

Bolesna droga do uzdrowienia

KUPUJ. Cena docelowa 34 zł

Spółka rozczarowała inwestorów wynikami w I kw.'09, odnotowując dwucyfrowe straty EBIT/netto. Sygnity zmniejszyło swoje prognozy przychodów w 2009 do 900mln zł (prawdopodobnie w wyniku fatalnego rocznego portfela zamówień), pozostawiając zakres marży EBIT bez zmian na poziomie 2-3%. Podczas gdy Spółka prawdopodobnie zanotuje stratę na działalności podstawowej w II kw.'09, jednorazowy zysk 10mln zł pozwoli na odnotowanie zysku netto. Ponadto, w roku 2009 Sygnity może powielić trend z roku 2008 (strata w I kw., zysk w kolejnych), a punkt wyjścia Spółki jest już o 10mln zł wyższy. Obniżamy nasze prognozy przychodów/marży EBIT na rok 2009 do odpowiednio 855mln zł/1,5%, a nasza wiara w poprawę marży operacyjnej Sygnity do 6% w długim terminie wskazuje na 12-miesięczną cenę docelową 34 zł. Ze względu na 77% potencjał wzrostu wobec bieżącej ceny akcji, wystawiamy rekomendację Kupuj.

W I kw.'09 Spółka zanotowała słabe wyniki na wszystkich poziomach, najbardziej rozczarowując przychodami, spadającymi o 33% r/r do dawno nienotowanego poziomu 140mln zł. Zanikająca sprzedaż infrastruktury (spadek 43mln r/r) była głównym czynnikiem spadku przychodów. Jednakże, nawet na poziomie sprzedaży własnych produktów złe wyniki segmentów bankowego i telekomunikacyjnego w I kw.'09 wystarczyły, by obniżyć wyniki sprzedaży segmentu o 17% r/r. Jednorazowy dopis kwoty 2,5mln z rozwiązania rezerw nie pomógł wiele i Sygnity zanotowała stratę EBIT/netto w wysokości 16mln zł/17mln zł. Nie ma także dobrych wieści ze strony portfela zamówień, obecnie na poziomie 396mln w r. 2009 (kolejne 100mln zł w latach 2010/11), a wysokomarżowe własne rozwiązania stanowią 67% portfela.

Zarząd Spółki obniżył swoje prognozy przychodów w roku 2009 do 900mln zł, jako że klienci będący pod presją kryzysu ograniczają swoje budżety IT. Niemniej jednak, prognoza marży EBIT w przedziale 2-3% została utrzymana. Ponadto, inwestorzy zostali zapewnieni o osiągnięciu zysku 10mln zł w II kw.'09 ze sprzedaży (pierwsza transakcja – 7,5mln zł środków pieniężnych, 3mln zł zysku – właśnie została zawarta). Biorąc pod uwagę 15-20mln zł gotówki pochodzącej z transakcji jednorazowych, czerwcowy termin wykupu obligacji o wartości 54mln zł nie powinien stanowić istotnego zagrożenia dla płynności Sygnity.

W świetle małego portfela zamówień na 2009r. oraz fatalnych wyników w I kw.'09, obniżamy nasze prognozy przychodów/marży EBIT w roku 2009 do 855mln zł/1,5%. Nie spodziewamy się także, by Spółka zanotowała marżę EBIT powyżej progu 6,0% przed wygaśnięciem niepieniężnej amortyzacji opiewającej na kilkanaście milionów złotych rocznie w 2013r. Mimo, iż założenia te implikują atrakcyjnej wyceny porównawczej opartej o P/E (wskazując na cenę akcji 14 zł), Sygnity pozostaje atrakcyjna w odniesieniu do EV/EBITDA (implikowana cenę akcji 23 zł). Obniżamy naszą 12-miesięczną cenę docelową opartą na wycenie metodą DCF do 34 zł (spadek o 19%) za akcję, wydając rekomendację Kupuj.

Sygnity: Podsumowanie finansowe

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	927,1	1 201,9	995,7	855,2	892,1	964,6
EBITDA	50,7	-16,4	56,6	63,1	59,1	73,3
EBIT	-13,4	-72,0	11,5	22,8	19,9	39,7
Zysk netto	-27,6	-65,6	-1,5	11,8	16,0	34,1
EPS (zł)	-3,12	-6,07	-0,12	0,99	1,34	2,87
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	19,4	14,3	6,7
EV/EBITDA (x)	5,4	n.a.	3,5	2,3	1,9	1,0

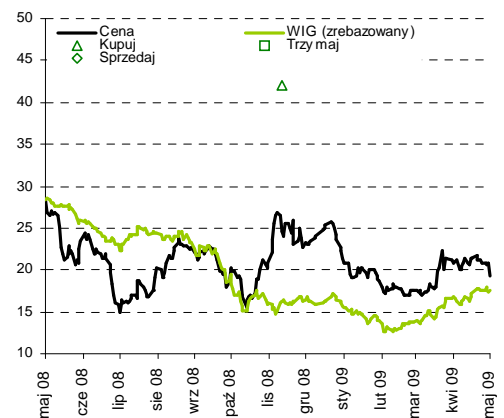
Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK

Rekomendacja

Zalecenie taktyczne

Kupuj

Cena (zł, 15 maja 2009)	19,25
Cena docelowa (zł, 12-miesięczna)	34,0
Kapitalizacja (mln zł)	229
Free float (%)	100,0
Liczba akcji (mln)	11,9
Średni dzienny obrót (3 miesiące, akcje)	26 tys.
EURPLN	4,49
USDPLN	3,32



Wykres mierzy zmianę ceny akcji w stosunku do indeksu WIG. 15/05/2009 indeks WIG zamknął się na poziomie 29 424.

Rek.	Data	Cena		Zmiana kursu	
		w dniu publikacji	cena docelowa	absolutna	względna (p.p)
K	25/11/2008	25,6	42,0	-24,9%	-37,6

Główni akcjonariusze	% głosów
Legg Mason Asset Management	10,3
BB Investment	8,6
Pioneer Pekao Investment Management	6,0
Aviva Investors Poland	5,4
AIG TFI	4,8
DWS TFI	4,6

Opis spółki

Sygnity jest integratorem systemów informatycznych oraz dostawcą oprogramowania i sprzętu komputerowego.

Dział Analiz

Paweł Puchalski