



# Poznaj spółkę: **Action S.A.**

## Zmodernizowane centrum logistyczne, a wyniki spółki.

Analiza Spółki przygotowana została przez członków Strefy Analitycznej SKNF WZ UW.



## Spis treści

Wstęp.....	3
1. Profil spółki Action S.A.....	4
2. Analiza sektora i branży.....	6
3. Otoczenie biznesowe spółki. ....	9
4. Analiza sprawozdań finansowych spółki.....	11
5. Wycena spółki Action S.A. ....	18
6. Podsumowanie.....	21



### Wstęp

ACTION S.A. jest jedną z największych Spółek w swojej branży, notowanych na GPW w Warszawie. Spółka ta jest również jednostką dominującą w Grupie o łącznym przychodzie sięgającym niemal 5,5 mld złotych. Jej obszarem działalności jest handel, dystrybucja i produkcja urządzeń IT, RTV/AGD, GSM, artykułów dziecięcych, sprzętu biurowego oraz materiałów eksploatacyjnych. Chlubą spółki jest jedno z najnowocześniejszych centrów logistycznych w Polsce. Dzięki zaawansowanym rozwiązaniom logistycznym rozbudowany magazyn realizuje usługi dystrybucyjne w ilości ok. 100 tys. paczek dziennie, które docierają w ciągu 24h do klientów z Polski oraz w ciągu 48h do klientów z odległych zakątków świata. Na mapie eksportowej ACTION znajdują się 44 kraje. Są to m.in., Zjednoczone Emiraty Arabskie, Hong Kong, Singapur, Izrael, Nigeria, Panama, cała Europa, USA, Turcja i Rosja, do których spółka wysyła ponad 60 grup produktowych.

Ostatnie tygodnie były dla spółki bardzo udane. Dwudziestego siódmego marca bieżącego roku upubliczniono informacje na temat realizacji prognozy finansowej za nie tak dawno zakończony 2014 rok. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 5 445 189 tys. zł, a zysk netto wyniósł 69 922 tys. zł. Oznacza to dwucyfrowy wzrost na każdej z powyższych pozycji w porównaniu do poprzedniego roku. Przychody ze sprzedaży wzrosły w stosunku do 2013 roku o 14,7%, natomiast zysk netto o 13,5%.

Bardzo dobre wyniki to, w opinii zarządu spółki, efekt rozwoju wszystkich kanałów sprzedaży w Polsce oraz ekspansji zagranicznej, a także potwierdzenie trafności podejmowanych przez nich decyzji biznesowych.

W kontekście rozwoju na rynkach zagranicznych, według oficjalnego oświadczenia spółki, kluczowe znaczenie dla Grupy Kapitałowej ACTION S.A. w 2014 miało nabycie udziałów mniejszościowych, dające w sumie 100% udziałów w ACTION Europe GmbH oraz zakup 51% udziałów w spółce LAPADO Handelsgesellschaft GmbH. Priorytetem dla obu podmiotów stało się, zgodnie ze strategią spółki, zdobywanie kolejnych kontraktów dystrybucyjnych oraz rozbudowa bazy klientów, co wpłynęło na wzmocnienie pozycji Grupy Kapitałowej ACTION S.A. w Niemczech w segmencie dystrybucji oraz e-commerce.

Grupa Kapitałowa ACTION S.A. nadal aktywnie poszukuje nowych kierunków rozwoju i nisz rynkowych stanowiących potencjał dalszych wzrostów. W 2014 roku udało im się również zaistnieć w segmencie produkcji gier mobilnych, poprzez inwestycję w nowy podmiot Action Games Lab S.A.

Do kluczowych wydarzeń minionego roku dla GK ACTION S.A. należy również rozbudowa centrum logistycznego ACTION w Zamieniu, która zwiększy dwukrotnie jego wydajność oraz umożliwi dystrybucję produktów o różnych gabarytach. Magazyn rozpoczął w pełni swoją działalność w marcu 2015 r.

## 1. Profil spółki Action S.A.

Action S.A. to polskie przedsiębiorstwo zajmujące się produkcją, dystrybucją i handlem sprzętem komputerowym oraz elektroniką użytkową. Spółka została założona w 1991 roku przez Piotra Bielińskiego, Olgierda Matykę i Wojciecha Wietrzykowskiego.

W latach 90. firma posiadała oddziały w kilku miastach w Polsce, zaś od 2004 roku otwiera jednostki poza granicami kraju. Od dwóch lat Grupa Kapitałowa Action działa także na rynku niemieckim poprzez przejęcie jednego z największych dystrybutorów IT w Niemczech - Devil GmbH i utworzenie Action Europe GmbH.

Action wypracowało już pozycję wiodącego podmiotu w dziedzinie technologii. Od 2006 roku firma należy do spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i zaliczana jest do największych w swojej kategorii. Firma posiada również nowoczesne centrum logistyczne z samodzielnie opracowanym systemem dystrybucji. Spółka działa w 44 krajach oraz zatrudnia 660 osób, zaś jej siedziba znajduje się w Warszawie.

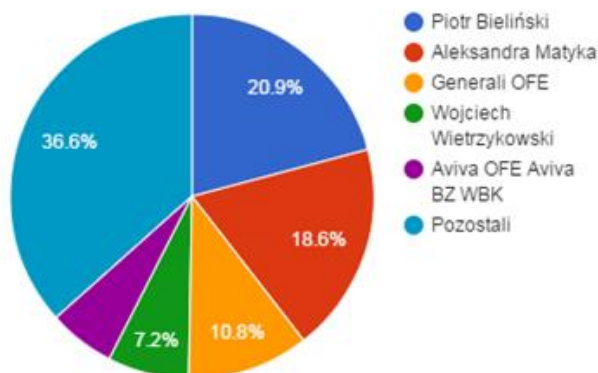
### Zarząd spółki

W zarządzie spółki zasiadają: Piotr Bieliński (Prezes Zarządu) – jeden z założycieli Action, Edward Wojtysiak (Wiceprezes Zarządu) – współtwórca spółki Actina Solar i Sławomir Harazin (Wiceprezes Zarządu) – odpowiedzialny za rozwój marki ActiveJet .

### Struktura akcjonariatu

Najwięksi akcjonariusze Action S.A. to założyciele Spółki oraz Otwarte Fundusze Emerytalne Aviva i Generali. Największa liczba akcji – ponad 20% znajduje się w rękach twórcy przedsiębiorstwa i obecnego Prezesa Zarządu – Piotra Bielińskiego. Drugim największym akcjonariuszem jest Aleksandra Matyka, córka drugiego z twórców spółki. Kapitał zakładowy Action S.A. stanowi 16 610 000 akcji. Cena nominalna akcji wynosi 0,10 zł.

Struktura akcjonariatu



Źródło: [www.action.pl](http://www.action.pl)



## Grupa Kapitałowa Action

Action jest jednostką dominującą w grupie kapitałowej, która skupia następujące spółki:

- Actina
- Sferis
- Gram.pl
- Centrum Edukacyjne ACTION
- Lapado
- Action Games Lab
- More4kids
- Tablety.pl

### 1. Actina

Firma produkująca komputery i serwery. Serwery Actina Solar wykorzystywane są m.in. w pracy Wielkiego Zderzacza Hadronów w Europejskiej Organizacji Badań Jądrowych w Genewie.

### 1. Sferis

Sieć salonów oferujących sprzęt komputerowy oraz RTV/AGD. W latach 2010-2012 zdobywała nagrodę „Złoty Laur Klienta” w kategorii sklepów komputerowych.

### 1. Gram.pl

Serwis dla graczy oraz sklep internetowy posiadający w ofercie gry, akcesoria komputerowe i konsole.

### 1. ACTION Centrum Edukacyjne

Jednostka organizująca szkolenia z zakresu różnorodnych dziedzin informatyki.

### 1. SFK

W ramach SFK stworzona została ogólnopolska sieć detaliczna branży IT i RTV/AGD.

### 1. ACTION Energy

Spółka specjalizująca się we wdrażaniu nowoczesnych technologii z zakresu energii odnawialnych.

### 1. Action Games Lab

Firma produkująca gry na urządzenia mobilne.

## Obszary rozwoju spółki

Spółka Action co roku odnotowuje wzrost zysku netto, co daje korzystne warunki do rozwoju. Firma planuje rozwijać następujące dziedziny:

## Strategiczne obszary rozwoju Action

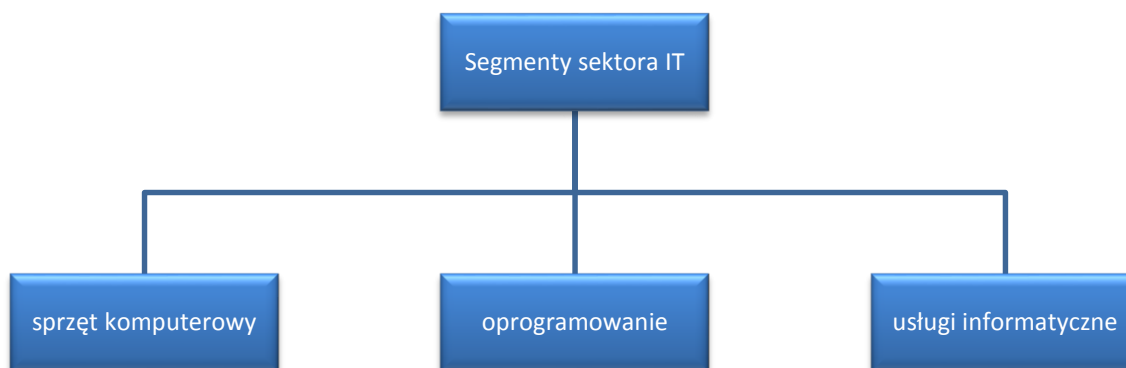
W Polsce	W Europie
• rynek gier	• nowe kontrakty dystrybucyjne
• handel elektroniczny	• operacje logistyczne z Polski
• logistyka	• handel elektroniczny
• dystrybucja sprzętu RTV/AGD	• nowe kategorie produktowe
• nowe kategorie produktowe	• promocja marek własnych
	• rozbudowa bazy klientów

Opracowanie na podstawie [www.action.pl](http://www.action.pl)

## 2. Analiza sektora i branży.

Sektor IT składa się z trzech segmentów: sprzętu komputerowego, oprogramowania oraz usług informatycznych. Łączna wartość przychodów całego sektora wyniosła w Polsce w 2013 roku 50,5 mld zł, z czego ponad połowa pochodziła ze sprzedaży sprzętu komputerowego. Najmniejsze łączne przychody osiągane są ze sprzedaży oprogramowania.

Największym odbiorcą dla branży informatycznej jest administracja, co wynika między innymi ze wsparcia ze strony funduszy europejskich (na lata 2014-2020 największym projektem wspierającym jest Program Polska Cyfrowa). Dużą grupą odbiorców są korporacje, a w szczególności sektor bankowy i telekomunikacyjny, dla którego inwestycje w park IT i nowe technologie są kluczowe dla zachowania konkurencyjności.



Branża informatyczna jest najszybciej rozwijającym się segmentem na polskim rynku pracy. W 2014 roku zatrudnienie wyniosło tu ok. 400 tys. osób.

### Największe firmy

Według *Raportu Computerworld Top 200 edycja 2014*, pierwsza dziesiątka największych firm informatycznych działających w Polsce w 2013 roku wyglądała następująco:

Lp.	Nazwa	Przychody ze sprzedaży rozwiązań IT za rok 2013 (tys. zł)	Przychody ze sprzedaży rozwiązań IT za rok 2012 (tys. zł)
1	ABC Data	4 467 797	3 632 123
2	ACTION SA	4 383 034	3 273 103
3	AB SA	3 656 531	3 062 949
4	HP Polska	3 286 409	3 253 870
5	Samsung Electronics Polska	2 781 991	2 225 593
6	IBM Polska	1 616 883	1 389 885
7	Tech Data Polska	1 500 000	-
8	Asseco Poland	1 428 382	1 318 828
9	Komputronik	1 226 561	1 002 454
10	Lenovo Technology Poland	1 219 436	796 094

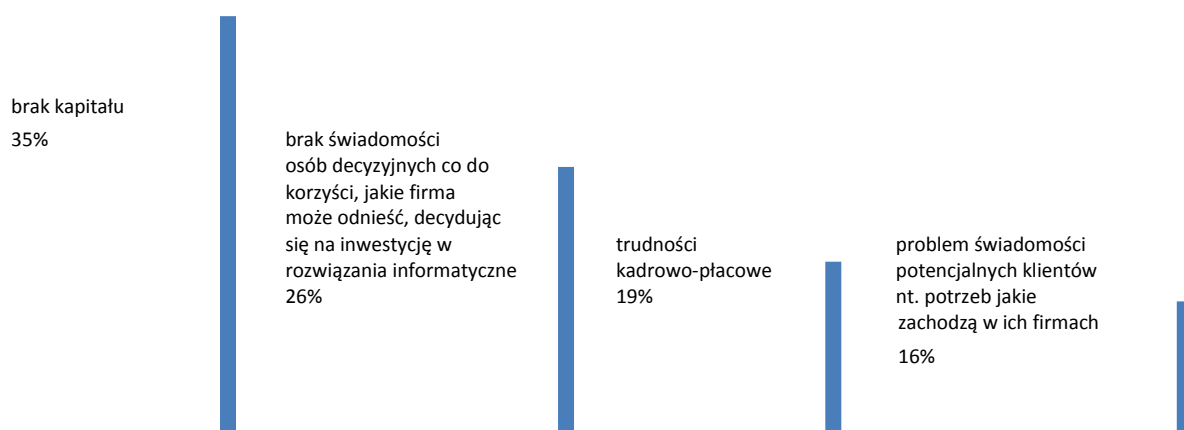
Źródło: <http://www.computerworld.pl/top/najwieksze-firmy-it>

Wśród powyższych spółek znajdują się zarówno przedsiębiorstwa rodzime, jak i zagraniczne (według szacunków PAIILZ, ok. 70% największych firm na polskim rynku IT należy do drugiej grupy). Wśród nich znajdują się producenci sprzętu (np. AB), dystrybutorzy (np. Action, ABC), dostawcy oprogramowania (Microsoft), jak również przedsiębiorstwa zajmujące się głównie świadczeniem usług informatycznych (HP). Warto również zaznaczyć, że ok. 90% polskich firm branży informatycznej stanowią małe przedsiębiorstwa.

## Bariery rozwoju vs. Czynniki warunkujące wzrost rynku

Główne bariery hamujące rozwój branży IT w Polsce wg. badania przeprowadzonego przez PMR w 2014 roku przedstawia poniższy schemat. Dane procentowe oznaczają odsetek przedstawicieli kadry menedżerskiej 300 największych firm w branży, którzy wskazali daną barierę jako istotną.

### Główne bariery w rozwoju rynku IT w Polsce.



W minionych latach głównym czynnikiem hamującym rozwój sektora wg. ankietowanych była negatywna sytuacja gospodarcza. W roku 2014 sytuacja gospodarcza została oceniona przez przedsiębiorców pozytywnie i zaliczona do czynników stymulujących



rozwój branży. Wynika z tego, że sytuacja makroekonomiczna jest kluczowym czynnikiem determinującym rozwój badanej branży. Do pozostałych należą: napływ inwestycji zagranicznych, dostępność pomocy publicznej oraz nowe kierunki rozwoju sektora.

### Prognozy rozwoju

Według ekspertów w 2016 r. wartość rynku IT będzie wyższa niż wartość rynku komunikacji elektronicznej (w 2013 r. 40,15 mld zł), a w 2017 roku osiągnie wysokość 50 mld zł. Wzrost ma być przede wszystkim wynikiem rozwoju usług dostarczanych w chmurze. Z tego sposobu gromadzenia danych korzystają przede wszystkim sektory finansowy i energetyczny, które przetwarzają bardzo duże ilości danych oraz nie mogą sobie pozwolić na występowanie nawet krótkich przerw funkcjonowania swoich systemów i utraty dostępu do baz.

### Rynek IT w Europie Środkowo-Wschodniej

Całkowita wartość rynku w roku 2013 wyniosła 14,6 miliarda euro. Nadal duży udział w przemyśle informatycznym ma sprzęt, podczas gdy w Europie Zachodniej zdominowany on został przez usługi i oprogramowanie. Największym rynkiem regionalnym IT w Europie Środkowo-Wschodniej jest rynek polski (prawi e 50% wartości całego regionu), zaś najmniejszym - bułgarski.

Analizując krajowe wydatki na IT w przeliczeniu na jednego obywatela, przodują Czechy z wynikiem 217 €. Jednak już drugie miejsce przypada Polsce z wydatkami 189 € na osobę. W obu wspomnianych krajach przemysł informatyczny ma największy udział w PKB.

Największymi eksporterami rozwiązań informatycznych są Rumunia, Bułgaria i Ukraina. We wszystkich państwach regionu wciąż Zarówno w Polsce jak i w pozostałych państwach Europy Środkowo-Wschodniej systematycznie zwiększa się udział branży IT w dochodzie narodowym.

### Rynek dystrybucji sprzętu IT

Wartość polskiego rynku dystrybucji produktów IT jest szacowana na ok. 12 mld zł. Największy udział w rynku mają trzy firmy, kontrolujące ok. 35-40% rynku:

- **Action,**
- **AB,**
- **ABC Data.**

Tempo wzrostu wartości powyższych spółek jest większe aniżeli całego rynku.

Spółka Action realizuje najwyższe w sektorze marże na wszystkich poziomach oraz charakteryzuje się najlepszym cyklem konwersji gotówki, zyskując przewagę (10 dni do AB i 8 dni do ABC Daty), a to głównie dzięki dłuższym terminom płatności za zobowiązania handlowe. Omawiana spółka ma ponadto najniższy w sektorze wskaźnik dług netto/EBITDA.





W latach 2004-2008 rynek dystrybucji sprzętu informatycznego szczylił się tempem wzrostu ok. 10% rocznie. Jednak od roku 2009 dynamika spadła poniżej wartości dwucyfrowej i obecnie wynosi około 2%.

Działalność na rynku dystrybucji produktów informatycznych charakteryzują niskie marże, co wynika z faktu, że omawiany rynek jest silnie konkurencyjny, zwłaszcza pod względem asortymentu, jakości produktów i usług oraz cen. Marże wypracowywane na samym eksporcie są często wyższe niż krajowe, jednak koszty transportu i logistyki obciążają wynik.

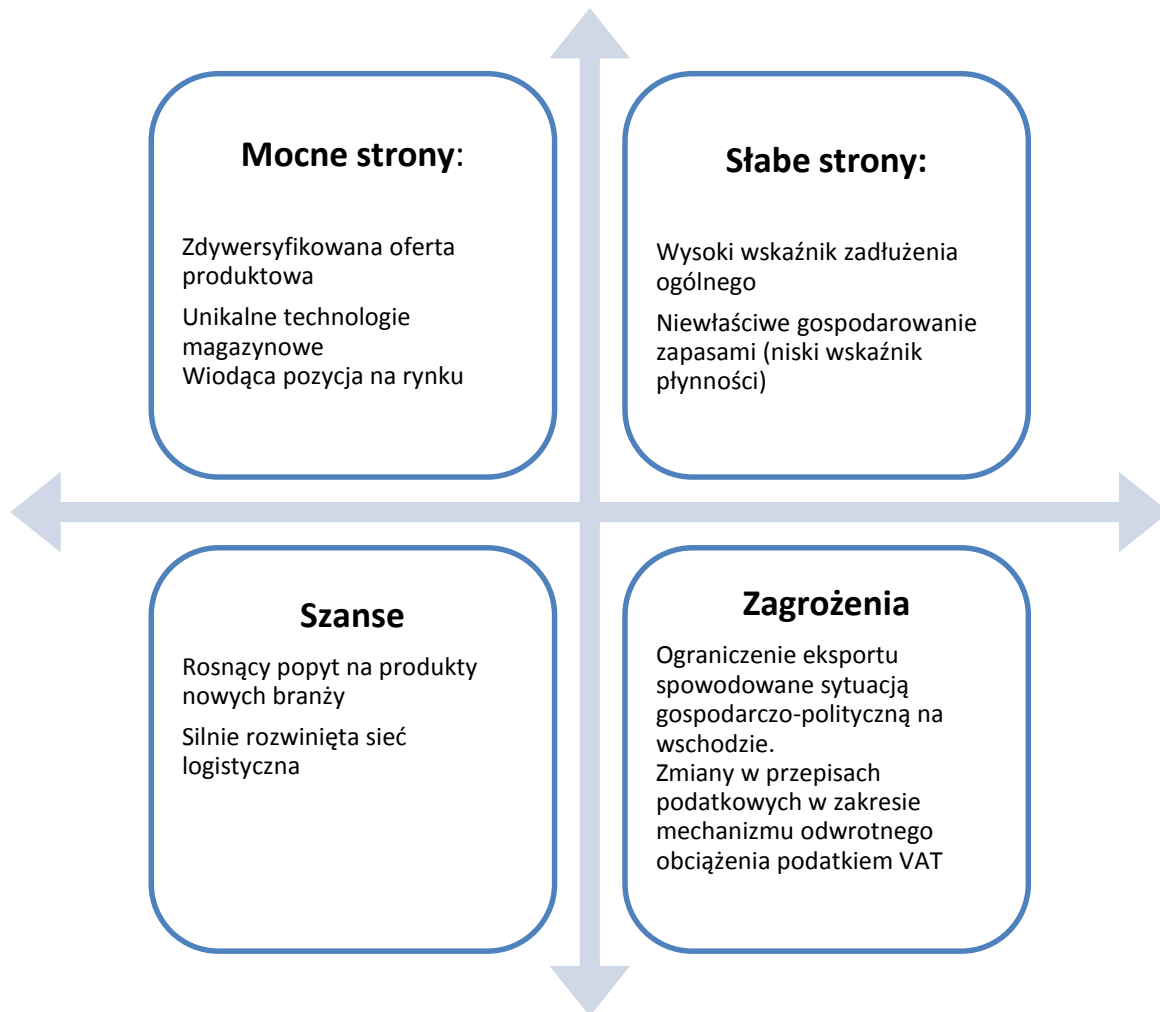
Przychody dystrybutorów IT charakteryzują się sezonowością, około 30% całkowitych przychodów, spółki wypracowują w czwartym kwartale.

### **3. Otoczenie biznesowe spółki.**

Spółka Action dzięki swojej innowacyjności, profesjonalizmowi oraz rzetelnie świadczonym usługom stała się wiodącym podmiotem na rynku dystrybucji. Istotne znaczenie dla realizacji celów biznesowych spółki ma wysoka sprawność operacyjna, elastyczność i doświadczenie Action, jako dystrybutora oraz producenta. Obecnie jest to jedna z największych Spółek notowanych na GPW w swojej branży.

Głównym celem strategicznym Grupy Kapitałowej Action jest stały rozwój spółek oraz zwiększanie ich udziału na rynku polskim i za granicą. Nadrzędny cel spółki Action to maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy.

W perspektywie kilku lat zarząd spółki chce osiągnąć pozycję lidera w dystrybucji sprzętu RTV/AGD, IT oraz producentów sprzętu komputerowego. Istotnym celem Spółki jest rozszerzenie oferty produktowej, w szczególności produkty z branży zabawkarskiej oraz ochrony zdrowia, na które zauważa się rosnący popyt. Kolejnym istotnym punktem w strategii jest zacieśnienie współpracy z wiodącymi dostawcami (Samsung, Lenovo, HP). Grupa Action chce wykorzystać przewagę konkurencyjną wynikającą z rozbudowy nowoczesnego centrum logistycznego. Do czynników wewnętrznych, które mają wpływ na realizację prognoz spółki Action jest utrzymanie i kontrola kosztów oraz aktywne zarządzanie kapitałem obrotowym. Natomiast do czynników zewnętrznych przyczyniających się do realizacji prognoz jest utrzymanie wysokiego popytu na towary oferowane przez spółkę.



Źródło: opracowanie własne.

Powyższa analiza przedstawia, iż spółka opiera swą wartość na silnej, stabilnej pozycji na rynku, innowacyjności oraz szerokiej ofercie produktowej. Silną stroną spółki Action jest posiadanie unikalnych technologii magazynowych, dzięki którym centrum logistyczne może zrealizować usługi dystrybucyjne na poziomie 100 tysięcy paczek dziennie, które docierają do polskiego odbiorcy w przeciągu 24h a do najodleglejszych państw na świecie nawet do 48 h. W chwili obecnej realnym zagrożeniem dla spółki jest sytuacja gospodarcza i polityczna krajów wschodnich. Dodatkowe sankcje nałożone na Rosję mogłyby spowodować, że eksport w na wschód byłby znacznie ograniczony a to z kolei wpłynęłoby na przychody i kondycję spółki.

#### 4. Analiza sprawozdań finansowych spółki.

##### Analiza bilansu – aktywa.

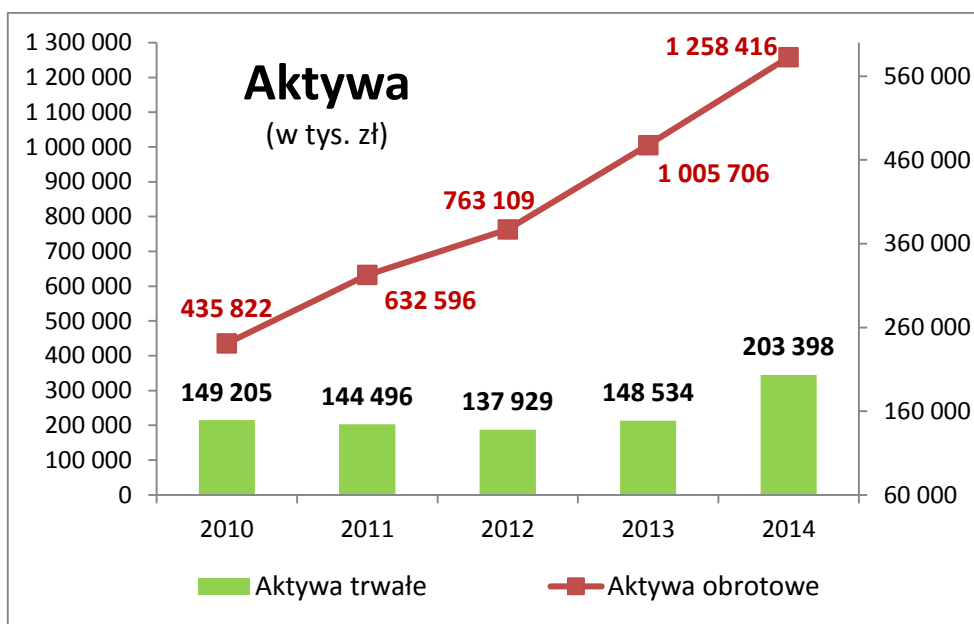
AKTYWA		31.12.2014 (w tys. zł)	31.12.2013 (w tys. zł)	Udział		Zmiana
				2014	2013	
<b>Aktywa trwałe</b>		<b>203 398</b>	<b>148 534</b>	<b>13,91%</b>	<b>12,87%</b>	<b>36,94%</b>
1	Rzeczowe aktywa trwałe	174 441	124 532	11,93%	10,79%	40,08%
2	Wartość firmy	17 500	13 994	1,20%	1,21%	25,05%
3	Inne wartości niematerialne	4 071	2 925	0,28%	0,25%	39,18%
4	Nieruchomości inwestycyjne	3 545	3 545	0,24%	0,31%	0,00%
5	Pozostałe aktywa długoterminowe	3 841	3 538	0,26%	0,31%	8,56%
<b>Aktywa obrotowe</b>		<b>1 258 416</b>	<b>1 005 706</b>	<b>86,09%</b>	<b>87,13%</b>	<b>25,13%</b>
1	Zapasy	551 322	369 599	37,71%	32,02%	49,17%
2	Należności z tytułu dostaw i usług	592 548	593 823	40,54%	51,45%	-0,21%
3	Należności z tytułu podatku	19	11	0,00%	0,00%	72,73%
4	Pozostałe aktywa finansowe	204	4 538	0,01%	0,39%	-95,50%
5	Środki pieniężne	114 323	37 735	7,82%	3,27%	202,96%
<b>AKTYWA RAZEM</b>		<b>1 461 814</b>	<b>1 154 240</b>			<b>26,65%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

Majątek Grupy Kapitałowej ACTION S.A. składa się w dominującej części z aktywów obrotowych, których udział w latach 2013 i 2014 wyniósł odpowiednio 87,1% oraz 86,1%. Z kolei na aktywa krótkoterminowe szczególny wpływ w 2014 roku miał wzrost zapasów o 49%, co poskutkowało ich udziałem (w odniesieniu do ogólnej wartości aktywów) na poziomie 37,7%. Inną pozycją odgrywającą znaczącą rolę w majątku obrotowym Grupy są należności z tytułu dostaw i usług. Mimo ich nieznacznego spadku (o 0,21%), utrzymują pozycję o największym udziale w sumie bilansowej (40,54%).

Pozostała część majątku Grupy ACTION reprezentowana jest przez majątek trwały (udział w jego wysokości to niespełna 14%). Wyróżniają się wśród nich przede wszystkim aktywa rzeczowe o wartości 174,4 mln zł. Wartość ta wzrosła aż o 40% (ok. 50 mln zł) w stosunku do roku poprzedniego, czego powodem była rozbudowa centrum logistycznego w Zamieniu. Zmiany pozostałych składników majątku trwałego Grupy nie są znaczne i pozwalają im zachować niezmienny udział w strukturze bilansu.

W konsekwencji powyższych zdarzeń, łączna wielkość aktywów wzrosła o 26,65% wobec okresu porównywalnego, dzięki czemu suma bilansowa zamknęła się kwotą 1,46 mld zł.



Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

Warto zwrócić uwagę na zmiany, jakie zaszły wśród aktywów obrotowych GK ACTION S.A. na przestrzeni kilku ostatnich lat (2010-2014). Przedstawiony wykres pozwala stwierdzić, iż posiadają one wyraźny trend wzrostowy – w każdym kolejnym roku zwiększają się średnio o 31%. Należy zaakcentować, że – w ostatecznym rozrachunku – tylko cztery lata działalności Grupy umożliwiły zanotowanie zmiany wartości majątku obrotowego z poziomu 435,8 mln zł do 1,26 mld zł.

Obok zmian wartości aktywów bieżących wykres uwzględnia zmiany zachodzące wśród aktywów trwałych, które, w przeciwieństwie do tych pierwszych, nie wyróżniają się klarownym trendem. Dostrzegalna jest jednak zmiana, jaka nastąpiła na przełomie lat 2013/2014 – oscylujące do tej pory w granicach ok. 140 – 150 mln zł aktywa trwałe przekroczyły bowiem wartość 200 mln zł. Powód tej zmiany został omówiony w jednym z akapitów dotyczących analizy aktywów w przekroju poziomym.

## Analiza bilansu – pasywa.

Pionowa analiza pasywów ma za zadanie umożliwienie ukształtowania wniosków na temat struktury finansowania majątku Grupy. Obserwując udział kapitału własnego w sumie bilansowej, dochodzimy do wniosku, że pozostaje on na wysokim poziomie (23,63%). Jego wartość jest bardzo znacząca i wynosi 345,5 mln zł wobec 301,6 mln zł w okresie porównywalnym.

Na uwagę zasługuje istotny wzrost zobowiązań o charakterze długoterminowym w stosunku do roku ubiegłego. Bezpośrednią przyczyną było zaciągnięcie kredytów i pożyczek na potrzeby inwestycyjne w Banku Polska Kasa Opieki SA. Mianowicie, na koniec roku 2014, zarejestrowano ich zwiększenie o 132,5 mln zł. Gwałtowna zmiana na przestrzeni owych

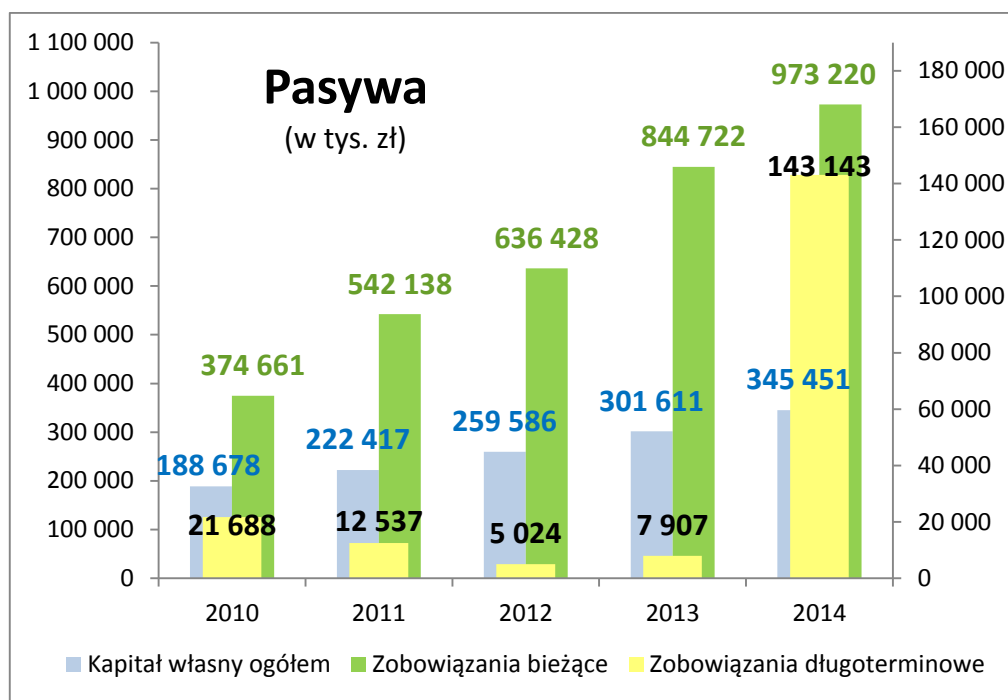
dwóch lat nie czyni jednak zobowiązań o charakterze długoterminowym głównym źródłem finansowania majątku (ich udział wynosi zaledwie 9,79%).

Największą rolę wśród pasywów Grupy ACTION odgrywają zobowiązania krótkoterminowe. Ponad połowa, bo aż 53,3% sumy bilansowej, to zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Poza nimi istotne są bieżące kredyty i pożyczki (12,96%). Pozycja ta wzrosła o 6,3 p.p. w stosunku do roku ubiegłego, co wartościowo oznacza kwotę 112,56 mln zł. Powodem zmiany było podpisanie umów kredytowych, m.in. z Powszechną Kasą Oszczędności BP SA.

PASYWA		31.12.2014 (w tys. zł)	31.12.2013 (w tys. zł)	Udział		Zmiana
				2014	2013	
<b>Kapitał własny ogółem</b>		<b>345 451</b>	<b>301 611</b>	<b>23,63%</b>	<b>26,13%</b>	<b>14,54%</b>
1	Kapitał podstawowy (akcyjny)	1 661	1 661	0,11%	0,14%	0,00%
2	Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej	58 112	58 112	3,98%	5,03%	0,00%
3	Pozostałe kapitały rezerwowe	30 000	30 000	2,05%	2,60%	0,00%
4	Zyski zatrzymane	258 983	208 267	17,72%	18,04%	24,35%
5	Pozostałe składniki kapitału własnego	-3 305	3 571	-0,23%	0,31%	-192,55%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>		<b>143 143</b>	<b>7 907</b>	<b>9,79%</b>	<b>0,69%</b>	<b>1710,33%</b>
1	Kredyty, pożyczki i papiery dłużne	136 181	3 715	9,32%	0,32%	3565,71%
2	Pozostałe zobowiązania	0	1 020	0,00%	0,09%	-100,00%
3	Rezerwy z tytułu podatku odroczonego	6 962	3 172	0,48%	0,27%	119,48%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>		<b>973 220</b>	<b>844 722</b>	<b>66,58%</b>	<b>73,18%</b>	<b>15,21%</b>
1	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	778 624	760 393	53,26%	65,88%	2,40%
2	Kredyty, pożyczki i papiery dłużne	189 411	76 851	12,96%	6,66%	146,47%
3	Zobowiązania z tytułu podatku	4 031	6 568	0,28%	0,57%	-38,63%
4	Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 154	869	0,08%	0,08%	32,80%
5	Pochodne instrumenty finansowe	0	41	0,00%	0,00%	-100,00%
<b>PASYWA RAZEM</b>		<b>1 461 814</b>	<b>1 154 240</b>			<b>26,65%</b>

*Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.*

Zarówno kapitał własny, jak i krótkoterminowy dług odsetkowy, wykazują trend wzrostowy, przy czym zmiany zachodzące wśród tych drugich, są bardziej dynamiczne. W ciągu czterech ostatnich lat przyniosły przyrost na poziomie ok. 600 mln zł. Dominujący udział zobowiązań bieżących oraz jego rosnąca wartość r/r jest uzasadniona tym, że w strukturze majątku Grupy ACTION przeważa majątek obrotowy – jest to zgodne ze złotą zasadą bilansową i nie powinno budzić zastrzeżeń. Utrzymywanie przez minione lata zobowiązań długoterminowych na niskim poziomie świadczy o kontrolowaniu przez GKA finansowych aspektów prowadzonej działalności. Pamiętać bowiem należy, że koszt obsługi zadłużenia o długim terminie jest wyższy niż koszt obsługi zadłużenia krótkoterminowych.



Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

Rejestrowanie coraz wyższego poziomu kapitału własnego (średni wzrost r/r o 16,3%), utrzymującego znaczący udział w strukturze pasywów, jest sygnałem pozytywnym i może zwiększyć zdolność GKA do uzyskiwania dodatkowego finansowania z zewnątrz w przyszłości.

Dynamiczny wzrost zobowiązań o charakterze długoterminowym jest następstwem zaciągnięcia kredytu w roku 2014. Co istotne, jego wartość pozostaje wciąż znacznie niższa od wartości opisujących pozostałe formy finansowania majątku.

## Skonsolidowany Rachunek Zysków i Strat

w tys. zł	31.12.2014	31.12.2013	Zmiana
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>5 445 189</b>	<b>4 749 183</b>	<b>14,66%</b>
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	5 116 905	4 452 075	14,93%
<b>Zysk/strata brutto ze sprzedaży</b>	<b>328 284</b>	<b>297 108</b>	<b>10,49%</b>
Koszty sprzedaży i marketingu	207 540	182 755	13,56%
Koszty ogólnego zarządu	31 268	27 705	12,86%
Pozostałe przychody operacyjne	6 185	5 743	7,70%
Pozostałe koszty operacyjne	3 331	10 340	-67,79%
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>92 330</b>	<b>82 051</b>	<b>12,53%</b>
Koszty finansowe	6 796	5 190	30,94%
<b>Zysk brutto</b>	<b>85 534</b>	<b>76 861</b>	<b>11,28%</b>
Podatek dochodowy	17 161	16 052	6,91%
Udział w wyniku netto jednostki stowarzyszonej	218	-75	390,67%
<b>Zysk netto</b>	<b>68 591</b>	<b>60 734</b>	<b>12,94%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

Grupa Kapitałowa ACTION S.A. osiągnęła w roku 2014 przychód ze sprzedaży równy 5,45 mld zł, tj. większy o 14,7% w odniesieniu do roku ubiegłego. Jednak pamiętać należy, że w korespondencji do realizowanych przychodów rozliczane są koszty. Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy ujawnia, że koszt wytworzenia sprzedanych produktów i usług wzrosły równie silnie (o 14,9%) i wynosiły 5,1 mld zł. Niesie to ze sobą poziom zysku ze sprzedaży równy ok. 328 mln zł (lepszy o 10,5% od ubiegłorocznego).

Znaczącymi kosztami dla grupy – oczywiście obok kosztów wytworzenia sprzedanych produktów – są koszty sprzedaży i marketingu. Te bowiem wyniosły w roku 2014 ok. 207,5 mln zł, wzrastając o 13,6% w stosunku do roku poprzedniego. Wzrosły także ogólne koszty administracyjne – ukształtowały się na poziomie 31,3 mln zł wobec 27,7 mln zł w roku 2013.

W ostatecznym rozrachunku, po uwzględnieniu wszystkich pozostałych przychodów i kosztów, zysk netto okresu bieżącego jest wyższy o 12,9% od zysku, jaki został odnotowany w okresie porównywalnym – jego wartość wynosi 68,6 mln zł.

## Rachunek przepływów pieniężnych

<b>Sprawozdanie z przepływów pieniężnych</b>			
w tys. zł	2014	2013	Zmiana
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Wynik finansowy netto (przypadający na akcjonariuszy)	69 922	61 608	<b>13,50%</b>
Korekty	-151 732	39 733	<b>-481,88%</b>
<b>Środki pieniężne z działalności operacyjnej</b>	<b>-81 810</b>	<b>101 341</b>	<b>-180,73%</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Wpływy	371	1 566	<b>-76,31%</b>
Wydatki	62 544	18 647	<b>235,41%</b>
<b>Środki pieniężne z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-62 173</b>	<b>-17 081</b>	<b>-263,99%</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Wpływy	243 748	14 137	<b>1624,18%</b>
Wydatki	23 177	68 337	<b>-66,08%</b>
<b>Środki pieniężne z działalności finansowej</b>	<b>220 571</b>	<b>-54 200</b>	<b>396,62%</b>
Zwiększenie/(zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	76 588	30 060	<b>154,78%</b>
Środki pieniężne na początek okresu	37 735	7 674	<b>391,73%</b>
Zyski/straty kursowe z tytułu wyceny środków pieniężnych	-	1	<b>-100,00%</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>114 323</b>	<b>37 735</b>	<b>202,96%</b>

*Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.*

W analizowanym okresie GKA charakteryzuje się układem sald (– – +). Zarejestrowane w 2014 roku ujemne przepływy z działalności operacyjnej oznaczają, że firma musi dopłacać do podstawowej działalności. Istotny wpływ miał na to wzrost zapasów i ich korekta *in minus* o wartość ok. 167,74 mln zł.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej również przyjmują wartość ujemną z uwagi na omówione przedsięwzięcie inwestycyjne dotyczące rozbudowy magazynu w Zamieniu. W wyniku podjętych przez Grupę działań, przepływy pieniężne na działalności inwestycyjnej zmniejszyły się w stosunku do 2013 roku o kwotę 45,1 mln zł.

W przypadku działalności finansowej Grupy, przepływy są dodatnie – nastąpiła zmiana r/r o 274,8 mln zł. Jest ona w znacznym stopniu wypadkową faktu otrzymania kredytów (o łącznej wartości 143,75 mln zł) oraz wpływów z emisji obligacji (100 mln zł). Oznacza to zatem istnienie podmiotów, które decydują się powierzać GKA swój kapitał, wierząc w powodzenie jej inwestycji.

### Analiza wskaźnikowa

Wskaźniki finansowe	2014	2013	Zmiana
<b>Wskaźniki rentowności</b>			
Rentowność sprzedaży brutto	1,57%	1,62%	<b>-2,94%</b>
Rentowność sprzedaży netto (ROS)	1,26%	1,28%	<b>-1,50%</b>
Rentowność netto kapitału własnego (ROE)	19,86%	20,14%	<b>-1,40%</b>
Rentowność aktywów (ROA)	4,69%	5,26%	<b>-10,83%</b>
<b>Wskaźniki efektywności</b>			
Wskaźnik rotacji majątku (TAT)	3,72	4,11	<b>-9,47%</b>
Wskaźnik rotacji należności w dniach (DSO)	39,18	45,01	<b>-12,97%</b>
Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach (DPO)	51,48	57,64	<b>-10,69%</b>
<b>Wskaźniki płynności</b>			
Wskaźnik płynności (CR)	1,29	1,19	<b>8,61%</b>
Wskaźnik podwyższonej płynności (QR)	0,727	0,753	<b>-3,52%</b>
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	285 196	160 984	<b>77,16%</b>
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>			
Stopa zadłużenia	0,76	0,74	<b>3,38%</b>
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	3,23	2,83	<b>14,32%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

Przyglądając się wskaźnikom rentowności, zauważymy, iż wartość każdego z nich uległa zmniejszeniu. Największej zmianie została poddana rentowność aktywów – jej współczynnik spadł z poziomu 5,26% do 4,69% (zmiana o -10,8%). Mniejsze wahania dotknęły pozostałe wskaźniki rentowności. Są to zmniejszenia oscylujące wokół 1,4 – 2,9% i pozwalają uznać, iż pozostają one na stabilnym poziomie.





## Studenckie Koło Naukowe Finansów Wydział Zarządzania UW



Za efektywnym gospodarowaniem majątkiem przemawia wysokość wskaźnika ROA, który w roku 2014 osiągnął poziom 19,9%. Choć odnotował spadek w stosunku do ubiegłorocznego, jego wartość – z punktu widzenia akcjonariuszy – należy ocenić pozytywnie.

Podobnie jak w przypadku parametrów oddających rentowność, wskaźniki efektywności uległy zmniejszeniu w porównaniu z rokiem 2013. Dowiadujemy się, iż czas spływu należności skrócił się o ok. 5,8 dni, co jest pozytywną tendencją. Wskaźnik rotacji należności w dniach wynosi bowiem 39,18 wobec 45,01 w roku ubiegłym. Krótszy o ok. 6,2 dni jest także cykl regulowania zobowiązań przez Grupę ACTION (zmiana wskaźnika z poziomu 57,64 do 51,48), co może być przesłanką braku problemów z płynnością.

Wskaźniki płynności Grupy ACTION S.A. utrzymują się na dość wysokim poziomie. Widocznej poprawie uległ wskaźnik bieżącej płynności (CR) i wynosi obecnie 1,29 (wzrost w badanym okresie o 8,61% w odniesieniu do roku poprzedniego). Potwierdza tym samym zdolność GKA do spłaty zobowiązań o charakterze bieżącym za pomocą krótkoterminowych aktywów.

Z kolei wskaźnik podwyższonej płynności (QR) odnotował nieznaczny spadek wielkości wobec ubiegłorocznej (zmiana z poziomu 0,753 do 0,727).

Ostatnim wskaźnikiem płynności uwzględnionym na kartach raportu jest kapitał obrotowy netto. Jego poziom, informujący w bezwzględny sposób o płynności firmy, wzrósł w roku 2014 do wartości 285,2 mln zł w porównaniu do 161 mln zł zarejestrowanych w roku poprzednim (zmiana o 77,16%).

Budzącym niepokój zjawiskiem jest fakt, że obydwa spośród analizowanych wskaźników zadłużenia Grupy uległy zwiększeniu. Stopa zadłużenia wzrosła w sposób nieznaczny – z poziomu 0,74 do 0,76. Natomiast wskaźnik zadłużenia kapitału własnego uległ zwiększeniu o 14,3%, w konsekwencji czego wynosi w analizowanym okresie 3,23. Sytuacja ta – poddana głębszej analizie – okazuje się wypadkową zaciągnięcia kredytu inwestycyjnego, a także przeprowadzenia emisji trzyletnich obligacji. Można zatem uznać, iż poziom wskaźników zadłużenia ma charakter przejściowy i jest typowy dla okresów inwestycyjnych. W świetle wymienionych działań firmy (oraz mając na względzie, iż obecność zobowiązań jest typowa dla firm z branży handlowej) można uznać jej sytuację za bezpieczną.

## 5. Wycena spółki Action S.A.

### Metoda DCF

Przyjęte założenia:

- Beta: 1,18
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5-letnich obligacji skarbowych (DS1019): 2,213%
- Premia rynkowa: 5,5%
- Stopa podatkowa: 19%
- Wartość wskaźnika kapitał obcy oprocentowany/kapitał zainwestowany oscyluje w granicach: 49%
- Estymowane wskaźniki wzrostu dla poszczególnych wielkości:
  - Przychody : 9%
  - Wartość rezydualna: 5%
- Rentowność przychodów na podstawie EBIT przyjęto na poziomie: 1,8%
- Szacowana wielkość inwestycji w latach 2015 – 2019 wyniesie około 150 mln zł

Przepływy (tyś. PLN)					
Rok	P2015	P2016	P2017	P2018	P2019
Przychody	5 511 319	6 298 650	7 085 982	7 873 313	8 660 644
EBIT	100 196	108 890	127 507	143 462	155 068
NOPAT	81 159	88 201	103 281	116 204	125 605
zmiana KON	39 914	47 823	49 045	53 754	48 331
CAPEX	25 374	27 241	29 245	31 397	33 707
Amortyzacja	10 256	10 084	10 430	10 386	10 353
FCF	27 866	25 089	37 425	43 590	56 230

Źródło: Opracowanie własne

Wycena DCF (tyś. PLN)					
ROK	P2015	P2016	P2017	P2018	P2019
Cash flow	5 511 319	6 298 650	7 085 982	7 873 313	8 660 644
stopa wolna od ryzyka	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%
beta	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18
premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
koszt kapitału własnego	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Oprocentowanie kapitału obcego	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Kapitał własny	73,3%	73,3%	73,3%	73,3%	73,3%
Kapitał obcy oprocentowany	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%
WACC	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
dyskonto	0,93	0,86	0,80	0,74	0,68
FCF bieżące	25 830	21 557	29 807	32 180	38 478
Suma FCF bieżące					147 852
stopa wzrostu RV					5%
RV					1 401 781
RV bieżąca					959 248
wartość długu netto					211 269
Wartość spółki					895 831
liczba akcji					16 610 000
cena akcji					53,93
bieżąca cena					51,89
Różnica					3,9%

*Źródło: Opracowanie własne*

Wyceny DCF dokonano na podstawie przepływów pieniężnych z okresu 2015 -2019, natomiast szacunku wartości rezydualnej na bazie 2019 roku. Wartość jednostki po korekcie o dług netto w postaci kapitału obcego oprocentowanego wynosi ponad 896 milionów złotych. W przełożeniu na liczbę wyemitowanych akcji, wartość jednej kształtuje się na poziomie 53,93 zł, co świadczy o ich niedowartościowaniu przez rynek.

Kolejnym etapem jest zastosowanie metody porównawczej, do której jako bazę porównawczą przyjęto następujące spółki: ABC Data, AB, NTT SYSTEM.

Z poniższej tabeli wynika, iż wartość ceny akcji spółki jest przeszacowana czego konsekwencją mogą być korekty wartości w przyszłości.



# Studenckie Koło Naukowe Finansów Wydział Zarządzania UW



Wycena porównawcza (PLN)				
	C/Z		C/S	
	2015P	2016P	2015P	2016P
ABC	8,3	8,6	0,1	0,11
ABE	11,3	11,1	0,12	0,13
NTTSYSTEM	15,8	16,4	0,07	0,08
Średnia	11,80	12,03	0,10	0,11
waga	0,55	0,45	0,55	0,45
Mnożnik	11,91		0,10	
Wartość bazowa	Zysk	68 591 000	Przychody	5 445 189 000
Wartość spółki	816 575 855		550 871 621	
waga	0,6		0,4	
Wartość końcowa	710 294 161			
Liczba akcji	16 610 000			
cena akcji	42,76			

Źródło : Opracowanie własne

Podsumownie wyceny		
Metoda	waga	Wartość
DCF	0,7	53,93
Porównawcza	0,3	42,76
Wycena końcowa		50,58
Cena bieżąca		51,89
Różnica		-2,5%

Źródło : Opracowanie własne

Z powyższych danych wynika, iż rynek w nieznacznym stopniu przewartościowuje ceny akcji spółki, czego konsekwencją w przyszłości będzie spadek kurs. Owo przeszacowanie oscyluje na poziomie około 2,5% kursu bieżącego.



## 6. Podsumowanie.

Action S.A. jest jedną z największych Spółek notowanych na GPW w Warszawie, należących do branży szeroko pojętego IT. Jej obszarem działalności jest handel, dystrybucja i produkcja urządzeń IT, RTV/AGD, GSM, artykułów dziecięcych, sprzętu biurowego oraz materiałów eksploatacyjnych. Co więcej, Action S.A. jest właścicielem jednego z najnowocześniejszych centrów logistycznych w Polsce, umożliwiającego realizację usług dystrybucyjnych w ilości ok. 100 tys. paczek dziennie. Warto podkreślić, iż spółka dostarcza swoje towary aż do 44 krajów na całym świecie.

Analizując sektor IT możemy wyodrębnić trzy główne segmenty: sprzęt komputerowy, oprogramowanie oraz usługi informatyczne. Łączna wartość przychodów całego sektora wyniosła w Polsce w 2013 roku 50,5 mld zł, z czego ponad połowa pochodziła ze sprzedaży sprzętu komputerowego. Wartość polskiego rynku dystrybucji produktów IT jest szacowana na ok. 12 mld zł, przy czym trzy największe firmy kontrolują ok. 35-40% całego rynku.

Otoczenie, w którym działają firmy branży IT można określić jako stabilne, aczkolwiek jest ono w dużej mierze zależne od ogólnej koniunktury gospodarczej. Ponadto, do barier rozwoju branży możemy zaliczyć m.in. brak kapitału czy też brak świadomości – zarówno osób decyzyjnych (co do korzyści płynących z inwestycji w branżę informatyczną), jak i potencjalnych odbiorców (brak świadomości swoich potrzeb związanych z IT).

W minionym roku spółce Action S.A. udało się osiągnąć dwucyfrowy wzrost przychodów oraz zysku netto w stosunku do roku 2013. Wyniki te były wypadkową przede wszystkim rozwoju wielu kanałów sprzedaży w Polsce oraz ekspansji zagranicznej. Warto również podkreślić, iż spółka realizuje najwyższe w sektorze marże na wszystkich poziomach oraz charakteryzuje się najlepszym cyklem konwersji gotówki. Action S.A. może ponadto poszczycić się najniższym w sektorze wskaźnikiem długu netto/EBITDA.

Pomimo bardzo dobrych wyników wycena zaprezentowana w powyższym raporcie wykazała, że akcje Action S.A. mogą być obecnie przewartościowane. Oszacowana cena jednej akcji odchyła się o 2,5% od tej obecnie notowanej na GPW.



# Studenckie Koło Naukowe Finansów Wydział Zarządzania UW



**Studenckie Koło Naukowe Finansów**

[www.sknf.wz.uw.edu.pl](http://www.sknf.wz.uw.edu.pl)

**Strefa Analityczna SKNF WZ UW:**

[StrefaAnalityczna@gmail.com](mailto:StrefaAnalityczna@gmail.com)

[www.facebook.com/StrefaAnalityczna](https://www.facebook.com/StrefaAnalityczna)

Damian Pyśk - Koordynator projektu

**Współtwórcy:**

Marek Matan

Ewa Rudnicka

Monika Bubel

Karol Ociepa

Ewelina Jesionowska

Damian Krakowiak

*Raport sporządzony został przez członków Studenckiego Koła Naukowego Finansów WZ UW i ma charakter wyłącznie edukacyjny. Nie stanowi on rekomendacji w rozumieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców a zamieszczone w nim informacje, komentarze i opinie nie stanowią porad inwestycyjnych, rekomendacji lub ofert zakupu lub sprzedaży instrumentów finansowych a także nie są analizami inwestycyjnymi lub analizami finansowymi, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.*



Analizy przygotowywane są przez członków Strefy Analitycznej SKNF WZ UW

[www.facebook.com/StrefaAnalityczna](https://www.facebook.com/StrefaAnalityczna)