

2021-12-03 12:00

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	8,3
Wycena DCF [PLN]	6,1
Wycena porównawcza [PLN]	14,8
Cena rynkowa [PLN]	5,2
Pot.wzrostu/spadku [%]	59,6%
Kapitalizacja [mln PLN]	72,0
Free float [mln 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:

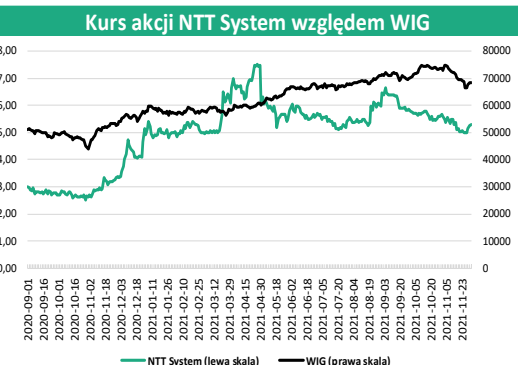
Największy polski producent komputerów stacjonarnych, dostarczanych zarówno pod marką własną, jak i markami zleconymi. Firma należy też do grona czołowych dystrybutorów akcesoriów, podzespołów oraz urządzeń peryferyjnych w Polsce.

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 3 kwartał 2021

- Podobnie jak w I półroczu **wyniki w III kwartale 2021 należą do jednych z najlepszych w historii NTT System**. Po spadku przychodów w II kwartale, Spółka w III kwartale zwiększyła sprzedaż do 281,5 mln zł, co oznacza wzrost o 24,8% k/k i 32,5% w porównaniu do III kwartału 2020 r.
- NTT System kontynuuje **wysoką dynamikę sprzedaży w segmencie produktów własnej produkcji i przetworzonych** (w 3Q wzrost o 64,6% k/k, w 2Q wzrost o 98,4% k/k). Przychody tego segmentu wyniosły 25,1 mln zł.
- Podobnie **wysoką dynamikę obserwujemy w segmencie dystrybucji podzespołów, akcesoriów, peryferiów i elektroniki użytkowej** (w 3Q wzrost o 26,3% k/k, w 2Q wzrost o 8,9% k/k). Przychody tego segmentu wyniosły 197,1 mln zł.
- Z kolei, po spadku przychodów w **segmencie dystrybucji komputerów i tabletów** w II kwartale (minus 37,8% k/k), w III kwartale Spółka zwiększyła sprzedaż tego segmentu o 9,3% k/k do 55,5 mln zł. Dynamika **sprzedaży oprogramowania (w tym gier)** również znacząco wyhamowała w III kwartale do 3,3% wobec 48,5% w II kwartale. Przychody tego segmentu wyniosły 2,3 mln zł.
- Spółka wygenerowała **zysk brutto na sprzedaży** równy 13,3 mln zł (wzrost o 33,3% k/k), zysk operacyjny w wysokości 5,9 mln zł (4,4 mln zł w II kwartale 2021 i 4,1 mln zł w III kwartale 2020). **Zysk netto w wysokości 4,1 mln PLN utrzymał się na podobnym poziomie** co w poprzednim kwartale.
- Pozytywnie** oceniamy kształtowanie się **marży brutto** (wzrost o 0,3 pp. z 4,4% w 2Q do 4,7% w 3Q) oraz **marży EBIT** (wzrost o 0,2 pp. z 1,9% w 2Q do 2,1% w 3Q). Zauważamy jednak **obniżenie marży zysku netto** (spadek o 0,4 pp. z 1,8% w 2Q do 1,4% w 3Q).

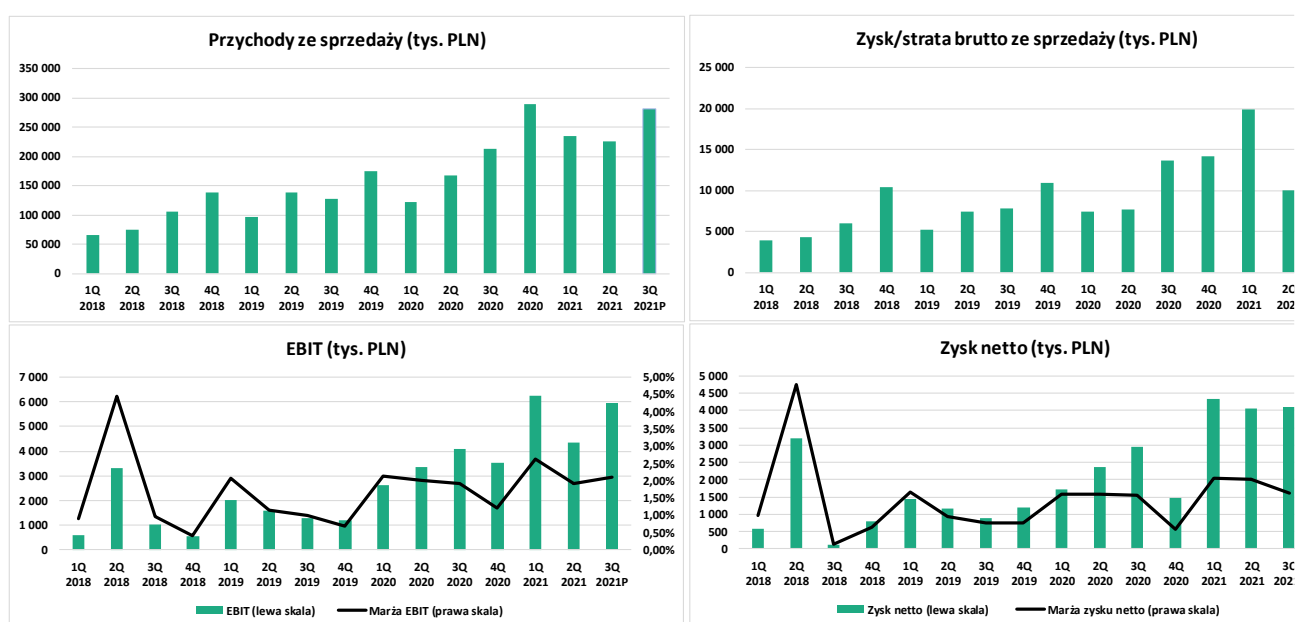
	tyś. PLN	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody		790 985	936 615	1 024 265	1 113 019	1 232 921	1 375 740
EBITDA		14 131	17 488	20 137	22 780	25 842	29 145
<i>marża EBITDA</i>		1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
EBIT		13 588	16 938	19 473	21 991	24 916	28 177
Zysk netto		8 547	13 808	15 830	17 838	20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

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

Wyniki finansowe za III kwartał 2021 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	szacunki		W porównaniu do			
	3Q 2021	DM BPS	szacunków DM BPS	2Q 2021	1Q 2021	Zmiana k/k
Przychody	281 537	236 682	19,0%	225 619	235 588	-4,2%
Zysk brutto na sprzedaży	13 318	9 683	37,5%	9 987	19 859	-49,7%
<i>Marża brutto</i>	4,7%	4,1%	15,6%	4,4%	8,4%	-47,5%
EBITDA	6 139	4 118	49,1%	4 527	6 410	-29,4%
<i>marża EBITDA</i>	2,2%	1,7%	25,3%	2,0%	2,7%	-26,3%
EBIT	5 954	3 933	51,4%	4 346	6 227	-30,2%
<i>Marża EBIT</i>	2,1%	1,7%	27,3%	1,9%	2,6%	-27,1%
Zysk brutto	4 849	4 674	3,7%	5 144	5 502	-6,5%
<i>Marża zysku brutto</i>	1,7%	2,0%	-12,8%	2,3%	2,3%	-2,4%
Zysk netto	4 081	3 786	7,8%	4 066	4 341	-6,3%
<i>Marża zysku netto</i>	1,4%	1,6%	-9,4%	1,8%	1,8%	-2,2%

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



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

Oczekiwany wpływ: Spadki przychodów w II kwartale zostały znacząco odrobione w III kwartale (wzrost o 24,8%). NTT System zaskoczył nas pozytywnie generując łączną sprzedaż 19% powyżej naszych kwartalnych szacunków. Największy wpływ na wartość przychodów miał segment podzespołów, akcesoriów, peryferiów i elektroniki użytkowej, którego łączna wartość wyniosła 197,1 mln zł (70% ogółu przychodów). Oczekujemy, że w IV kwartale segment ten przekroczy po raz pierwszy w historii poziom 200 mln zł. Zauważamy jednak, że wzrosty przychodów, będące na poziomie rekordowego IV kwartału 2020 r., mają w coraz większym stopniu podłoże inflacyjne, a nie wolumenowe. W coraz większym zakresie Spółka odczuwa także skutki przyjętego modelu biznesowego, zakładającego import towarów z zagranicy, a następnie ich sprzedaż na rynku polskim (ok. 95% przychodów to sprzedaż krajowa). Rosnący koszt nabywanych komponentów wynika z uwarunkowań postpandemicznych, do których należą spadek dostępności komponentów do produkcji sprzętu IT, zaburzenia łańcuchów dostaw z krajów azjatyckich (w tym znaczący wzrost cen transportu); wydłużenie czasu oczekiwania (do 14-20 tygodni) oraz osłabienie złotego względem głównych walut światowych. Finalnie, mimo dodatniego i

wyższego od spodziewanego wyniku netto (4,1 mln zł wobec szacowanych przez nas 3,8 mln zł), **NTT System doświadczył spadku rentowności netto.**

Finalnie podtrzymujemy naszą wycenę z października widząc wciąż potencjał do wzrostu wartości Spółki z uwagi na prognozowane wysokie przychody w tradycyjnie najlepszym IV kwartale. Otwartym pozostaje jednak pytanie w zakresie kształtowania się zysku netto będącego pod presją niekorzystnego otoczenia makroekonomicznego.

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 inżyniersko – 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: 3 grudnia 2021 roku, 12:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 3 grudnia 2021 roku, 12:05

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 zlecniodawców.

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.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,98	Raport Inicjujący	2021-09-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	17,00	12,90	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,80	Raport Inicjujący	2021-09-07	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,60	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,00	Raport Inicjujący	2021-10-06	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,80	Analiza wyników	2021-10-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,90	Analiza wyników	2021-10-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,40	Analiza wyników	2021-10-08	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
VIVID GAMES	nd	1,23	1,39	Raport Aktualizujący	2021-10-18	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,40	Analiza wyników	2021-11-17	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,37	Prognoza finansowa	2021-11-24	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,04	Prognoza finansowa	2021-11-24	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	14,00	10,35	Raport Aktualizujący	2021-11-24	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	2021-12-02	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	2021-12-03	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki

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