

## Opinia na temat oferty publicznej Spółki



- **O spółce, parametrach oferty oraz celach emisji**

Komputronik jest ważnym polskim dystrybutorem sprzętu i oprogramowania komputerowego oraz elektroniki użytkowej. W ofercie Spółki znajdują się wyroby wszystkich ważniejszych producentów sprzętu komputerowego na świecie. Spółka prowadzi dystrybucję poprzez sprzedaż hurtową i detaliczną. Sprzedaż detaliczna odbywa się w ramach sieci własnych sklepów (na koniec I kwartału 2007 roku Spółka posiadała 18 salonów), sklep internetowy, Dział Klientów Biznesowych, sklepy patronackie (38 na koniec I kwartału 2007 r.) oraz sieć autoryzowanych dealerów komputerowych o statusie Komputronik Partner (dawniej Geo-Centra). W ramach rozszerzania asortymentu sprzedaży Komputronik rozpoczął produkcję i serwis komputerów pod własną marką – Geo-PC oraz Komputronik. Ponadto Spółka świadczy kompleksową obsługę w zakresie informatyzacji, w tym wdraża systemy wspomagające zarządzanie klasy ERP, tworzy zindywidualizowane rozwiązania IT wspomagające analizy biznesowe, projektuje systemy i oprogramowanie na indywidualne zamówienie. Komputronik wprowadził również do sprzedaży własną markę Q-Line.

Długoterminowym celem finansowym Spółki jest osiągnięcie stałego wzrostu obrotów z sieci sklepów oraz sklepu internetowego przy zachowaniu wysokiej rentowności. Cel ten będzie realizowany poprzez rozbudowę sieci sklepów ze szczególnym ukierunkowaniem na centra handlowe oraz ściślejsze powiązanie ze sklepem internetowym oferującym szeroki asortyment sprzętu w konkurencyjnych cenach, różnorodne formy zakupów, odbioru i komunikacji. Z kolei celem Spółki na lata 2007-2009 w zakresie sieci sklepów detalicznych jest zwiększenie liczby sklepów działających pod marką Komputronik tak, aby Spółka swoim

zasięgiem terytorialnym obejmowała co najmniej 80% gospodarstw domowych. Plan zakłada zwiększenie sieci salonów własnych z 18 funkcjonujących na koniec 1 kw. 2007r. do 25-30 na koniec 2007r. i 35-45 na koniec 2008r. Komputronik planuje również zwiększyć znaczenie franczyzy, co oznacza włączenie sklepów w system zarządzania Komputronik. Sklepy franczyzowe będą powstawać głównie w małych i średnich miastach (między 10 tys. a 100 tys. mieszkańców), ale także w większych miastach, w których do tej pory nie działają sklepy własne przyszłego debiutanta. Strategia zakłada zwiększenie sieci sklepów franczyzowych (patronackich) z 38 działających na koniec 1 kw. 2007r. do około 70-75 na koniec 2007r. i do około 105-115 na koniec 2008r. Z kolei dalszy rozwój sklepu internetowego ma na celu utrzymanie wysokiej dynamiki przychodów ze sprzedaży i osiągnięcie poziomu około 20% wzrostu w perspektywie długoterminowej. Natomiast ekspansja na rynki zagraniczne oznaczać będzie przeniesienie modelu biznesowego, który odniósł sukces w Polsce, na obszar innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej będących członkami Unii Europejskiej. Strategia Firmy przewiduje również wzmocnienie efektów uzyskanych poprzez zdywersyfikowany rozwój własnej działalności, również dzięki przejęciom i dekapitalizowaniu sieci sklepów w Polsce lub innych krajach, a także akwizycji firm zajmujących się integracją, produkcją oprogramowania lub wyspecjalizowanymi usługami IT.

W realizacji wyżej wymienionych zadań pomoc ma emisja akcji, z której Spółka chciałaby pozyskać około 48 mln zł netto. Z pieniędzy pozyskanych z emisji na akwizycje spółka chce wydać do 18,3 mln zł, a wydatki przewidziane na utrzymanie dotychczasowej infrastruktury i niezbędne inwestycje rozwojowe wynoszą od 27,6 do 32,6 mln zł. Powyższe projekty wdrożone mają być w latach 2007-2008.

Przyjmowanie zapisów na akcje oferowane w transzy inwestorów indywidualnych oraz transzy instytucjonalnej będzie miało miejsce w dniach od 27 do 29 czerwca 2007 r. Proces budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych trwać będzie od 25 do 26 czerwca. Widełki cenowe emisji ustalono w przedziale 35-39,1 zł. Ustalenie ostatecznej liczby akcji oferowanych oraz ceny emisyjnej nastąpi 26 czerwca. Zamknięcie subskrypcji nastąpi 29 czerwca. Z kolei przydział akcji będzie miał miejsce w ciągu 5 dni roboczych od dnia zamknięcia subskrypcji. Zapisy w ofercie zamkniętej przyjmowane będą od 27 do 29 czerwca. Do inwestorów indywidualnych trafi łącznie 390 tys akcji. Z kolei do inwestorów instytucjonalnych trafi 1,195 mln walorów, z czego 135 tys. to akcje należące do dotychczasowych udziałowców. W transzy zamkniętej przewidziano 45 tys. akcji sprzedawanych. Zapisy na akcje Komputronika przyjmowane będą w placówkach Domu Inwestycyjnego Bre Banku.

- **Finanse, parametry wskaźników rynkowych**

Spółka oferuje przyszłym akcjonariuszom dość stabilny biznes, czego potwierdzeniem są wyniki za ostatnie 3 lata. Jeszcze w 2004 roku Komputronik generował zaledwie 161 mln zł przychodów, 3,3 mln zł zysku operacyjnego oraz 2,5 mln zł zysku netto. Dynamiczny rozwój do roku 2006 sprawił jednak, że przychody Spółki wzrosły aż do 338,3 mln zł, zysk operacyjny do 11,2 mln zł, a zysk netto do 8,6 mln zł. Z kolei pierwszy kwartał bieżącego roku wyróżnił się bardzo wysokimi przychodami. Wzrosły one w stosunku do 1 kw. 2006 roku o 54% do poziomu 102 mln zł. Niestety nie przełożyło się to na wzrost rentowności. Zysk netto pozostał bowiem na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego i zamknął się kwotą rzędu 0,69 mln zł.

Tegoroczna prognoza budżetu zakłada, że Spółka uzyska przychody ze sprzedaży na poziomie 510 mln zł, zysk operacyjny na poziomie 14,4 mln zł oraz zysk netto w kwocie 11,7 mln zł. Przyszły rok zapowiada się zdecydowanie lepiej. Przychody mają sięgnąć 740 mln zł, a zysk netto 19,3 mln zł. W efekcie rentowność netto ukształtuje się w 2007 roku w pobliżu 2,3%, a w roku przyszłym osiągnie wartość 2,6%. Tymczasem średnia rentowność netto konkurentów (AB, Action, Pronox) wyliczona na bazie wyników finansowych za ostatnie 12 miesięcy to zaledwie 1,2%.

Pod względem oceny podstawowych wskaźników rynkowych C/WK oraz C/Z Spółka wypada na tle konkurencji neutralnie. Pierwszy wskaźnik nie ma w tym przypadku większego znaczenia, choć informacyjnie warto wiedzieć, że ukształtuje się w przypadku firmy Komputronik na poziomie 3,5\*. Średnia tego parametru dla AB, Action i Pronox, to 3,32. Znacznie ważniejszy jest wskaźnik C/Z. Jego wartość po wynikach za 2007 rok sięgnie w przypadku spółki Komputronik poziomu 24,9. Tymczasem średnia wartość tego parametru dla wyżej wspomnianych konkurentów, to 22,4. Z kolei, jeśli Komputronik zrealizuje przyszlóroczną prognozę, to wskaźnik C/Z spadnie do około 15. W efekcie atrakcyjność inwestycyjna akcji wzrośnie.

---

\* Wskaźnik C/Z oraz C/WK został wyliczony przy maksymalnej cenie emisyjnej oraz po uwzględnieniu prognozy na rok 2007

## • **Podsumowanie**

Komputronik jest czwartą firmą zajmującą się dystrybucją sprzętu IT oraz elektroniki użytkowej, która zdecydowała się na przestrzeni ostatniego roku sięgnąć po kapitał z giełdy. Wcześniej z tej możliwości skorzystały AB, Action oraz Pronox. Bardzo pozytywne zachowanie kursu pierwszych dwóch spółek świadczy o tym, że akcje firm z tej branży cieszą się wśród inwestorów powodzeniem. Warto jednak zauważyć, że obie wyróżnione firmy sprzedawały się w ofercie publicznej taniej od Komputronika. Wynikać mogło to z faktu, że rynek podchodził do dystrybutorów sprzętu IT z lekką rezerwą. Korzystnie przetarte szlaki sprawią jednak, że Komputronik sprzeda się bez większych problemów i prawdopodobnie przy maksymalnej cenie z ustalonych widełek. Zachętą dla inwestorów może być w tym przypadku dobrze kojarzona i rozpoznawalna marka, a także stabilny i dynamicznie rozwijający się fundament.

Niewątpliwie zachętą dla inwestorów może być w przypadku Komputronika również dość wysoka rentowność na poziomie netto, szczególnie na tle konkurentów. Realizacja tegorocznej prognozy spowoduje, że parametr ten ukształtuje się na poziomie 2,3%. Z kolei wykonanie przyszłorocznych założeń budżetowych pozwoli na wzrost tego parametru do poziomu 2,6%. Tymczasem średnia rentowność netto konkurentów wyliczona na bazie wyników finansowych za ostatnie 12 miesięcy to zaledwie 1,2%.

Ustalenie maksymalnej ceny emisyjnej w przypadku Komputronika sprawi, że pod względem jednego z ważniejszych parametrów C/Z, Spółka będzie notowana na zbliżonym poziomie do wspomnianych wcześniej konkurentów. Po uwzględnieniu ceny emisyjnej na poziomie 39,1 zł oraz tegorocznej prognozy wyników finansowych, wskaźnik C/Z powinien ukształtować się na poziomie 24,9. Tymczasem średnia tego wskaźnika dla konkurentów jest nieco atrakcyjniejsza i wynosi 22,4. Komputronik planuje jednak znaczącą poprawę przyszłorocznych wyników finansowych. Przychody ze sprzedaży mają wzrosnąć do 740 mln zł, wobec 510 mln zł w 2007 roku. Z kolei zysk netto ma sięgnąć kwoty 19,3 mln zł, podczas gdy w tym roku Spółka planuje zarobić 11,7 mln zł. Wykonanie tego założenia sprawi, że wskaźnik C/Z spadnie do poziomu 15. W efekcie atrakcyjność inwestycyjna akcji wzrośnie.

Przyszłoroczne prognozy są niewątpliwie ambitne. W najbliższych latach negatywnie na Spółkę wpływać może jednak wciąż nasilająca się i rozwijająca konkurencja. Już wkrótce po kapitał mogą sięgnąć takie firmy, jak Vobis, czy Karen Notebook. W ciągu ostatniego roku po pieniądze z giełdy sięgnęły m.in. AB, Action i Pronox. Pozyskany kapitał pozwala wszystkim tym firmom na intensyfikację dotychczasowego rozwoju. Dlatego krok w kierunku

giełdy jest w przypadku Komputronika całkowicie uzasadniony. Jednocześnie wciąż nasilająca się konkurencja i ewentualne przesunięcia, bądź opóźnienia we wdrażaniu nowej strategii mogą sprawić problemy przy realizacji przyszłorocznych ambitnych założeń budżetowych. Jeśli jednak Spółka je wykona, to akcje zyskają istotny potencjał wzrostowy. Realizacja tegorocznych założeń budżetowych powinna już wstępnie pozwolić na ocenę szans realizacji przyszłorocznej prognozy.

Debiut akcji powinien być bardzo udany. Niemniej w pierwszym dniu notowań raczej nie należy się spodziewać stopy zwrotu przekraczającej poziom 15-25%.

- **Ocena**

Siła czynnika negatywnego										Siła czynnika pozytywnego																				
10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	Kryteria										1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
										Czynniki ryzyka																				
										Akcjonariat po emisji																				
										Fundamenty																				
										Atrakcyjność ceny Emisyjnej ***																				
										Perspektywy dalszego rozwoju																				
										Szansa wzrostu ceny na debiucie >10%*																				
										Pozycja rynkowa**																				
										Podsumowanie																				

\*\*\* przy cenie emisyjnej 39,1 zł za akcję



- siła czynnika negatywnego



- siła czynnika pozytywnego

Powyższa tabela przedstawia subiektywną i usystematyzowaną w formie tabeli ocenę spółki Komputronik

**Wyjaśnienie do Oceny (tabeli):**

<b>CZYNNIK</b>	<b>WYJAŚNIENIE</b>
<b>Czynniki ryzyka</b>	Ocena podsumowująca ogół istniejących czynników ryzyka dla przyszłych akcjonariuszy spółki. Im wyższy poziom koloru zielonego tym niższe ryzyko. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym wyższe ryzyko.
<b>Akcjonariat po emisji</b>	Ocena akcjonariatu spółki po emisji, w tym także pod kątem blokady akcji „lock-up”, a także pod kątem dominującego udziału jednego podmiotu, bądź podmiotów działających w porozumieniu. Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepsza struktura akcjonariatu. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorsza struktura akcjonariatu.
<b>Fundamenty</b>	Ocena długoterminowej stabilności finansowej spółki (podstawą oceny jest siła fundamentalna po uzyskaniu środków z emisji, drugim kryterium są przyszłe wyniki). Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepiej prezentują się perspektywy Spółki i fundamenty. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorzej prezentują się perspektywy Spółki i fundamenty.
<b>Atrakcyjność ceny emisyjnej</b>	Ocena atrakcyjności oferty cenowej akcji oszacowana na podstawie ogólnej metody porównawczej z sektorem i spółkami i zbliżonym profilu działalności. Im wyższy poziom koloru zielonego tym porównanie wypada korzystniej dla analizowanej firmy. Z kolei coraz wyższy poziom koloru czerwonego świadczy o malejącej atrakcyjności w stosunku do sektora na GPW.
<b>Perspektywy dalszego rozwoju</b>	Ocena planów inwestycyjnych, sytuacji w branży i związanych z tym szans na dalszy rozwój. Im wyższy poziom koloru zielonego tym wyższe perspektywy rozwoju. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym mniejsze perspektywy dalszego rozwoju.
<b>Szansa wzrostu na debiucie &gt;10%</b>	Ocena prawdopodobieństwa wzrostu kursu na debiucie o więcej niż 10% (ocena subiektywna). Im wyższy poziom koloru zielonego tym większa szansa na taki zysk. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym szansa takiego zysku mniejsza.
<b>Pozycja rynkowa</b>	Ocena obecnej pozycji rynkowej spółki, uwzględniająca zagrożenie ze strony konkurentów
<b>Podsumowanie</b>	<b>Ocena podsumowująca wszystkie powyższe czynniki, ze szczególnym uwzględnieniem stabilności fundamentalnej ocenianej firmy oraz jej perspektyw rozwoju i szans zarobku na debiucie. Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepiej można ocenić całościowo spółkę. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorzej wypada całościowa ocena spółki.</b>

*Niniejszej opinii jest Piotr Cieślak – analityk SII. Autor nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem, ani innymi podmiotami oferującymi lub pośredniczącymi w emisji. Opracowanie zostało sporządzone s. 6 z 6 na zlecenie: Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych 24 czerwca 2007 r., a opublikowany przez SII w dniu 26 czerwca 2007 r..*

*Treść powyższej analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej autora i nie stanowi "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz autor nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie niniejszych komentarzy i analiz.*

*Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o ofercie publicznej akcji Komputronik jest opublikowany Prospekt Emisyjny akcji Komputronik dostępny między innymi w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.komputronik.com](http://www.komputronik.com)*