

SYGNITY

Sektor IT

Reuters: COMW.WA Bloomberg: SGN PW

28 kwietnia 2008

Nie dla bojaźliwych

Zmiana rekomendacji z Niedoważaj do Przeważaj, cena docelowa 42 zł

Zadłużenie Spółki wkrótce zniknie, a sprzedaż aktywów w 2/3kw.'08 pozwoli na zanotowanie zysku operacyjnego w kolejnych kwartałach. Ponadto sezonowość, w połączeniu z efektami restrukturyzacji, powinna sprawić, iż wynik EBIT zanotowany przez Sygnity w 4kw.'08 znacznie przekroczy 33mln zanotowane w 4kw.'07. Kwestie kosztów są nadal utrapieniem, ze względu na nieukończoną restrukturyzację oraz rosnące koszty osobowe, co skłania nas do podtrzymania naszej jednocyfrowej prognozy marży EBITDA Spółki. Jednakże 1) wyniki wyceny (według DCF 42zł, na podstawie wyceny metodą porównawczą 40zł), 2) ostatni gwałtowna przecena akcji Spółki oraz 3) nasze przekonanie iż pozytywny scenariusz wydaje się znacznie bardziej prawdopodobny skłaniają nas do zmiany naszej rekomendacji z Niedoważaj do Przeważaj.

Przewidujemy, iż sprzedaż aktywów zredukują przychody Sygnity w roku 2008 o około 30mln zł, ale niedawny napływ złych wiadomości ze Spółki prawdopodobnie skłonił klientów do zmniejszenia ekspozycji w Sygnity, co implikuje 8% spadek przychodów r/r. Zysk operacyjny w r. 2008 zostanie zwiększony o 24mln zł w wyniku sprzedaży aktywów w 2kw./3kw., generując marżę 2,7% (2,0% w przypadku korekty o wspomnianą sprzedaż i odpisy amortyzacyjne). Dla najbliższych lat podtrzymujemy naszą konserwatywną prognozę marży EBITDA w przedziale 8-9%, w porównaniu do oficjalnej prognozy marży EBIT 8% na rok 2009.

Naszym zdaniem zysk netto Sygnity w 1kw.'2008 nie będzie odbiegać znacząco od konsensusu rynkowego, wskazującego na stratę netto 20mln zł. Będzie to ostatni kwartał znaczących strat na działalności finansowej (prognozujemy stratę 3mln zł), jednak zysk 2mln zł ze sprzedaży spółki zależnej praktycznie je zniweluje. Mimo iż prognoza straty EBITDA w wysokości 7mln zł w 1kw., przy braku dużych rezerw, nie jest korzystna dla postrzegania spółki, należy zwrócić uwagę na to, iż sezonowość zawsze implikowała straty w pierwszym kwartale dla spółek Computerland/Emax.

Nasze bardzo konserwatywne podejście do długoterminowych marż Sygnity (wzrost marży skorygowanych EBITDA z 4,9% w 2008 r. do 8,3% w 2010 r.) implikuje wzrost zysku netto Spółki do 53mln zł w 2010 r. Nasz model DCF wskazuje na cenę docelową akcji Sygnity 42zł, natomiast wycena metodą porównawczą na lata 2008-10, skorygowana o jednorazowe wydarzenia, sugeruje cenę akcji 40zł. 31% potencjał wzrostu wobec bieżącej ceny rynkowej oraz przekonanie, iż pozytywny scenariusz wydaje się być bardziej prawdopodobny, skłaniają nas do podwyższenia rekomendacji z Niedoważaj do Przeważaj.

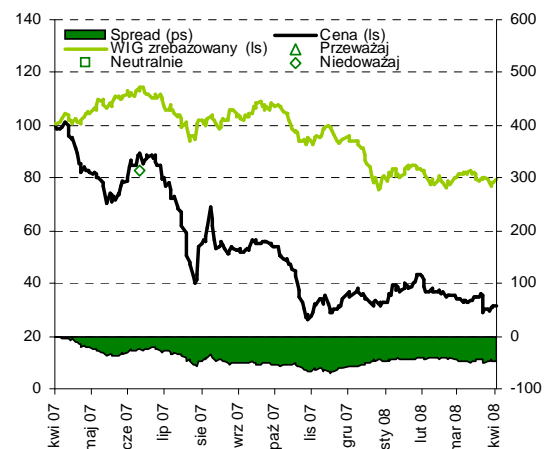
Sygnity: Podsumowanie wyników finansowych i prognozy

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
Przychody	927,1	1 269,2	1 172,2	1 217,9	1 253,6
EBITDA	56,3	-22,0	82,0	99,2	104,5
EBIT	-13,4	-71,4	32,2	52,9	58,6
EBIT skorygowany*	27,6	-75,8	23,3	65,9	71,2
Zysk netto	-27,7	-64,8	30,2	46,0	53,2
EPS	-3,1	-6,0	2,5	3,9	4,5
P/E	n.a.	n.a.	12,4	8,2	7,1
EV/EBITDA	6,0	n.a.	5,3	4,4	4,1

Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK; * skorygowane o odpisy wartości niematerialnych i prawnych oraz zbycia aktywów

Rekomendacja	Przeważaj
Cena (zł, 28 kwietnia 2008)	31,58
Cena docelowa (zł, 12-miesięczna)	42,0
Kapitalizacja (mln zł)	375,4
Free float (%)	100,0
Liczba akcji (mln.)	11,9
Średni dzienny obrót (3 miesiące, akcje)	40,1 tys.
EURPLN	3,44
USDPLN	2,20



Wykres mierzy zmianę ceny akcji Sygnity w stosunku do indeksu WIG (wyrażonego na wykresie w cenie akcji spółki). Wartość „Spread” wyrażona w punktach procentowych, przedstawia różnicę między stopami zwrotu z akcji Sygnity oraz WIG. 28/04/08 indeks WIG zamknął się na poziomie 46 808.

Rek.	Data	Cena		Zmiana kursu	
		w dniu publikacji	cena docelowa	absolutna	relatywna (p.p.)
N.	05/07/2007	89	83	-64,5%	-34,4

Główni akcjonariusze	% kapitału
BB Investment	9,8
Legg Mason Zarządzanie Aktywami	9,8
PKO TFI	5,8
AIG OFE	4,8
Commercial Union Investment Management	4,5
Deutsche Bank	4,5
Sielicki, Tomasz	4,5
Pioneer Pekao Investment Management	4,3

Opis spółki

Sygnity jest jednym z największych w kraju integratorów systemów informatycznych oraz dostawcą oprogramowania i sprzętu komputerowego.

Dział analiz:

Paweł Puchalski