

2021-10-01 12:40

**Dane podstawowe**

<b>Cena docelowa [PLN]</b>	<b>8,3</b>
Wycena DCF [PLN]	6,1
Wycena porównawcza [PLN]	14,8
Cena rynkowa [PLN]	5,8
Pot.wzrostu/spadku [%]	43,1%
Kapitalizacja [mIn PLN]	80,3
Free float [mIn PLN]	22,2%
Sektor	sprzęt informatyczny
Kod GPW	NTT
Bloomberg	NTT PW

**Analitycy:**
**Tomasz Czarnecki**

Tel.: +48 (22) 53 95 542

**Łukasz Bryl**

Tel.: 785 500 874

**Profil Spółki:**

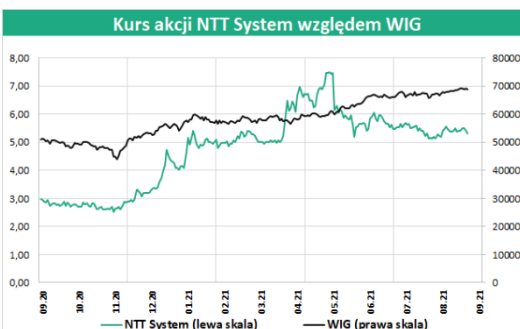
Największy polski producent komputerów stacjonarnych, dostarczanych zarówno pod marką własną, jak i markami zleconymi. Firma należy też do grona czołowych dystrybutorów akcesoriów, podzespołów oraz urządzeń peryferyjnych w Polsce.

Źródło: www.gpw.pl

**Główni Akcjonariusze : [%]**

Tadeusz Kurek	23,9
Davinder Singh Loomba	23,9
Andrzej Rymuza	8,3
Anna Pytkowska	5,8
Barbara Kurek	5,5

Czynniki wzrostu	Czynniki ryzyka
Rosnący popyt na IT	Wahania kursów walut
Zamówienia publiczne	Niska rentowność
Dotacje państwowe	Spowolnienie gospodarcze
Popularność pracy zdalnej	Zaburzenia łańcucha dostaw



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

# NTT System SA

## Analiza wyników za I półrocze 2021

- Opublikowane wyniki za I półrocze 2021 należą do jednych z najlepszych w historii NTT System. Przychody wyniosły 461,2 mln zł, co oznacza wzrost o 59,3% w porównaniu z I półroczem 2020. Spółka wygenerowała zysk przed opodatkowaniem w wysokości 10,6 mln zł w porównaniu do 5,2 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego. Zysk netto wzrósł z 4,1 mln PLN do 8,4 mln PLN, tj. o 104,9% r/r.
- Na dobre wyniki wpływ miał przede wszystkim I kwartał 2021. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w II kwartale 2021 nastąpiło osłabienie sprzedaży. Przychody zmalały o 4,3% k/k, a zysk netto o 15% k/k.
- Spadki przychodów miały miejsce przede wszystkim w segmencie dystrybucji komputerów i tabletów (37,8% k/k) oraz w segmencie usług (8,9% k/k). Z kolei, w segmencie o największym udziale w przychodach grupy, czyli Dystrybucja podzespołów, akcesoriów, peryferiów i elektroniki użytkowej miał miejsce największy wzrost pod względem wartości. Przychody tego segmentu zwiększyły się o 9,3 mln zł do 156 mln zł (8,9% k/k). Przyczyną był wzrost sprzedaży smartfonów i smartwatchów, czytników e-book, komponentów komputerowych – procesorów Intel i AMD, płyt głównych i kart graficznych oraz akcesoriów do pracy zdalnej – mikrofony, słuchawki, kamerki internetowe.
- Silne wzrosty miały miejsce również w segmencie produktów własnej produkcji i przetworzonych (98,4% k/k do 15,2 mln zł) oraz w segmencie oprogramowania, w tym gier (48,5% k/k do 2,3 mln zł).
- Spółka wprowadziła do oferty nowe produkty, takie jak serwery Azur HPC (jako jedyna firma lokalna w Polsce), nowe marki smartfonów światowych liderów – Motorola, OPPO, Realme, Vivo, OnePlus, Xiaomi, Samsung, TP-LINK Neffos, Doogee, Philips Mobile oraz nowych grup produktowych – AGD (m.in. Candy Hoover) oraz smartwatche/opaski (Huami-Amazfit).
- Spółka działa w dynamicznym otoczeniu charakteryzującym się z jednej strony ożywieniem popytu w segmencie biznesowym i przetargów publicznych, a z drugiej spadkiem dostępności komponentów do produkcji sprzętu IT oraz wzrostem ich cen. Nie bez wpływu na działalność Spółki pozostają także zaburzenia łańcuchów dostaw z Azji oraz wzrost kosztów logistyki.
- Mimo to, marża EBIT z oszała utrzymana na poziomie z I kwartału (1,88% wobec 1,90%) oraz była nieznacznie wyższa (0,16 pp) niż w rekordowym 2020 r. Ponadto, zgodnie z naszymi oczekiwaniami Spółka systematycznie poprawia rentowność netto. W II kwartale 2021 marża zysku netto wyniosła 1,75% i była wyższa o 0,52 pp k/k i 0,71 pp r/r.

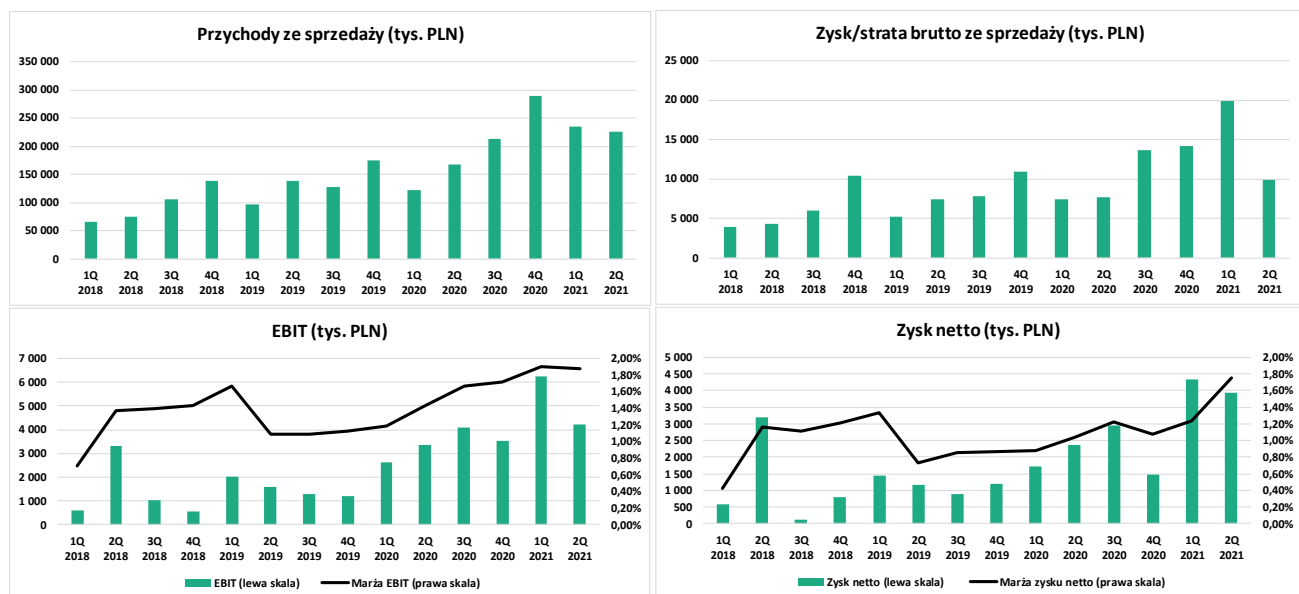
	tys. PLN	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Przychody</b>		790 985	936 615	1 024 265	1 113 019	1 232 921	1 375 740
<b>EBITDA</b>		14 131	17 488	20 137	22 780	25 842	29 145
<i>marża EBITDA</i>		1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
<b>EBIT</b>		13 588	16 938	19 473	21 991	24 916	28 177
<b>Zysk netto</b>		8 547	13 808	15 830	17 838	20 172	22 776
<b>Kapitał własny</b>		144 081	162 371	178 467	196 335	216 605	239 459
<b>Dług</b>		12 327	12 355	11 483	9 733	10 090	7 034
<b>P/E</b>		9,8	6,0	5,3	4,7	4,1	3,7
<b>P/BV</b>		0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
<b>EV/EBITDA</b>		5,0	4,1	3,6	3,2	2,8	2,6
<b>DY</b>		1,3%	2,1%	2,4%	2,7%	3,1%	3,5%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

## Wyniki finansowe za II kwartał 2021 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki W porównaniu do			Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
	Q publ.	DM BPS	szacunków DM BPS			
<b>Przychody</b>	225 619	225 345	0,1%	235 588	289 164	-18,5%
Zysk brutto na sprzedaży	9 957	9 683	2,8%	19 859	14 203	39,8%
Marża brutto	4,4%	4,3%	2,7%	8,4%	4,9%	71,6%
<b>EBITDA</b>	4 413	4 114	7,3%	6 410	3 670	74,7%
marża EBITDA	2,0%	1,8%	7,1%	2,7%	1,3%	114,4%
<b>EBIT</b>	4 232	3 933	7,6%	6 227	3 516	77,1%
Marża EBIT	1,9%	1,7%	7,5%	2,6%	1,2%	117,4%
<b>Zysk brutto</b>	5 030	4 674	7,6%	5 502	1 772	210,5%
Marża zysku brutto	2,2%	2,1%	7,5%	2,3%	0,6%	281,1%
<b>Zysk netto</b>	3 952	3 786	4,4%	4 341	1 466	196,1%
Marża zysku netto	1,8%	1,7%	4,3%	1,8%	0,5%	263,5%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy, Spółka, PAP



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

**Oczekiwany wpływ:** Rekordowe wyniki za I półrocze mają swoje źródło głównie w I kwartale, w II kwartale nastąpiło oczekiwane przez nas spowolnienie. Opublikowane wartości przychodów są zgodne z naszymi prognozami (0,1% powyżej naszych szacunków), z kolei na poziomie zysku netto niedoszacowanie wyniosło 4,4%. Przewidywane przez nas systematyczne poprawy rentowności zysku netto wynikają z przyjętej przez Zarząd strategii zakładającej koncentrację na produktach własnych NTT (pod marką HIRO) i towarach wysokomarżowych oraz pokazują, że NTT System dobrze sobie radzi z wyzwaniami, do których należą spadek dostępności oraz wzrost cen komponentów do produkcji sprzętu IT (głównie kart graficznych, procesorów, paneli LCD) oraz problemy z dostawami z Azji, w tym wzrost cen transportu z tego kierunku. **Finalnie podtrzymujemy naszą wycenę** widząc wciąż potencjał do wzrostu wartości Spółki. W dalszej perspektywie dostrzegamy także szanse rozwoju w zamówieniach publicznych oraz prywatnych inwestycjach firm wspieranych Krajowym Programem Odbudowy, w którym na transformację cyfrową przewidziano 3,034 mld EUR.

## Wykaz stosowanych skrótów

**CAPEX** (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

**DCF** (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

**DFCF** – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

**EBIT** (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

**EBITDA** (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

**EV** (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

**EV/EBITDA** – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

**FCFF** (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

**FIDIC** Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżynieryjno – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

**GPW** – Giełda Papierów Wartościowych.

**NOPLAT** – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT\*(1 - stopa podatkowa).

**P/BV** (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

**P/E** (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

**PV TV** – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

**RB** – raport bieżący.

**RN** – rada nadzorcza.

**TP** – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

**TV** (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

**WACC** (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

## Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 1 października 2021 roku, 12:40

Pierwsze udostępnienie opracowania: 1 października 2021 roku, 12:45

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/ntt-system-s-a>.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zlecających.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. pełnił funkcję animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie i otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

<p><b>Dom Maklerski Banku BPS S.A.</b></p> <p>ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,</p> <p>tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556</p> <p><a href="http://www.dmbps.pl">www.dmbps.pl</a></p> <p><a href="mailto:dm@dmbps.pl">dm@dmbps.pl</a></p>	
<p><b>Departament Analiz</b></p>	
<p><b>Tomasz Czarnecki, MPW</b> Dyrektor Departamentu Analiz <a href="mailto:tomasz.czarnecki@dmbps.pl">tomasz.czarnecki@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 542</p> <p><b>Artur Wizner, MPW</b> Analityk <a href="mailto:artur.wizner@dmbps.pl">artur.wizner@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 548</p> <p><b>Łukasz Bryl</b> <a href="mailto:lukasz.bryl@dmbps.pl">lukasz.bryl@dmbps.pl</a> Tel.: 785 500 874</p>	<p><b>Wojciech Białek</b> Analityk</p> <p><b>Jacek Borawski</b> Analityk techniczny</p>
<p><b>Departament Sprzedaży</b></p>	
<p><b>Dariusz Stasiak, MPW</b> Dyrektor Departamentu Sprzedaży <a href="mailto:dariusz.stasiak@dmbps.pl">dariusz.stasiak@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 541</p>	<p><b>Krzysztof Jeż, MPW</b> <a href="mailto:krzysztof.jez@dmbps.pl">krzysztof.jez@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 559</p> <p><b>Lech Kucharski, MPW</b> <a href="mailto:lech.kucharski@dmbps.pl">lech.kucharski@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 522</p> <p><b>Marcin Jakubiak, MPW</b> <a href="mailto:marcin.jakubiak@dmbps.pl">marcin.jakubiak@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 560</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>