

## Asseco SEE (Trzymaj, 27,20 PLN)

Rekomendacja z dnia : 16 marca 2020 r.

30 kwietnia 2020 r.

1Q20: wyniki powyżej oczekiwań; Ryzyka związane z negatywnym wpływem pandemii (pozytywnie)

PLN mn	1Q 2019	1Q 2020	y/y	BM PKO BP 1Q20	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	178,8	231,0	29%	206,1	12%	214,4	8%
EBITDA	36,0	47,5	32%	39,9	19%	42,2	13%
EBIT	21,6	28,4	32%	24,9	14%	25,5	11%
Zysk netto	18,2	23,6	29%	20,1	17%	20,1	17%
Marża EBITDA	20,1%	20,6%		19,4%		19,7%	
Marża EBIT	11,9%	12,3%		12,1%		11,9%	
Marża netto	10,1%	10,2%		9,8%		9,4%	

Źródło: BM PKO BP

- **Rozwiązania w sektorze bankowym:** przychody w EUR wzrosły o 4% r/r, do 9,3 mln EUR, a EBIT wyniósł 1,5 mln EUR (**poniżej naszych oczekiwań**)
- **Rozwiązania w obszarze płatności:** przychody w EUR wzrosły o 40% w związku z: (1) pozytywną kontrybucją spółek przejętych w 2019 r.; (2) e-commerce (przychody z e-commerce wzrosły o 48% r/r, do 3,4 mln EUR, co było również wspierające dla marży operacyjnej). (**powyżej naszych oczekiwań**)
- **Dedykowane rozwiązania:** przychody w EUR wzrosły o 23% r/r, do 14,8 mln EUR, a EBIT zwiększył się o 19% r/r, głównie dzięki wyższej odsprzedaży infrastruktury i rozwiązań stron trzecich oraz usług integracyjnych. Sprzedaż własnych rozwiązań była niższa r/r.
- **M&As:** w 1Q20 spółki, które zostały skonsolidowane w ciągu 2019 r. dodały 10,7 mln EUR do przychodów i 0,2 mln EUR do zysku operacyjnego (w porównaniu do kontrybucji 4,8 mln EUR do przychodów i 0,2 mln PLN w 1Q19). Wyłączając przejęcia, organicznie przychody wzrosły o 14% r/r a zysk operacyjny o 25% r/r.
- **Przepływy z działalności operacyjnej** w 1Q20 wyniosły ujemne 2,4 mln PLN, głównie w związku z bardzo znaczącymi inwestycjami w kapitał obrotowy (po 4Q, który miał bardzo dobrą generację gotówki). Nakłady inwestycyjne wyniosły 13,4 mln PLN (wobec 24,4 mln PLN w 1Q19). Gotówka netto na koniec 1Q20 była na poziomie ok. 6 mln PLN.
- **Negatywny wpływ pandemii koronawirusa:** Asseco SEE widzi ryzyka możliwych opóźnień we wdrażaniu długoterminowych projektów już się toczących, lub też opóźnienia/rezygnacje z projektów planowanych, które nie są już krytyczne dla klientów. Część klientów może również próbować renegecować swoje umowy. Oprócz tego, spółka wyróżniła kilka linii biznesowych, które mogą być najbardziej narażone na negatywny wpływ pandemii:
  - i. Niezależna sieć bankomatów MoneyGet, która jest zorientowana przede wszystkim na ruch turystyczny;

- ii. Mniej procesowania transakcji, mniej popytu na przewalutowania w bankomatach;
- iii. Część przychodów z terminali płatniczych na niektórych rynkach jest na podstawie liczby interwencji;
- iv. BPO – klienci call center są narażeni na negatywne skutki pandemii.
- v. Opóźnienia w projektach infrastrukturalnych.

Spółka już rozpoczęła działania mające na celu wygenerować oszczędności kosztowe (tj. zamrożenie podwyżek pensji, tymczasowe zwolnienia).

- **Szanse związane z silniejszymi trendami cyfryzacji:**

- i. Wyższy popyt na rozwiązania zapewniające zdalny dostęp do produktów oraz wspierających komunikację na odległość.
- ii. Rosnący wolumen transakcji e-commerce'owych w części sektorów.
- iii. Banki i instytucje publiczne będą musiały dopasować się do nowych regulacji (często nastawionych na zwiększenie cyfryzacji).

- **Portfel zamówień na 2020 jest 33% wyższy r/r dla przychodów i 16% wyższy r/r dla marży pierwszej (wliczając w to przejęcia).** Dlatego też, pomimo negatywnego wpływu kryzysu związanego z koronawirusem i ryzykiem opóźnień w części kontraktów, w naszej opinii, Asseco SEE będzie w stanie poprawić wyniki w tym roku, jednak wzrost może być niższy niż wcześniej spodziewany.

**Podsumowując, wyniki w 1Q20 były bardzo silne, jeszcze bez wpływu kryzysu związanego z pandemią. Wyłączając przejęcia, organicznie przychody wzrosły o 14% r/r, a zysk operacyjny o 25% r/r. Bardzo silne były przychody z e-commerce (który stanowi ok. 6% przychodów), które wzrosły o 48% r/r. W związku z pandemią, z jednej strony Asseco SEE widzi ryzyka przesunięcia/odwołania części projektów oraz negatywny wpływ na niektóre linie biznesowe. Z drugiej jednak strony, silniejsze trendy cyfryzacji mogą stworzyć szanse w długim terminie. 2020 P/E 16x**

**Analityk**

Małgorzata Żelazko, CFA  
+48 666 820 730  
malgorzata.zelazko@pkobp.pl

**Adres:**

BM PKO BP  
ul. Puławska 15  
02-515 Warszawa

## KONTAKTY

### Biurowy Analiz Rynkowych

#### Kontakt dla klientów indywidualnych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	<a href="mailto:emil.lobodzinski@pkobp.pl">emil.lobodzinski@pkobp.pl</a>
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	<a href="mailto:pawel.malmyga@pkobp.pl">pawel.malmyga@pkobp.pl</a>
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	<a href="mailto:przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl">przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl</a>

#### Analizy wydający raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny)	(022) 521 97 69	<a href="mailto:dawid.gorzynski@pkobp.pl">dawid.gorzynski@pkobp.pl</a>
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	<a href="mailto:piotr.lopaciuk@pkobp.pl">piotr.lopaciuk@pkobp.pl</a>
Andrzej Rembelski	(sektor energetyczny, sektor spożywczy i rolniczy)	(022) 521 79 03	<a href="mailto:andrzej.rembelski@pkobp.pl">andrzej.rembelski@pkobp.pl</a>
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	<a href="mailto:malgorzata.zelazko@pkobp.pl">malgorzata.zelazko@pkobp.pl</a>

#### Biurowy Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	<a href="mailto:pawel.kodym@pkobp.pl">pawel.kodym@pkobp.pl</a>
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	<a href="mailto:michal.petruczenko@pkobp.pl">michal.petruczenko@pkobp.pl</a>
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	<a href="mailto:ewa.kalinowska.2@pkobp.pl">ewa.kalinowska.2@pkobp.pl</a>
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	<a href="mailto:grzegorz.klepacki@pkobp.pl">grzegorz.klepacki@pkobp.pl</a>
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	<a href="mailto:joanna.makowska@pkobp.pl">joanna.makowska@pkobp.pl</a>
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	<a href="mailto:jacek.gaszewski@pkobp.pl">jacek.gaszewski@pkobp.pl</a>
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	<a href="mailto:ewald.wyszmirski@pkobp.pl">ewald.wyszmirski@pkobp.pl</a>
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	<a href="mailto:przemyslaw.lasota@pkobp.pl">przemyslaw.lasota@pkobp.pl</a>
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	<a href="mailto:tomasz.zabrocki@pkobp.pl">tomasz.zabrocki@pkobp.pl</a>

## INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

### DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r.

Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

#### Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowej akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakietu akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży