

## AB – konferencja z zarządem po wynikach za 4Q'19/20 2020-09-29

Grupa AB miała w IV kw. 2019/20 20.2% wzrostu sprzedaży co oznaczało podtrzymanie silnych dynamik w III kw. i był to wynik o 2.9% lepszy od konsensusu. Natomiast skonsolidowany EBIT na poziomie 20.2 mln PLN wzrósł o 10.6%, jednak był niższy niż oczekiwane 21.4 mln PLN. Spółka prawdopodobnie, zgodnie ze swoją polityką i strategią długoterminową nie chciała mocno wykorzystywać okazji rynkowych, które z pewnością się pojawiały na rynku, kosztem swoich klientów. Spółka widzi znaczące korzyści w krótkiej i dłuższej perspektywie wynikające z gwałtownego przeniesienie znacznej części sprzedaży detalicznej do e-commerce. AB ma za sobą dółek wyników zanotowany rok temu po zakończeniu nasilonej konkurencji ze strony ALSO. W tej perspektywie C/Z za ostatni rok obrotowy na poziomie 6.7 wygląda nadal atrakcyjnie, szczególnie biorąc pod uwagę dobre perspektywy dla rynku.

- ❑ W okresie IV kw. 19/20 rynek w Polsce urósł o 23.1% r/r, w Czechach o 9.6% r/r a na Słowacji spadł o 10.9% r/r. W Polsce największe wzrosty były w sprzedaży notebooków (+60% r/r), smartfonów (+21%) i procesorów (+55%). Spadł natomiast popyt na RTV i AGD. Rynek IT był napędzany przez pracę zdalną oraz dwa programy Zdalna Szkoła i Zdalna Szkoła (w sumie 367 mln PLN).
- ❑ Po dwóch latach prawie płaskich przychodów w Polsce, co wynikało z wejścia na polski rynek spółki ALSO, AB zwiększyło krajową sprzedaż w 2019/20 o 18.8%, a w samym IV kw. 2019/20 o 27.6%. EBIT jednostkowy pokazujący zyskowność biznesu w Polsce wzrósł w minionym roku obrotowym z 33 do 37.6 mln PLN. Większość tego wzrostu została zanotowana w IV kw. 2019/20 (EBIT wzrósł do 8.8 mln PLN vs 5.9 mln PLN rok wcześniej). W minionym roku spowolniła sprzedaż w Czechach, jednak dynamika nadal była dwucyfrowa (12.4% r/r w całym roku, a w samym IV kw. O 11.5% r/r). Spółka jest również zadowolona ze sprzedaży w wakacje. Nie ma widocznego wyhamowania dynamik po wcześniejszych silnych wzrostach, co sugeruje dalszą kontynuację poprawy wyników.
- ❑ Na koniec roku obrotowego gotówka netto wyniosła więc 33.5 mln PLN w porównaniu z 233.9 mln PLN długu netto na koniec roku 2018/19. Biorąc pod uwagę niepewność związaną z pandemią i różnymi ryzykami płynnościowymi na rynku, spółka dbała o gotówkę, aby być w bezpiecznej sytuacji. Pokazuje to również jak bardzo spółka jest elastyczna i mimo długu netto w „normalnych czasach” może łatwo zamieniać majątek obrotowy w gotówkę. Gotówka została wygenerowana w kwartale kończącym się w marcu (317 mln PLN przepływów operacyjnych), gdy już było wiadomo o zagrożeniach lockdownem. W samym IV kw. przepływy operacyjne były zbliżone do zera (1 mln PLN) w porównaniu z 25 mln PLN rok wcześniej.
- ❑ Liczony na koniec roku cykl konwersji gotówki został obniżony do 28 dni w porównaniu z 37 dniami rok wcześniej. Było to efektem spadku o 4 dni cyklu konwersji zapasów (z 39 do 35, zapasy wzrosły o 4.4% pomimo silnego wzrostu sprzedaży) oraz wydłużeniem rotacji zobowiązań handlowych (z 34 do 45 dni). Cykl należności wydłużył się tylko o 6 dni. Cykl konwersji gotówki jest już trudny do poprawy.
- ❑ Zarząd jest aktualnie niechętny wypłacaniu dywidendy. Pomimo dobrej sytuacji gotówkowej zarząd podkreśla, że ubezpieczyciele zacieśniają warunki. W porównaniu z innymi krajami rozwiązania z Tarczy Antykryzysowej są mało korzystne dla ubezpieczycieli, a sytuacja w 2021 r. może się jeszcze pogorszyć.

Podsumowując, spółka korzystała ze skutków wprowadzenia lockdownu w postaci wzmożonego popytu na sprzęt IT. Kończący się kwartał również powinien pokazać solidną dynamikę przychodów przy stabilnych marżach. Tendencje do przechodzenia na pracę zdalną oraz cyfryzacji gospodarki w średnim terminie będą podtrzymywać wzrosty w kolejnych kwartałach.

	IV kwartał 2019/20	<i>kons</i>	IV kwartał 2018/19	zmiana r/r	I-IV kwartał 2019/20	I-IV kwartał 2018/19	zmiana
Przychody	2 487,4	2 417,6	2 069,9	20,2%	10 206,9	8 793,3	16,1%
Polska	1 422,3		1 115,0	27,6%	5 590,9	4 705,1	18,8%
Czechy	976,4		876,0	11,5%	4 202,0	3 737,0	12,4%
Słowacja	88,8		78,8	12,7%	414,1	351,2	17,9%
EBITDA	24,2	25,2	22,6	7,0%	111,3	98,3	13,2%
EBIT	20,2	21,4	18,3	10,6%	95,5	85,2	12,1%
Zysk netto	15,8	14,3	12,2	29,4%	66,4	57,8	14,9%
<b>Marże</b>							
Marża EBITDA	1,0%	1,0%	1,1%		1,1%	1,1%	
Marża EBIT	0,8%	0,9%	0,9%		0,9%	1,0%	
Marża netto	0,6%	0,6%	0,6%		0,7%	0,7%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN;

### Marcin Palenik, CFA

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 71, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: [marcin.palenik@millenniumdm.pl](mailto:marcin.palenik@millenniumdm.pl)

## Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.