Pełne raporty dostępne są wyłącznie dla osób posiadających rachunki w Domu Maklerskim mBanku
Zaloguj się do serwisu informacyjnego lub załóż rachunek na www.mDM.pl

czwartek, 28 czerwca 2018 | opracowanie cykliczne

Spółki IT: czerwiec 2018

Informatyka, Polska

Opracowanie: Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

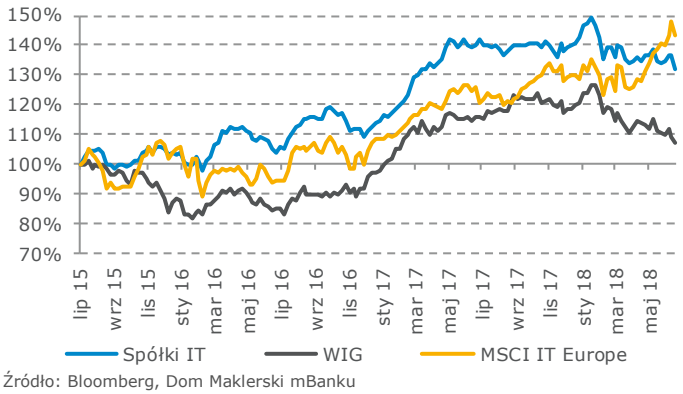
- W czerwcu'18 **WIG INFO spadł o 5,2%,** a od początku roku o **7,7%** (vs. **–3,1%** i **-12,0% WIG** odpowiednio). Zwracamy uwagę na istotnie gorsze zachowanie się indeksu od MSCI IT EU. **Mediana P/E 12M fwd** dla spółek IT wynosi obecnie **14,6x** i jest **4,9% poniżej historycznej średniej z 3 lat**, tym samym poziom premii **spadł o blisko 11%** w ciągu trzech miesięcy.
- W czerwcu'18 spadki kursu zanotowało 5 z 7 pokrywanych przez nas spółek IT. Największe obniżki kursu w przypadku spółek: **Ailleron** (-13,0%) oraz **Asseco Poland** (-6,5%).
- **ASEE** i **Atende** pozostają naszymi faworytami w sektorze IT. **Atende** jest obecnie notowane na **P/E'18 = 9,2x**, tj. z blisko **35% dyskontem** do mediany P/E'18 dla grupy obserwowanych przez nas spółek IT. Spółka ma potencjał do zwiększenia **zysku netto o >22% R/R w 2018 r.** (Zarząd ogłosił chęć wzrostu w tempie dwucyfrowym). Atedne ogłosiło w kwietniu'18 wypłatę 0,22 PLN z zysku 2017 r., co implikuje **jeden z najwyższych** wśród pokrywanych spółek IT **DYield równy 5,6%**. Termin wypłaty dywidendy ustalono na dzień 10 lipca 2018 r. Podkreślamy, że Atende pokrywa 49% kosztów stałych przez zysk ze sprzedaży usług abonamentowych, a Zarząd chce podwyższyć ten wskaźnik, nadając Atende coraz bezpieczniejszy profil. Atende ma **ekspozycję na rynek małych zamówień publicznych**, gdzie obserwujemy większe ożywienie niż w dużych przetargach IT.
- Z kolei **ASEE** jest obecnie notowane na **P/E'18 = 10,1x**, z ponad **28% dyskontem** do mediany P/E'18 dla grupy obserwowanych przez nas spółek IT. Spółka jest obecnie w dobrej kondycji finansowej. Wzrost wyników w 2018 r. będzie dość niski ze względu na bardzo wysoka bazę w 2017 r. i wzrost kosztów SG&A (wyniesie >4% R/R). Z drugiej strony przypominamy, że ASEE podało zestaw mocnych wyników za 1Q'18. Przy pominięciu zd. jednorazowego EBITDA jest **wyższa R/R o blisko 20%**. Oznacza to, że pomimo problemów z kontraktem z NKBM, spółka wygenerowała wzrosty. Wyraźna jest dobra kondycja segmentu płatności. ASEE wydzieli do końca spółki paymentowe z każdego rynku, na którym ASEE jest obecne. W ten sposób stworzą spółkę Payten, specjalizującą się w płatnościach. Rynek powinien uwzględnić w wycenie **wyższe mnożniki** dla tego rodzaju działalności niż dla integratorów IT.
- Mamy obecnie neutralne nastawienie do **Asseco Poland** (3,2% potencjału wzrostowego do naszej ceny docelowej). Zwracamy jednak uwagę, że w ciągu ostatnich 3 miesięcy notowania **ACP były gorsze od notowań CMR o blisko 11%**. Różnica może być zamykana przez rynek, zwłaszcza w kontekście dość dobrych wyników ACP za za 1Q'18 (oczyszczony zysk netto lepszy o + 6,2% vs. nasze oczekiwania i +16,2% konsensus rynkowy), gdzie widoczne było odbicie w obszarze bankowości oraz pozytywnych nowych zamówień na rozwój od ZUS. Spółka jest obecnie wyceniana na **P/E'18/19 = 13,6/14,2x**, z blisko 28/11% dyskontem do zagranicznych spółek IT.
- Podtrzymujemy neutralne nastawienie do **Aillerонu.** Po dużych spadkach w czerwcu'18, spółka jest wciąż wyceniana z istotną 18% premią do pokrywanej grupy spółek (P/E'18 = 16,8x). Bez istotnych wzrostów na wynikach, poziom wyceny jest relatywnie wymagający.
- **NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE – PRZEWAŻENIE:** ASEE, ATENDE

Zmiana kursu M/M* i YTD

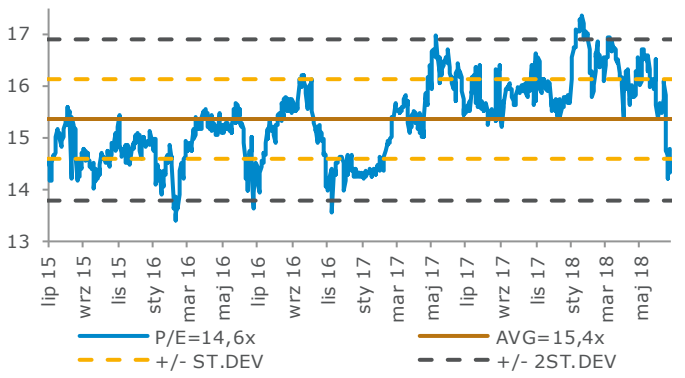
Polska	M/M	YTD
Asseco BS	+12,6%	+1%
Wasko	+0,0%	-29%
Atende	-1,0%	+2%
Asseco SEE	-2,0%	-12%
Comarch	-2,7%	-23%
Asseco PL	-6,5%	-3%
Ailleron	-13,0%	-21%
WIG INFO	-5,2%	-8%
WIG	-3,1%	-12%
Zagranica	**M/M**	**YTD**
Computacentr	+9,5%	+28%
Atos	+5,3%	-1%
SAP	+4,0%	+8%
Fiserv	+2,3%	+12%
Capgemini	+0,7%	+17%
Software AG	-1,5%	-14%
Sage Group	-5,0%	-20%
Tieto	-5,9%	+12%
Oracle	-6,1%	-8%
Indra Sistem	-7,0%	-11%
IT Europe**	+1,5%	+10%
IT World**	-0,8%	+8%
Indeksy	**M/M**	**YTD**
MSCI EU	-1,2%	-3%
EU Akcje	-0,9%	-6%

*zmiana w okresie 29.05-27.06
**indeksy MSCI IT EU oraz World

Indeks cenowy spółek IT vs. WIG i MSCI IT Europe



Mediana P/E 12M fwd dla spółek IT



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

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 księgowa
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
EBITDA/EV – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
MCap – bieżąca kapitalizacja rynkowa
Miesięczna zmiana kursu (**zmiana m/m)** – zmiana kursu akcji spółki od dnia publikacji poprzedniego opracowania lub w przeciągu ostatniego miesiąca

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
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 od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić 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.

mBank 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.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych miedzy innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 28 czerwca 2018 o godzinie 8:49.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 28 czerwca 2018 o godzinie 8:49.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energa, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank 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 Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
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.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Asseco BS

rekomendacja	**równoważ**	**równoważ**	**równoważ**
data wydania	2018-03-28	2018-01-30	2017-11-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	28,00	28,90	26,29

Asseco PL

rekomendacja	**trzymaj**	**redukuj**	**redukuj**	**trzymaj**	**redukuj**	**trzymaj**	**redukuj**
data wydania	2018-06-06	2018-03-27	2018-02-02	2017-12-01	2017-11-03	2017-08-30	2017-07-20
cena docelowa (PLN)	41,20	41,20	44,00	44,80	44,80	44,00	44,80
kurs z dnia rekomendacji	44,00	45,20	45,62	44,47	47,00	44,54	47,23

Ailleron

rekomendacja	**równoważ**	**równoważ**	**równoważ**
data wydania	2018-03-28	2018-01-30	2017-11-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	16,20	17,60	18,73

Asseco SEE

rekomendacja	**przeważaj**	**przeważaj**	**przeważaj**	**przeważaj**
data wydania	2018-04-26	2018-03-28	2018-01-30	2017-11-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	11,70	12,95	13,25	11,45

Atende

rekomendacja	**przeważaj**	**przeważaj**	**przeważaj**
data wydania	2018-03-28	2018-01-30	2017-11-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,25	4,85	4,46

Comarch

rekomendacja	**akumuluj**	**kupuj**	**trzymaj**	**trzymaj**	**kupuj**	**akumuluj**	**akumuluj**	**trzymaj**	**trzymaj**
data wydania	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2017-11-27	2017-11-03	2017-10-02	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	166,50	166,50	166,50	180,00	205,00	185,00	195,00	195,00	205,00
kurs z dnia rekomendacji	145,00	131,50	155,00	177,00	178,30	163,50	178,50	195,00	223,00

Wasko

rekomendacja	**równoważ**	**przeważaj**	**przeważaj**	**przeważaj**
data wydania	2018-05-30	2018-03-28	2018-01-30	2017-11-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,68	2,25	2,24	1,98

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl