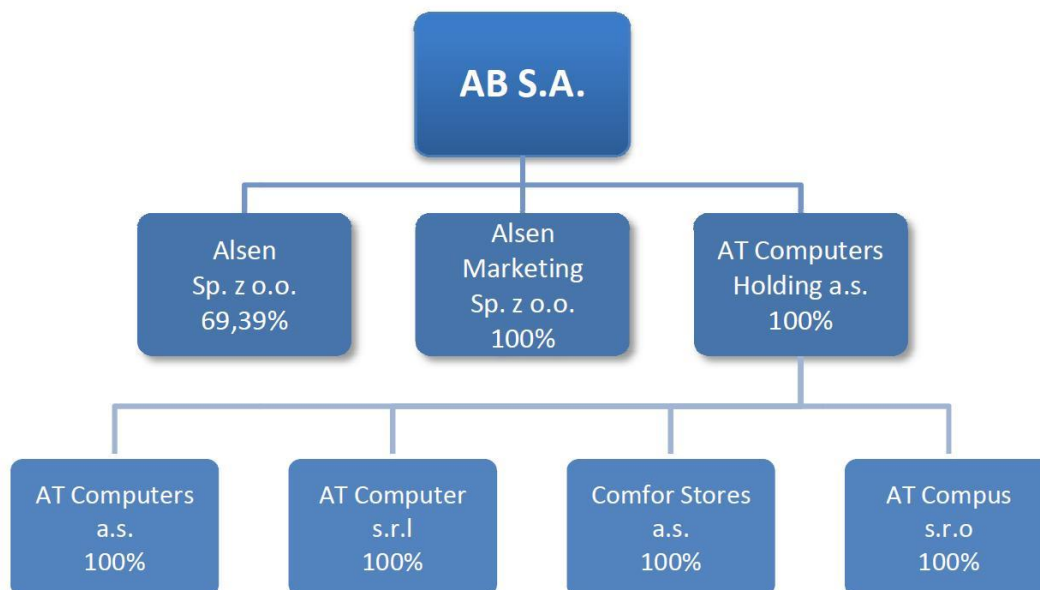




AB

Profil Grupy

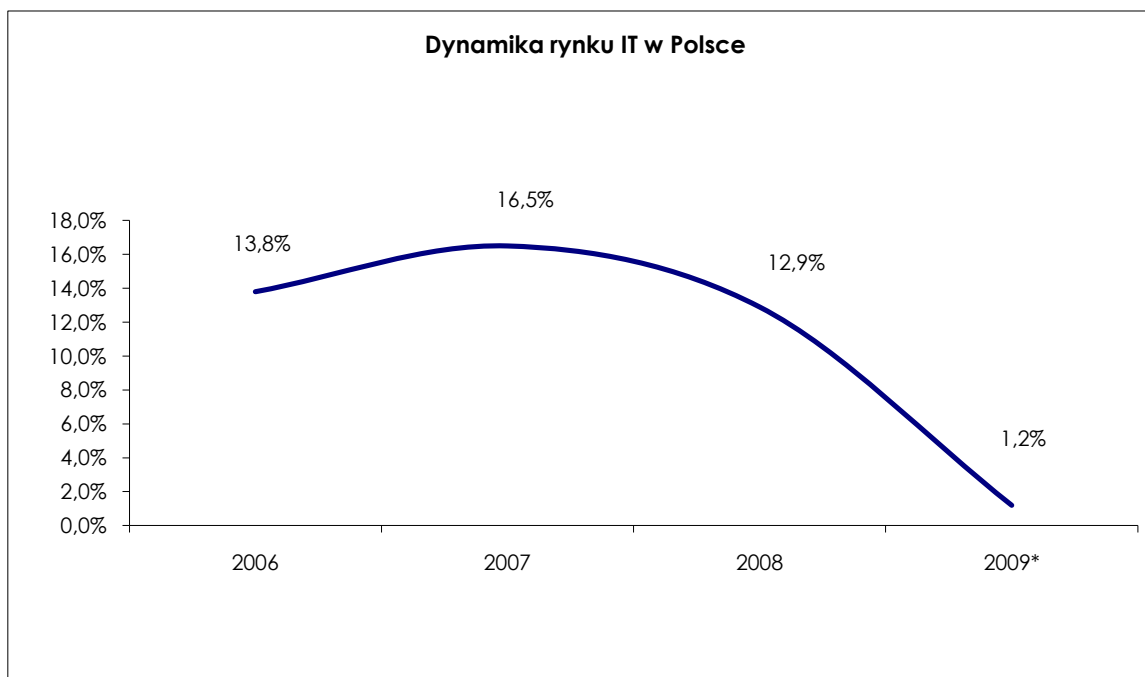
Grupa AB należy do grona największych dystrybutorów IT oraz elektroniki użytkowej w Polsce oraz w regionie CEE. W IV kw. 2007 r. AB zakupiło za kwotę 105 mln zł spółkę ATComputers Holding a.s., przez co zyskało dostęp do rynku czeskiego (lider produkcji PC) i słowackiego. Stworzenie grupy kapitałowej pozwoliło na dwukrotne zwiększenie przychodów, a także umożliwiło wykorzystanie efektu skali, niezwykle istotnego w działalności dystrybucyjnej, poprawiając m.in. pozycję negocjacyjną z dostawcami.





Rynek

Segment sprzętowy ma największy udział w rynku IT w Polsce, ale odznacza się równocześnie najmniejszymi marżami. Na koniec 2009 r. zgodnie z szacunkami IDC Polska udział sprzętu w rynku IT w Polsce wynosił 54% po spadku o ok. 19% w stosunku do 2008 r. (wartości liczone w USD). IDC Polska szacuje, że w 2009 r. sprzedaż spadła we wszystkich głównych kategoriach tj. komputerach osobistych, serwerach, urządzeniach sieciowych. W obecnym roku prognozy mówią o 3% wzroście segmentu sprzętowego. Przyjmując nawet, że prognozowanie w obecnych warunkach, na początku roku obarczone jest niebezpieczeństwem istotnego błędu (zarówno w jedną jak i w drugą stronę) to mimo wszystko powrót w najbliższych dwunastu miesiącach do wzrostów z lat 2006-2008 jest raczej mało prawdopodobny. Sytuacja makro, jeżeli chodzi o konsumentów jest w znacznym stopniu odmienna od tej, jaka istniała we wspomnianym okresie i to zarówno w Polsce, Czechach jak i Słowacji. Najbardziej sytuacja wygląda w przypadku Słowacji, ale nie jest to najistotniejsza część biznesu AB. Pewnym czynnikiem korzystnym może być zaprezentowanie nowego systemu operacyjnego przez Microsoft, jednak trudno oczekiwać, że będzie to czynnik na tyle istotny by znacznie ożywić popyt. Wciąż niekorzystna sytuacja na rynku pracy oraz wysoki deficyt budżetowy, powinny skutecznie ograniczyć wpływ czynników pozytywnych. Słaby może również pozostawać popyt inwestycyjny zgłaszany przez przedsiębiorstwa.



*Szacunek

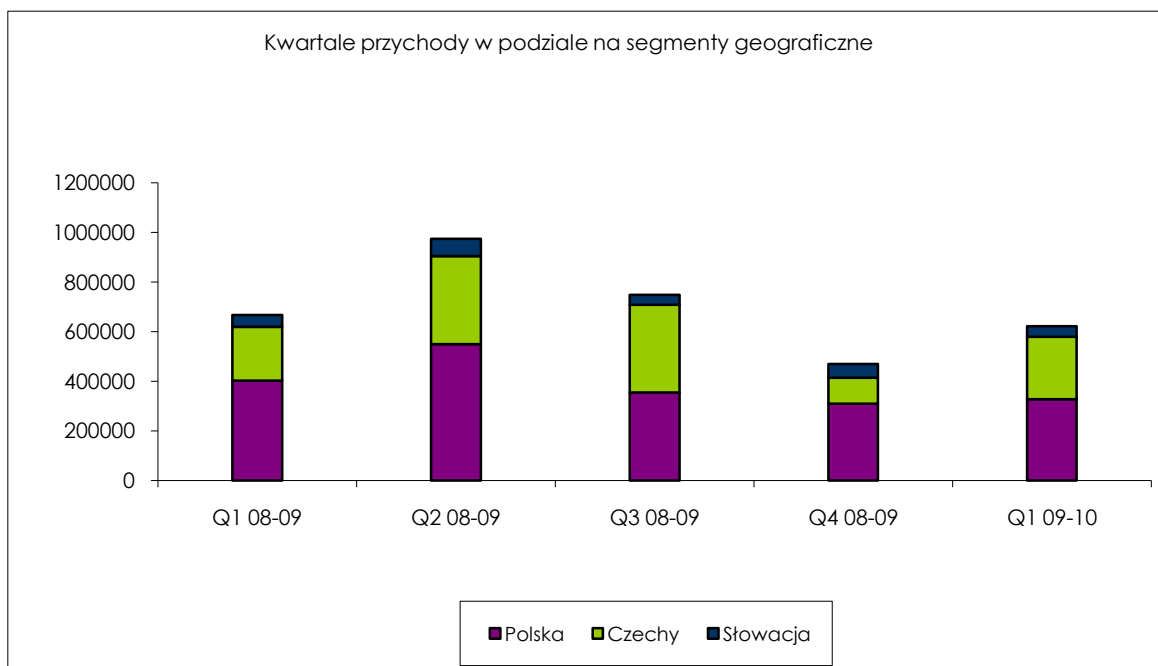
Źródło: PMR



Wyniki finansowe

I kw. 2009/2010

W I kw. roku obrotowego 2009/2010 Grupa AB wypracowała 622,1 mln zł skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży w stosunku do 633,9 mln zł w okresie porównywalnym (spadek o 1,9%). Na rynku polskim spadek przychodów wyniósł 14,3%, a na słowackim 9,8%. Jedynie segment Czeski zanotował wzrost w wysokości 16,1%. Umocnienie pozycji na rynku czeskim w tak trudnym otoczeniu makro należy ocenić pozytywnie, szczególnie, że realizowane są na nim najwyższe marże (sprzedaż własnej produkcji). To ten rynek będzie prawdopodobnie poprawiał wyniki przy wciąż słabym rynku polskim i słowackim.

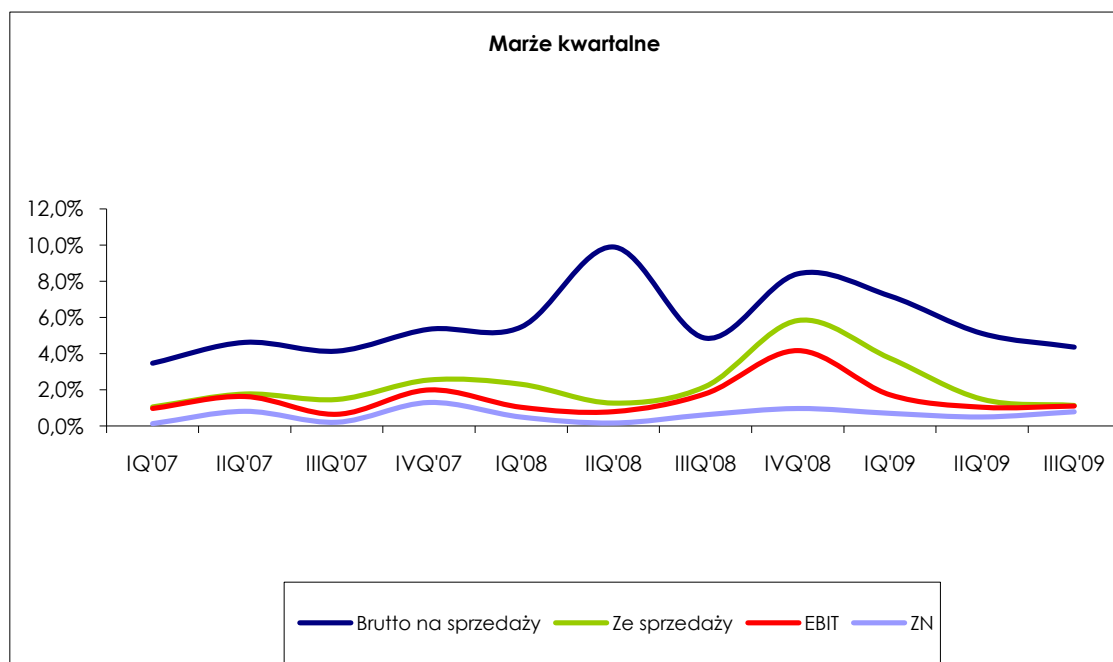


W I kw. 2009/2010 na poziomie zysku brutto ze sprzedaży Grupa AB zarobiła 27 mln zł, o 12% mniej niż w I kw. 2008/2009. Koszty sprzedaży oraz koszty zarządu, mimo iż wciąż w relacji do przychodów najniższe wśród notowanych na GPW reprezentantów sektora, zanotowały dodatnią dynamikę. Koszty sprzedaży wzrosły rok do roku o 21%, natomiast koszty zarządu o 13%. EBIT w I kw. 2009/2010 spadł o 39% w porównaniu do tego samego okresu roku 2008/2009. Niższe o 45% koszty finansowe pozwoliły na wypracowanie zysku na działalności finansowej w wysokości 162 tys. zł (rok wcześniej strata 6,1 mln), a w konsekwencji na wypracowanie wyższego o 24% zysku netto – 4,9 mln vs 3,9 mln.

Dokonując oceny marż takiej spółki jak AB należy wziąć pod uwagę bardzo istotny czynnik. Ze względu na przepisy ustawy o rachunkowości, rekompensowanie niższych marż dodatnimi różnicami kursowymi na działalności finansowej (i odwrotnie - wysokie marże są zmniejszane przez ujemne różnice kursowe), stanowi element składowy biznesu dystrybucyjnego. Wynika to z faktu, iż towary są zakupywane po pewnej cenie, a ich wartość w momencie sprzedaży podawana jest dla



danego dnia, stąd EBIT uwzględniający koszty odsetkowe, nie pokazuje w jaki sposób zabezpieczająca się firma niweluje te różnice na działalności finansowej.



Wyniki za ostatni pełny rok obrotowy – 2008/2009

Rok obrotowy 2008/2009 był bardzo dobry dla Grupy AB. Wykazane w sprawozdaniu finansowym skonsolidowane przychody ze sprzedaży wprowadziły spady rok do roku o 5,5%, jednak okres porównywalny obejmuje 18 miesięcy. Porównując 4 kwartały otrzymamy wzrost o 20%. Mimo niezgodności okresów (12M vs. 18M) Grupa AB w roku obrotowym 2008/2009 znacznie poprawiła marże na każdym z poziomów wykazywanym w rachunku wyników. Gdyby nie dwucyfrowy wzrost kosztów sprzedaży i kosztów zarządu wynik mógłby być jeszcze lepszy. Największą dynamikę osiągnięto na poziomie zysku EBIT - wzrost o 116% (porównując 4 kwartały 181%). Działalność finansowa przyniosła 39 mln zł straty, głównie w wyniku nadwyżki ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi w wysokości 24,8 mln zł. Dokonując oceny kosztów finansowych warto zauważyć redukcję zadłużenia oprocentowanego o 40% (w porównaniu do stanu na koniec czerwca 2008) do 123 mln zł, co pozwoliło na niższe koszty odsetkowe. Wpłynęła na to wyższa efektywność kapitału pracującego, poprzez wydłużenie rotacji należności handlowych i poprawę zarządzania zapasami ("nie stockowanie się", praca na krótkim magazynie). Zysk netto wyniósł blisko 27 mln w porównaniu do 17 mln w roku obrotowym 2007/2008.



Podsumowanie

Relatywnie niskie koszty stałe na tle głównych konkurentów, pozwalają zmniejszyć w przypadku AB niekorzystną relację na poziomie marży brutto na sprzedaży. Uzyskane dzięki temu niskie zagrożenie ze strony dźwigni operacyjnej pozwoliło Grupie AB na bezpieczne przejście przez bardzo niekorzystne otoczenie makroekonomiczne. Wyniki roku obrotowego 2008/2009 pokazują, że również na pierwszym poziomie marży, AB ma miejsce do poprawy efektywności działania. Sprzyjać temu powinna m.in. oddana w kwietniu 2009 r. inwestycja w nową halę magazynową we Wrocławiu. Dzięki temu całkowita kubatura magazynu zwiększyła się 80%, a docelowa wydajność systemu logistycznego z 34,5 tys. do 160 tys. jednostek logistycznych dziennie. Na korzyść przemawiają także, wciąż nie w pełni wykorzystane możliwości synergii kosztowej, wynikającej ze stworzenia grupy (choćaby przez większe wykorzystanie własnych marek Triline i Alsen czy unifikację portfolio).

Należy jednak mieć na uwadze, iż okres najbliższych kilku miesięcy (do roku), raczej nie będzie odznaczał się znaczącą odbudową popytu na sprzęt IT, a dotyczyć to będzie zarówno popytu inwestycyjnego, jak i popytu zgłaszanego przez gospodarstwa domowe. Możliwe do zaobserwowania w 2009 r., wstrzymywanie się z zakupami przez przedsiębiorstwa, może być wciąż widoczne w roku bieżącym.

Co więcej, choć może wydawać się, że wskaźnikowo AB wyceniana jest atrakcyjnie, to kurs akcji znajduje się obecnie na poziomie zbliżonym do tych z czerwca 2008 r. Był to okres, w którym zarówno prognozy wzrostu całej gospodarki, jak i rynku IT w najbliższych latach znajdowały się na znacznie wyższych poziomach niż obecnie.

Autor:

Piotr Pochmara

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Niniejsze opracowanie nie jest rekomendacją 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). Stąd SII oraz autor nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.