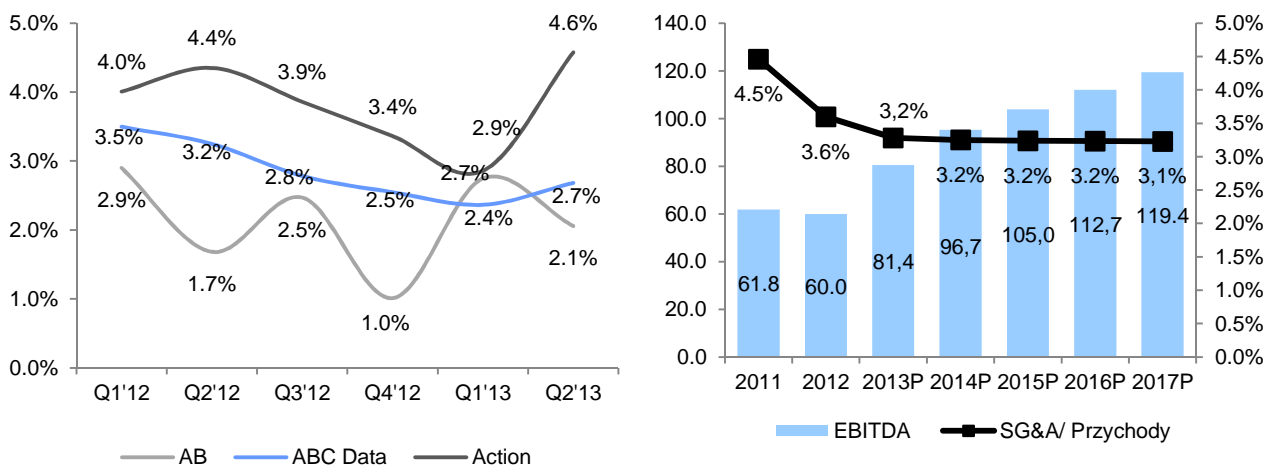
Źródło: ABC Data

Zakładamy także postępujące zmiany w strukturze produktowej sprzedaży Spółki ze względu na dużą popularność smartfonów i tabletów, malejące zainteresowanie komputerami, nacisk na dystrybucję marek własnych oraz wprowadzanie do oferty nowych grup produktowych. Spodziewamy się dynamicznego wzrostu zwłaszcza w elektronice użytkowej.

Koszty

Marżę zysku brutto ze sprzedaży w kolejnych okresach zakładamy na stabilnym poziomie ok. 4,7%. Z jednej strony zwiększający się udział marek własnych w całości sprzedaży będzie wspierać rentowność ABC Data (marże ze sprzedaży produktów własnych przekraczają poziom 20%, tj. są kilkakrotnie wyższe niż osiągnięte na dystrybucji IT), a z drugiej strony presja na głównym polskim rynku oraz nieco niższa rentowność sprzedaży zagranicznej będą działać w odwrotnym kierunku. Efekty będą się równoważyć. ABC Data przeprowadziła w ostatnich latach obniżenie poziomu kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu w stosunku do sprzedaży z 4,9% w 1H'11 do 3,3% w 1H'13. Poziom 3,3% jest większy niż występujący w AB (3,0% w 1H'13), ale mniejszy niż w Action (4,3% w 1H'13). Zakładamy, że w kolejnych latach koszty sprzedaży będą na stałym poziomie 2,5%. Zakładamy także nieznaczny spadek kosztów ogólnego zarządu: udział tej grupy kosztów względem przychodów obniży się z 0,69% w 2013 r. do 0,61% w 2021 r.

Koszty sprzedaży w stosunku do przychodów w ABC Data i spółkach porównywalnych (L) oraz EBITDA i relacja kosztów SG&A do przychodów w ABC Data (P)



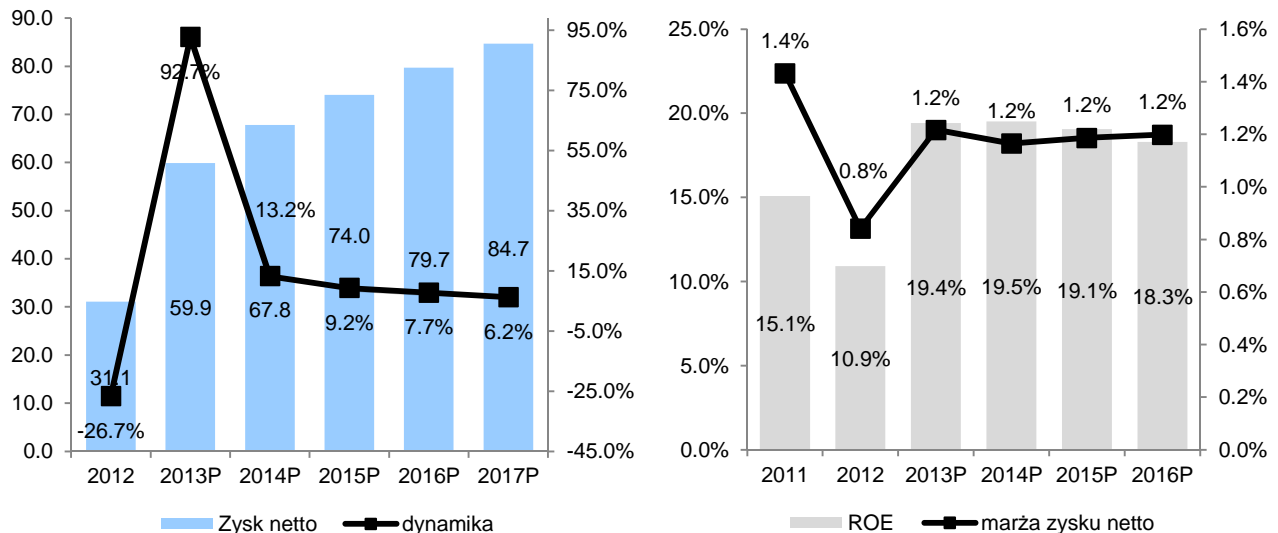
Źródło: ABC Data, DI BRE

Zakładamy relatywne obniżenie się kosztów finansowania Spółki w kolejnych latach. ABC Data wynegocjowała ostatnio lepsze warunki finansowania w bankach (w zakresie faktoringu i faktoringu odwróconego), co w środowisku niskich stóp procentowych przełoży się na relatywnie niższe koszty finansowe. Zakładamy wzrost stawki WIBOR do 4,5% w okresie rezydualnym.

Zysk netto i dywidenda

Efektywną stawkę podatku w latach 2014-21 zakładamy na poziomie 19%. W 2013 r. stawka podatkowa wyniesie ok. 13% ze względu na jednorazowe rozpoznanie aktywa z tytułu podatku odroczonego w związku ze sprzedażą udziałów w spółce Scop Computers w lipcu 2013 r. Średnioroczne tempo wzrostu zysku netto ABC Data w latach 2012-16 estymujemy na 27%.

Zysk netto (mln PLN) i jego dynamika (L), ROE i marża zysku netto (P) w ABC Data w latach 2011-17



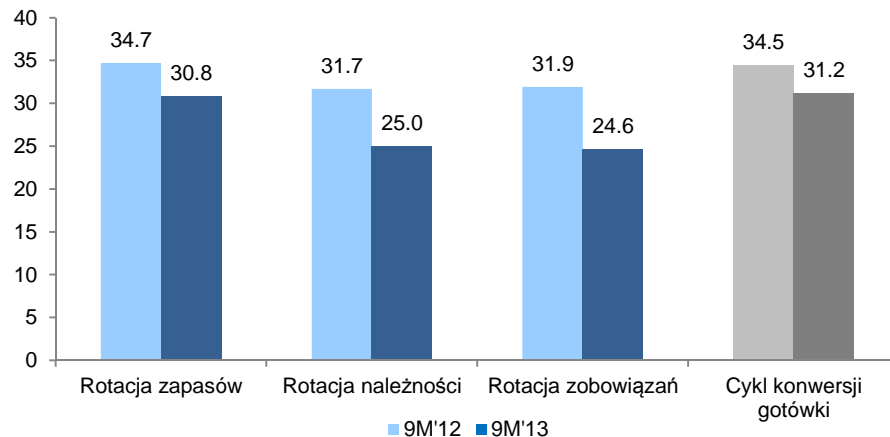
Źródło: ABC Data, DI BRE

ABC Data rozpoczęła płatność dywidend w 2012 r. Z zysku za 2011 rok, który wyniósł 13,9 mln PLN, Spółka przeznaczyła na wypłatę dywidendy 12,8 mln PLN, a pozostałe 1,1 mln PLN na kapitał zapasowy. Jednocześnie Spółka przeniósła kwotę 7,2 mln PLN z kapitału rezerwowego utworzonego na nabycie akcji własnych, na poczet wypłaty dywidendy. Łącznie ABC Data wypłaciła 20 mln PLN (0,16 PLN/akcję). W 2013 r. ABC Data przeznaczyła 29,7 mln PLN (28,1 mln PLN z zysku netto na 2012 r. oraz 1,6 mln PLN z kapitału rezerwowego na nabycie akcji własnych). Naszym zdaniem wysokość dywidendy zależy od głównego akcjonariusza Spółki. Ze względu na proces sprzedaży udziałów spółki ABC Data przez fundusz MCI, zakładamy utrzymanie wielkości dywidendy w kolejnych latach na stałym poziomie 50% zysku netto. Jeśli MCI pozostałoby akcjonariuszem Spółki, estymujemy, że dywidenda w 2013 r. mogłaby wynieść 100% zysku netto z 2013 r.

Kapitał obrotowy

Jednym z ważniejszych celów strategicznych Grupy ABC Data jest odpowiednie zarządzanie kapitałem obrotowym. W 9M'13 roku uległy poprawie średnie wskaźniki rotacji należności i zapasów. Wskaźnik rotacji zobowiązań uległ skróceniu głównie z powodu zwiększenia udziału transakcji eksportowych obsługiwanych przez dostawców charakteryzujących się krótkim oferowanym terminem płatności. Średni cykl konwersji gotówki uległ poprawie o ponad 3 dni R/R.

Cykle rotacji zapasów, należności, zobowiązań oraz konwersji gotówki w ABC Data



Źródło: ABC Data

W ciągu roku ABC Data obniżyła cykl konwersji gotówki z 34,5 dni w 9M'12 do 31,2 dni w 9M'13 (dane na bazie średnich cykli miesięcznych bazowanych na przychodach i kosztach za ostatnie 12 miesięcy). ABC Data zamierza dalej koncentrować się na obniżaniu cyklu konwersji gotówki. Działania skierowane na osiągnięcie ww. celu dotyczą obszarów takich jak:

1. Cykl obrotu należności: ABC Data w czerwcu renegotjowała umowy faktoringowe obniżając marżę o blisko połowę. Spodziewamy się, że koszty faktoringu są już zbliżone do kosztów kredytu w rachunku bieżącym, stąd ABC Data będzie chciała korzystać z faktoringu w jak największym stopniu celem poprawienia struktury bilansu.
2. Cykl obrotu zapasami: w ostatnich kwartałach ABC Data stara się zwiększyć efektywność procesu planowania dostaw i zautomatyzować proces logistyczny.
3. Cykl obrotu zobowiązań: ze względu na dużą siłę vendorów negocjowanie umów w zakresie terminów płatności zobowiązań jest niezwykle trudne, stąd ABC Data chce wprowadzić na szeroką skalę faktoring odwrócony, którego koszt finansowania Spółka obniżyła w trakcie roku (jednak naszym zdaniem jest on wyższy niż koszty faktoringu).

Naszym zdaniem ABC Data skorzysta dodatkowo na wysokiej dynamice eksportu w strukturze swojej sprzedaży, gdyż średnie cykle konwersji gotówki dla sprzedaży zagranicznej są niższe o kilka dni niż dla sprzedaży krajowej. Ze względu na działania nastawione na poprawę kapitału obrotowego, zakładamy skrócenie cyklu rotacji gotówki do 32,3 dnia w całym 2013 r. oraz dalszą poprawę cyklu do 30,3 dnia w 2014 r. W okresie 2015-2021 zakładamy cykl rotacji gotówki na stałym poziomie 30,3 dni.

Prognozy finansowe

We wrześniu Zarząd ABC Data podał do wiadomości nową prognozę skonsolidowanych wyników finansowych na 2013 r.: przychody mają wynieść 4 827,4 mln PLN, a wynik EBITDA 80,17 mln PLN, co oznacza wzrost R/R o 30,7% (przychody) i 36,4% (EBITDA). W stosunku do prognozy podanej w maju oznacza to wzrost prognozowanych przychodów ze sprzedaży o ponad 650 mln PLN i zysku EBITDA o 8,9 mln PLN. Zarząd poinformował, że zakładany wzrost zostanie osiągnięty głównie dzięki kontynuacji wzrostu sprzedaży na rynkach zagranicznych. Spółka planuje również wzrost sprzedaży w Polsce, który zdaniem Zarządu będzie wyższy niż wzrost wielkości rynku. Prognoza zawiera efekt zapowiadanej ekspansji zagranicznej na co najmniej dwóch nowych rynkach zagranicznych - niemieckim i rumuńskim.

Prognoza DI BRE vs. prognoza ABC Data na rok 2013

(mln PLN)	ABC Data	DI BRE	różnica
Przychody	4 827,4	4 921,4	+1,9%
EBITDA	80,2	81,4	+1,5%

Źródło: ABC Data, DI BRE

Wyniki za 3Q 2013

Wzrost przychodów o 35,9%, wzrost zysku EBITDA o 117,3%

W 3Q'13 ABC Data wygenerowała przychody ze sprzedaży na poziomie 1 212,2 mln PLN, co oznacza wzrost o 35,9% R/R. Zysk EBITDA wyniósł 18,9 mln PLN i był wyższy o 117,3% R/R.

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'13	3Q'12	zmiana R/R	2013P	2012	zmiana R/R
Przychody ze sprzedaży	1 212,2	892,0	35,9%	4 950,2	3 693,1	34,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	54,0	37,2	45,3%	237,5	183,8	29,2%
Koszty sprzedaży	28,1	24,8	13,1%	132,5	108,6	22,0%
Koszty ogólnego zarządu	8,4	5,8	45,1%	29,9	24,2	23,3%
Zysk EBITDA	18,9	8,7	117,3%	80,5	58,8	36,9%
Zysk EBIT	18,9	8,7	117,3%	77,6	55,6	39,7%
Działalność finansowa	-2,3	-2,4	-4,2%	-9,6	-11,4	-15,3%
Zysk brutto	16,6	6,3	163,8%	68,0	44,2	53,9%
Podatek	-2,4	-1,3	89,6%	-8,8	-9,0	-1,4%
efektywna stopa podatkowa	14,5%	20,2%		13,0%	20,3%	
Zysk mniejszości	0,0	0,0		0,0	0,0	
Zysk netto	14,2	5,0	182,6%	59,1	31,1	90,3%
Aktywa ogółem	843,5	896,4		355,4	268,6	
Kapitały własne	297,5	288,3		122,5	79,6	
Dług netto	130,2	105,3		100,2	56,5	

Źródło: ABC Data, DI BRE

Eksport był głównym powodem dynamicznego wzrostu przychodów ze sprzedaży w 3Q'12

ABC Data zaraportowała przychody za 3Q na poziomie 1 212 mln PLN (+36% R/R), co należy uznać za sukces ze względu na coraz wyższą bazę przychodów. Sprzedaż krajowa wzrosła o 3,7% do poziomu 610,96 mln PLN, sprzedaż do krajów UE wzrosła o 70,6% i wyniosła 502,77 mln PLN. ABC Data rozwija się też poza UE, gdzie obroty w 3Q były na poziomie 98,47 mln PLN (vs. 8,48 mln PLN w 3Q'12).

Zysk netto wyniósł 14,2 mln PLN (183% R/R)

Marża zysku brutto ze sprzedaży spadła do poziomu 4,46%. ABC Data zaskoczyła kosztami sprzedaży, które stanowiły 2,3% przychodów (vs. 2,8% w 3Q'12 i 2,7% w 2Q'13). Koszty zarządu na poziomie 8,4 mln PLN przełożyły się na wynik operacyjny na poziomie 18,9 mln PLN (+117% R/R). Zwracamy także uwagę na koszty finansowe, które wyniosły 2,3 mln PLN (vs. 2,4 mln PLN w 3Q'12) pomimo wzrostu kapitału obrotowego o 61,9 mln PLN (+20,2% R/R). Niskie koszty były naszym zdaniem spowodowane lepszymi warunkami finansowania, zwłaszcza w zakresie faktoringu, które Spółce udało się wynegocjować w czerwcu.

Czynniki ryzyka

Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną w Polsce i na świecie

Rozwój sektora dystrybucji IT jest skorelowany z sytuacją makroekonomiczną danego kraju (zwłaszcza z poziomem konsumpcji, wynagrodzeń, wydatków na sprzęt IT, zamówień publicznych). Spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego przełoży się na spadek zamówień na sprzęt IT i tym samym na wyniki dystrybutorów IT.

Ryzyko obniżenia marż

Rynki na których działa ABC Data charakteryzują się wysoką konkurencyjnością. Rosnący stopień nasycenia nowymi produktami IT oraz agresywna polityka cenowa innych podmiotów na rynku może przełożyć się na deteriorację marż handlowych. Spółka musi także kontrolować swoją bogatą ofertę pod względem osiągniętej rentowności na sprzedaży poszczególnych produktów i szybko eliminować produkty, których dystrybucja jest nieuzasadniona ekonomicznie.

Ryzyko zmian cen produktów

Producenci IT i elektroniki użytkowej obniżają cenę towarów ze względu na ich technologiczne starzenie się i wprowadzają do swojej oferty nowe produkty. Ze względu na szybkość zmian technologicznych ABC Data ponosi ryzyko spadku cen towarów w okresie magazynowania. Spółka zabezpiecza się przed tym ryzykiem stosując klauzule ochrony cenowej zawarte w umowach z dostawcami. W przypadku obniżania cen towarów przez producentów ABC Data otrzymuje zwrot różnicy ceny zakupu i nowej ceny danego towaru. ABC Data stara się także minimalizować rotację zapasów.

Ryzyko kredytowe

Na koniec 3Q'13 ABC Data wykazała dług netto na poziomie 130,2 mln PLN (w tym 144,6 mln PLN kredytów i pożyczek krótkoterminowych). Stosunek długu netto do zysku EBITDA wyniósł 1,6x i był większy niż dla niektórych spółek porównywalnych z rynku polskiego (Action=1,0x). W razie wystąpienia znacznego zapotrzebowania na kapitał obrotowy ABC Data może mieć problemy z pozyskaniem nowego finansowania. W przypadku pogorszenia się warunków rynkowych ABC Data może mieć problemy z płynnością. Ponadto, ABC Data udziela swoim kontrahentom kredytów kupieckich przez co jest narażona na ewentualną niewypłacalność swoich partnerów biznesowych.

Ryzyko uzależnienia się od dostawców

ABC Data kupuje towar u czołowych dostawców IT. Pogorszenie się stosunków z kluczowym dostawcą może mieć niekorzystny wpływ na poziom osiągniętych marż ze sprzedaży w Spółce.

Ryzyko walutowe

Znaczna część produktów w ofercie Spółki pochodzi od dostawców zagranicznych. Rozliczanie transakcji jest przeprowadzane w większości w walutach obcych. Jednocześnie połowa sprzedaży realizowana jest na rynku krajowym w PLN, a znaczna część w walutach także innych niż EUR i USD. ABC Data stosuje codzienne indeksowanie cen produktów wyrażonych w walutach. Celem zarządzania pozycją walutową Spółki jest utrzymywanie zbilansowanej pozycji aktywów i pasywów w danej walucie, również z uwzględnieniem wielkości magazynu. Głównymi instrumentami finansowymi używanymi do zabezpieczenia pozycji walutowych Spółki są transakcje forward oraz swapy walutowe.

Wycena

Podsumowanie wyceny ABC Data

(mln PLN)		waga	cena za 9 m-cy
Wycena metodą DCF	645,8	50%	
Wycena porównawcza	629,7	50%	
w tym			
na bazie wskaźnika P/E	714,9	50%	
na bazie Wskaźnika EV/EBITDA	544,4	50%	
Średnia	663,0		714,8
na 1 akcję ABC Data (PLN)			5,71

Źródło: DI BRE

Wycena porównawcza

Do wyceny wskaźnikowej przyjęliśmy grupę spółek zajmujących się dystrybucją IT z Polski: AB i Action oraz zagranicznych: Esprinet, Ingram Micro, Synnex, Tech Data i Avnet. Wycenę opieramy na bazie średniej dla median wskaźników EV/EBITDA i P/E wszystkich spółek (przedstawiamy dwie grupy osobno poniżej) w latach 2013-15. Kolejnym latom przypisane zostały wagi: 40%, 40%, 20%. Na tej podstawie szacujemy cenę jednej akcji ABC Data na 5,03 PLN (w tym wycena na bazie wskaźnika P/E jest na poziomie 5,71 PLN, a na bazie wskaźnika EV/EBITDA na poziomie 4,35 PLN).

Wskaźniki P/E i EV/EBITDA dla dystrybutorów IT

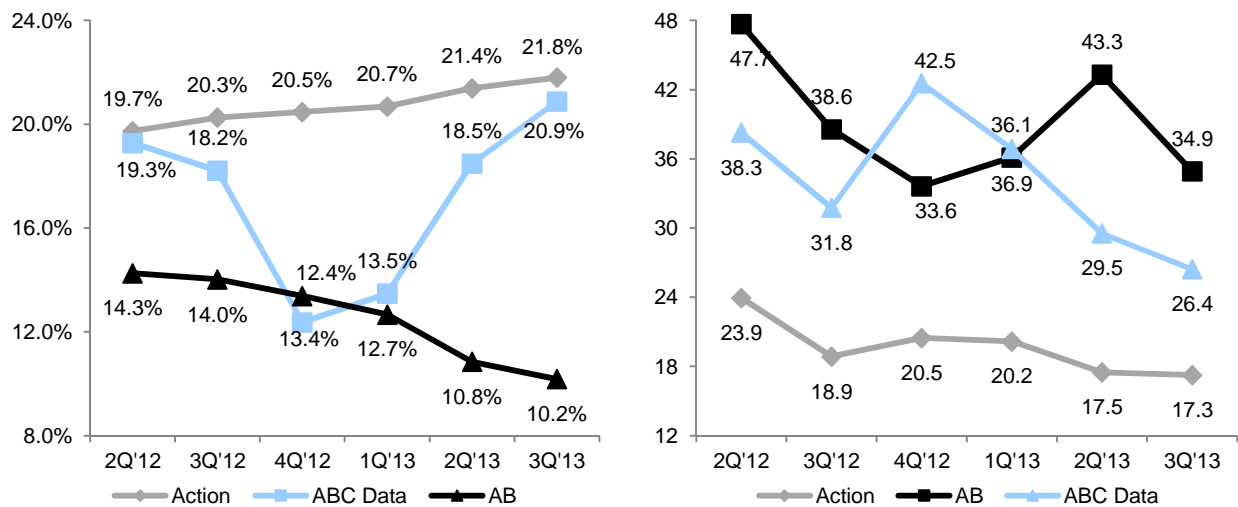
Spółki zagraniczne	EV/EBITDA			P/E		
	2013P	2014P	2015P	2013P	2014P	2015P
Esprinet	8,6	7,8	7,3	12,8	10,7	11,1
Ingram Micro	5,8	5,3	5,2	10,6	9,4	9,0
Synnex	9,2	7,7	7,0	15,9	13,9	12,2
Tech Data	5,8	5,5	5,1	10,7	10,4	9,4
Avnet	10,8	8,6	7,1	13,7	10,9	9,4
Mediana	8,6	7,7	7,0	12,8	10,7	9,4
ABC Data	9,1	7,8	7,1	9,5	8,4	7,6
premia / dyskonto	5,8%	0,8%	2,0%	-26,2%	-21,9%	-19,1%

Źródło: DI BRE, Bloomberg

Spółki polskie	EV/EBITDA			P/E		
	2013P	2014P	2015P	2013P	2014P	2015P
Action	10,8	8,7	7,1	13,8	11,0	9,5
AB	9,1	8,3	7,7	12,0	10,3	9,4
Mediana	9,9	8,5	7,4	12,9	10,7	9,4
ABC Data	9,1	7,8	7,1	9,5	8,4	7,6
premia / dyskonto	-8,4%	-8,1%	-4,0%	-26,9%	-21,7%	-18,9%

Źródło: DI BRE, Bloomberg

Wysokie dyskonto wobec spółek porównywalnych jest naszym zdaniem częściowo uzasadnione w przypadku spółki Action ze względu na krótszy cykl konwersji gotówki. Zwracamy także uwagę na wysoką wartość wskaźnika ROE, którego wartość w ABC Data poprawiła się w ciągu ostatnich czterech kwartałów. ABC Data powinna zmniejszać swoje dyskonto do Action wraz ze skracaniem cyklu konwersji gotówki, co będzie wynikać zwłaszcza z ekspansji międzynarodowej (krótsze cykle konwersji za granicą) oraz większego wykorzystania faktoringu i faktoring odwróconego.

Wskaźniki ROE (L) oraz cykl rotacji gotówki (P) dla ABC Data i polskich spółek porównywalnych


Źródło: Bloomberg, Action, AB, ABC Data, DI BRE

Zwracamy uwagę, że ABC Data oferuje najwyższą dywidendę wśród porównywalnych dystrybutorów IT. W wybranej przez nas grupie tylko Esprinet i Action płacą dywidendę, jednak i tak z mniejszym yieldem niż ABC Data (1,6% Esprinet, 2,6% Action vs, 5,3% ABC Data).

Założenia modelu DCF

1. Wycenę opieramy na prognozie wyników ABC Data w okresie od 2013 do 2021 roku.
2. W wycenie stosujemy dług netto oszacowany na koniec 2012 roku powiększony o wypłaconą w 2013 r. dywidendę w wysokości 29,73 mln PLN.
3. W okresie prognozy zakładamy stopę wolną od ryzyka na poziomie 4,4%. Przyjęta przez nas stopa wolna od ryzyka wynika z rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w Polsce.
4. Po 2021 roku zakładamy wzrost wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 2,0%.

Model DCF

(mln PLN)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021+
Przychody ze sprzedaży	4 921	5 816	6 240	6 650	7 036	7 393	7 723	8 025	8 302	
zmiana	33,3%	18,2%	7,3%	6,6%	5,8%	5,1%	4,5%	3,9%	3,4%	
EBITDA	81,4	96,7	105,0	112,7	119,4	125,2	130,0	133,8	136,7	
marża EBITDA	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	
Amortyzacja	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	4,3	
EBIT	78,1	93,3	101,5	109,0	115,6	121,3	126,0	129,7	132,5	
marża EBIT	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Opodatkowanie EBIT	14,8	17,7	19,3	20,7	22,0	23,0	23,9	24,6	25,2	
NOPLAT	63,2	75,5	82,2	88,3	93,6	98,2	102,1	105,1	107,3	
CAPEX	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9	-4,1	-4,3	-4,5	-4,7	-4,8	
Kapitał obrotowy	-95,9	-49,8	-35,8	-34,6	-32,5	-30,1	-27,8	-25,4	-23,3	
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	-32,1	25,9	46,3	53,5	60,8	67,7	73,8	79,1	83,5	85,2
WACC	8,6%	8,7%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%	9,8%	10,0%	10,1%
współczynnik dyskonta	99,0%	91,1%	83,7%	76,8%	70,3%	64,2%	58,6%	53,4%	48,5%	44,0%
PV FCF	-31,8	23,5	38,8	41,1	42,8	43,5	43,3	42,2	40,5	507,7
WACC	8,6%	8,6%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%	9,8%	10,0%	10,1%
Koszt długu	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Stopa wolna od ryzyka	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Premia za ryzyko	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Dług netto / EV	35,0%	33,9%	30,5%	27,0%	23,4%	19,7%	15,8%	11,9%	7,9%	7,9%
Koszt kapitału własnego	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Wzrost FCF po okresie prognozy			2,0%	Analiza wrażliwości						
Wartość rezydualna (TV)		1 050,1	Wzrost FCF w nieskończoności							
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		509,9		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%		
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	284,1		WACC +1,0 p.p.	4,00	4,32	4,70	5,19	5,80		
Wartość firmy (EV)	794,0		WACC +0,5 p.p.	4,29	4,66	5,11	5,67	6,40		
Dług netto	148,2		WACC	4,62	5,04	5,56	6,23	7,11		
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0		WACC -0,5 p.p.	4,99	5,47	6,08	6,88	7,96		
Udziałowcy mniejszościowi	0,0		WACC -1,0 p.p.	5,40	5,96	6,68	7,65	9,00		
Wartość firmy	645,8									
Liczba akcji (mln.)	125,2									
Wartość firmy na akcję (PLN)		5,16								
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego		7,8%								
Cena docelowa		5,56								
EV/EBITDA('13) dla ceny docelowej		9,7								
P/E('13) dla ceny docelowej		10,8								
Udział TV w EV		64%								

Rachunek wyników

(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P	2016P
Przychody ze sprzedaży	2 961,6	3 693,1	4 921	5 816	6 240	6 650
<i>zmiana</i>		24,7%	33,3%	18,2%	7,3%	6,6%
Koszt własny sprzedaży	2 775,2	3 509,2	4 691,2	5 542,8	5 946,3	6 337,0
Zysk brutto na sprzedaży	186,4	183,8	230,2	273,3	294,0	313,5
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	6,3%	5,0%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	111,4	108,6	123,0	145,4	156,0	166,3
Koszty ogólnego zarządu	20,7	24,2	34,0	39,5	41,8	43,9
Pozostała działalność operacyjna netto	3,8	4,6	2,5	4,9	4,9	5,3
EBIT	58,1	55,6	78,1	93,3	101,5	109,0
<i>zmiana</i>		-4,4%	40,6%	19,5%	8,8%	7,4%
<i>marża EBIT</i>	2,0%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Wynik na działalności finansowej	-3,2	-11,4	-9,3	-9,6	-10,1	-10,6
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	39,1	44,2	68,8	83,7	91,4	98,4
Podatek dochodowy	-12,5	9,0	8,9	15,9	17,4	18,7
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	50,6	31,1	59,9	67,8	74,0	79,7
<i>zmiana</i>		-38,6%	92,7%	13,2%	9,2%	7,7%
<i>marża</i>	1,7%	0,8%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Amortyzacja	3,7	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7
EBITDA	61,8	58,8	81,4	96,7	105,0	112,7
<i>zmiana</i>		-4,8%	38,5%	18,8%	8,6%	7,3%
<i>marża EBITDA</i>	2,1%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	121,8	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2
EPS	0,3	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6
CEPS	0,4	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7

Bilans

(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P	2016P
AKTYWA	981,9	896,4	1 018,0	1 174,7	1 262,8	1 351,3
Majątek trwały	77,4	72,8	74,3	74,2	74,3	74,5
Rzeczowe aktywa trwałe	6,0	4,8	4,4	4,3	4,3	4,4
Wartości niematerialne	45,0	43,0	42,8	42,8	42,8	42,9
Aktywo podatkowe	26,4	25,0	27,1	27,1	27,1	27,1
Majątek obrotowy	904,5	823,7	943,7	1 100,4	1 188,5	1 276,8
Zapasy	292,2	305,3	369,6	436,7	468,5	499,3
Należności krótkoterminowe	597,0	504,2	557,3	658,6	706,6	753,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalent	9,2	13,5	15,3	3,7	11,9	23,0
Pozostałe aktywa obrotowe	6,1	0,6	1,4	1,4	1,4	1,4
(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P	2016P
PASYWA	981,9	896,4	1 018,0	1 174,7	1 262,8	1 351,3
Kapitał własny	281,1	288,3	328,4	366,4	410,5	456,4
Kapitał zakładowy	121,8	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2
Pozostałe kapitały własne	159,3	163,0	203,2	241,2	285,3	331,2
Zobowiązania długoterminowe	20,8	20,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Dług	20,1	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Zobowiązania krótkoterminowe	679,9	587,5	688,9	807,5	851,5	894,1
Dług	202,6	112,0	192,0	192,0	192,0	192,0
Zobowiązania handlowe	465,7	464,4	485,8	604,4	648,4	691,0
Pozostałe	11,7	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Dług	222,6	132,0	192,0	192,0	192,0	192,0
Dług netto	213,4	118,5	176,6	188,3	180,0	169,0
(Dług netto / Kapitał własny)	75,9%	41,1%	53,8%	51,4%	43,9%	37,0%
(Dług netto / EBITDA)	345,4%	201,4%	216,9%	194,6%	171,4%	150,0%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2
BVPS	2,2	2,3	2,6	2,9	3,3	3,6

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P	2016P
Przepływy operacyjne	42,9	73,7	-26,2	31,0	51,9	59,4
Zysk netto	50,6	31,1	59,9	67,8	74,0	79,7
Udział mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	3,7	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7
Kapitał obrotowy	-9,6	16,0	-95,9	-49,8	-35,8	-34,6
Pozostałe	-1,7	23,3	6,4	9,6	10,1	10,6
Przepływy inwestycyjne	11,1	-1,8	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9
CAPEX	-2,8	-2,0	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9
Inwestycje kapitałowe	13,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	-50,5	-67,6	30,9	-39,3	-40,0	-44,4
Emisja akcji	3,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana kredytów i pożyczek	-23,5	-33,5	60,0	0,0	0,0	0,0
Odsetki od instrumentów finansowych	-15,6	-11,7	-9,6	-9,3	-9,6	-10,1
Dywidenda	-19,7	0,0	-19,7	-29,7	-29,9	-33,9
Inne	5,4	-22,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	3,5	4,3	1,8	-11,6	8,2	11,1
Środki pieniężne na koniec okresu	9,2	15,3	3,7	11,9	23,0	23,0

Wskaźniki rynkowe

	2011	2012	2013P	2014P	2015P	2016P
P/E	13,0	18,2	9,5	8,4	7,6	7,1
P/CE	12,0	16,5	8,9	7,9	7,3	6,8
P/BV	2,0	2,0	1,7	1,5	1,4	1,2
MC/S	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	12,4	11,6	9,1	7,8	7,1	6,5
EV/EBIT	13,1	12,3	9,5	8,1	7,4	6,7
EV/S	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Cena (PLN)	4,52	4,52	4,52	4,52	4,52	4,52
Liczba akcji na koniec roku	121,8	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2
MC (mln PLN)	550,8	566,0	566,0	566,0	566,0	566,0
Dług netto	213,4	118,5	176,6	188,3	180,0	169,0
Kapitały udziałowców mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	764,1	684,5	742,6	754,3	746,0	735,0



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliszczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Michał Konarski tel. (+48 22) 697 47 37
michal.konarski@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Mizera tel. (+48 22) 697 48 76
adam.mizera@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV- zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji. Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

DI BRE Banku nie wydał w ciągu ostatnich 9 miesięcy rekomendacji dotyczącej ABC Data.