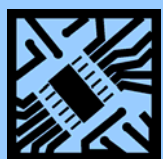


9 stycznia 2007

Raport analityczny

**Informatyka**

Polska

# Sektor IT

## Rok informatyki

Indeks	zmiana w 2006 r.
WIG-Informatyka	+32,8%
WIG20	+22,7%
WIG	+40,0%
WIG-Budownictwo	+144,7%

### Aktualne rekomendacje

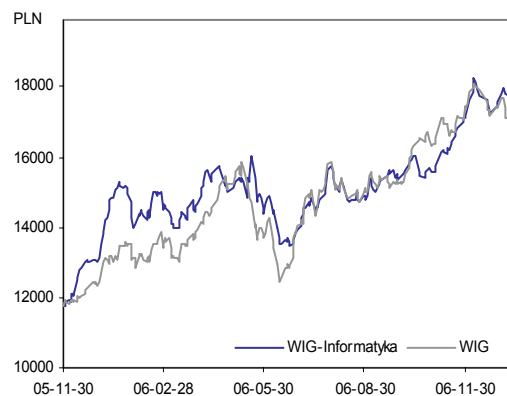
Nazwa spółki	Rekomendacja	Cena docelowa
Prokom Software	Akumuluj	150,3
ComputerLand	Akumuluj	114,8
Softbank	Redukuj	49,14
ABG Ster-Projekt	Trzymaj	7,87
ComArch	Trzymaj	185,8
Techmex	Kupuj	27,96
Macrologic	Kupuj	51,81

### Prezentacja sektora

Według firmy IDC, Polska jest jednym z trzech krajów regionu (oprócz Rosji i Turcji), który powinien zanotować najszybszy wzrost wydatków na IT w ciągu kilku najbliższych lat. Polska gospodarka jest znacznie mniej nasycona rozwiązaniami IT niż pozostałe kraje UE. Polski rynek cechuje się dużym udziałem firm krajowych i stosunkowo słabą pozycją firm zagranicznych (inaczej niż w Europie Zachodniej). Duże rozdrobienie rynku sprawia, że coraz bardziej widoczne są procesy konsolidacyjne, w których główną rolę grają wciąż podmioty krajowe.

Sektory, w których oczekiwany jest największy wzrost wydatków na informatykę, to przemysł (włączając przedsiębiorstwa użyteczności publicznej) i administracja państwowa. Wciąż w szybkim tempie rozwija się będzie rynek małych i średnich przedsiębiorstw, wspomagany dofinansowaniem ze środków unijnych. W najbardziej z informatyzowanych sektorach gospodarki, bankowym i telekomunikacyjnym, spodziewamy się stabilizacji inwestycji w IT.

### Wykres WIG-INFO na tle WIG



### Andrzej Lis

(48 22) 697 47 42

andrzej.lis@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Najistotniejszym tematem w 2007 roku dla sektora IT będą szczegóły i decyzje dotyczące projektów informatycznych w sektorze publicznym. Po ubiegłorocznym zastoju w administracji państwowej, w tym roku oczekujemy znacznego przyspieszenia we wdrażaniu zapowiadanych dużych projektów. Siłami napędowymi tego procesu będą, naszym zdaniem, stabilniejsza sytuacja polityczna, stały napływ środków unijnych oraz przyjęcie Planu Informatyzacji Państwa na 2007-2010, który usystematyzuje inwestycje informatyczne na rynku publicznym. Brak krótkoterminowych katalizatorów sprawia jednak, że większego ożywienia oczekujemy raczej w drugiej części roku.

W ramach sektora najciekawsze tematy inwestycyjne na 2007 rok to, naszym zdaniem, Prokom Software i ComputerLand. Wciąż pozytywnie postrzegamy perspektywy Macrologic i Techmeksu. Z drugiej strony, po ubiegłorocznych wzrostach, relatywnie słabiej będą naszym zdaniem zachowywały się akcje ComArchu.

### Prokom Software

Grupa Prokom Software ze wszystkich firm IT zajmuje według nas najlepszą pozycję żeby wykorzystać duży potencjał sektora publicznego. Co więcej, w ubiegłorocznych wynikach widać już efekty programu oszczędnościowego przeprowadzonego w spółce-matce. Efektywność poprawi także trwająca reorganizacja Grupy.

### ComputerLand

Najważniejsze zadania na 2007 r. to całkowite wdrożenie projektu CoLorado oraz finalizacja połączenia z Emaksem. Pozytywnie oceniamy oba projekty, jednak sądzimy, że w pierwszej fazie (1H07) fuzja oznaczać będzie kolejne koszty, przez co bardziej widoczne efekty synergii i prowadzonego programu restrukturyzacyjnego pojawią się dopiero w drugim półroczu.

### Softbank

Połączenie z Asseco Poland (w styczniu br.) przyspieszy rozbudowę Grupy na rynkach zagranicznych. W 2007 r. spółka umocni pozycję w Czechach, zdobędzie przyczółek na Bałkanach oraz wejdzie do Rosji. Naszym zdaniem, powyższe plany są już odzwierciedlone w rynkowej cenie akcji.

### ABG Ster-Projekt

Pozytywnie oceniamy wysoką ekspozycję na sektor publiczny, a po fuzji ze Spinem, również na sektor *utilities*. Na chwilę obecną, premia z jaką wyceńniana jest spółka, według nas, w pełni uwzględnia dobre perspektywy stojące przed spółką w nadchodzących latach.

### ComArch

Mimo ciągłej poprawy wyników, widzimy ryzyko, że przyszłe wyniki (bądź oficjalne prognozy spółki na kolejne lata) mogą wypaść poniżej bardzo wysokich oczekiwań rynku (nasze obecne prognozy zysku operacyjnego na lata 2007-2008 są wyższe od pierwotnych prognoz Zarządu o 40-45%). Co więcej, spółka, w ramach programu motywacyjnego, wyemituje w 2007 roku ok. 430 tys. nowych akcji (5,7% rozwodnienie) po cenie emisyjnej 1 PLN.

### Techmex

Oczekujemy wzrostu przychodów z najważniejszego dla spółki sektora GIS o ok. 40% r/r. Podpisanie umowy z MON oraz zdobycie Certyfikatu Bezpieczeństwa Państwowego na następne 5 lat znacznie ułatwi dostęp do bardzo dużego rynku wojskowego.

### Macrologic

W 2007 roku oczekujemy dalszego szybkiego wzrostu sprzedaży (+16% r/r), powyżej oczekiwanego wzrostu całego rynku. Dwa główne motory wzrostu to wprowadzenie na rynek nowego produktu, Xpertis, oraz reorganizacja sieci sprzedaży w ramach trwającej konsolidacji Grupy.

## Perspektywy na 2007

### W 2006 r. słabo, w 2007 r. lepiej

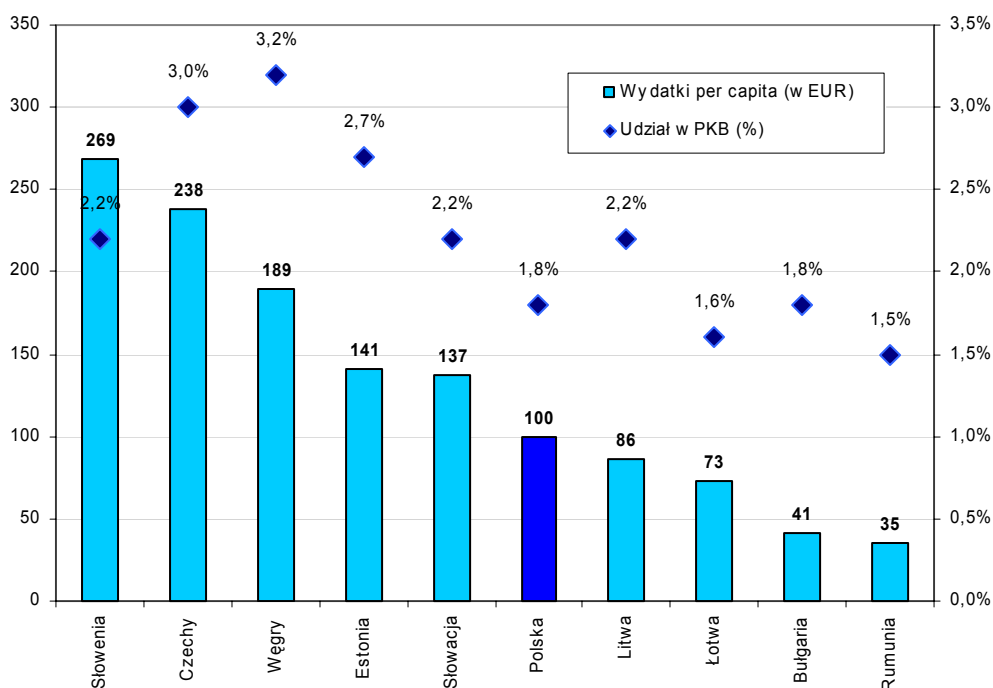
W ubiegłym roku indeks WIG-Informatyka zachowywał się gorzej niż cały rynek (wzrost o 33%, podczas gdy cały indeks WIG o 40%, a najlepszy WIG-Budownictwo o 146%). Jeszcze większa dysproporcja widoczna jest w okresie ostatnich dwóch lat (WIG-Informatyka +35%, WIG +88%, WIG-Budownictwo +301%). Słabe zachowanie spółek z sektora informatycznego jest odzwierciedleniem braku nowych dużych przetargów na rynku IT, szczególnie w sektorze publicznym, w stosunku do którego wiele spółek miało wysokie oczekiwania. Jesteśmy jednak zdania, że w 2007 r. nastąpi wyraźne przyspieszenie inwestycji w rozwiązania informatyczne, a dwiema głównymi siłami napędowymi dla rynku IT będą, naszym zdaniem, właśnie administracja państwowa oraz sektor użyteczności publicznej.

Z tego względu podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do sektora IT. W ramach sektora jesteśmy zdania, że na ożywieniu w sektorze publicznym w największym stopniu skorzystają największe spółki: Prokom Software i ComputerLand, chociaż planowane rozbięcie dużych projektów na mniejsze przetargi będzie korzystne również dla mniejszych firm (m.in. ABG Ster-Projekt i Spin). Z kolei sektor *utilities* to domena Emaksu, ComputerLandu i Spinu. Nadal rosną będą inwestycje w sektorze MSP, na czym skorzystają m.in. Macrologic, Teta czy ComArch, natomiast powiększający się rynek GIS poprawi wyniki Techmeksu.

### Wciąż duży dystans do Europy Zachodniej

Polska jest wciąż daleko w tyle za krajami Europy Zachodniej pod względem wydatków na IT. Widać to zarówno w wydatkach *per capita* wynoszących ok. 100 EUR w Polsce (jeden z niższych wskaźników w krajach Europy Środkowo-Wschodniej), w porównaniu do ponad 700 EUR w krajach „starej” Unii, jak też w relacji do PKB. Polska, ze wskaźnikiem na poziomie 1,8%, jest jednym z najsłabszych krajów regionu. Najwięcej w stosunku do PKB wydają Węgry (3,2%) i Czechy (3,0%), natomiast średnia w krajach Europy Zachodniej to 3,1%.

### Wydatki IT *per capita* i udział w PKB (%) w Europie Środkowo-Wschodniej



Źródło: EITO

### Konsolidacja rynku trwa

Intensywnie rozwija się proces konsolidacji rynku informatycznego. Rynek jest nadal znacznie rozdrobniony (wg raportu Teleinfo500 z 2006 roku, w 2005 roku mniej niż 100 firm zanotowało roczne przychody wyższe niż 50 mln PLN), co wskazuje, że w kolejnych latach konsolidacja będzie postępować. Liderami w tym obszarze są Grupa Prokom Software oraz Grupa ComputerLand.

W skład grupy Prokom Software z giełdowych spółek wchodzi obecnie, oprócz spółki-matki, Grupa Asseco Poland (po połączeniu z Softbankiem, Prokom Software będzie posiadał 25,45%), ABG Ster-Projekt (38,46%), Spin (50,4%) oraz Comp (20,11%). W 2007 r. Prokom nie planuje kolejnych dużych akwizycji, koncentrując się przede wszystkim na dalszej reorganizacji Grupy. Dotychczas objęła ona m.in. restrukturyzację w jednostce dominującej, połączenie firm ABG i Ster-Projekt oraz Spinu i Telmaksu (w 2005 r.), jak również fuzję Softbanku i Asseco Poland (styczeń 2007 r.). Kolejne ruchy to zapowiedziane już połączenie firm ABG Ster-Projekt i Spinu (planowane w połowie 2007 r.) oraz zwiększenie udziału w Compie (WZA Compu mające zatwierdzić emisję dla Prokom Software, planowane na 15 stycznia 2006 r. zostanie wznowione 10 stycznia br.).

Ze spółek z grupy Prokomu, najbardziej aktywna na polu akwizycji jest Grupa Asseco Poland, poprzez własne spółki zależne posiadająca już dobrą ekspozycję na rynek słowacki (Asseco Slovakia, notowane na GPW) i czeski (obecnie tworzone Asseco Czechy). Dalsze plany obejmują Bałkany i Europę Wschodnią (kraje nadbałtyckie, Rosję i Ukrainę) oraz rynki zachodnie.

W przypadku łączących się obecnie ABG SP i Spin, w najbliższym czasie nie spodziewamy się żadnych przejęć, przede wszystkim ze względu na skomplikowany proces fuzji stojący przed spółkami. W porównaniu z Asseco Poland, plany akwizycyjne ABG są też znacznie skromniejsze.

Kolejny filar grupy Prokom, Comp, w którym obecnie Prokom Software posiada 20,11% głosów, również nie próżnuje na polu akwizycji. W ubiegłym roku Comp pozyskał 55,6% akcji Novitusa, producenta kas fiskalnych. W grudniu 2006 roku zawarł umowę na zakup 37% akcji spółki CSS. Obecnie przygotowywana jest strategia dla tej firmy.

Drugi lider konsolidacji krajowego rynku IT, Grupa ComputerLand, w ubiegłym roku dokonał największej transakcji w swojej historii, zawierając umowę połączeniową z Emaksem. Obecnie trwa proces łączenia obu spółek, który ma zakończyć się w pierwszej połowie tego roku. Z tego względu spodziewamy się, że w najbliższym czasie aktywność ComputerLandu na polu akwizycji nieco osłabnie. Nie wykluczamy mniejszych inwestycji w niszone spółki, jednak w ostatnim czasie ComputerLand nie zawarł zbyt wielu takich transakcji.

ComArch, kolejna duża firma informatyczna, nie uczestniczy w procesie konsolidacji, opierając swoją działalność na szybkim wzroście organicznym. Nie sądzimy także, że w najbliższych latach ComArch będzie celem przejęcia, gdyż założyciel i główny akcjonariusz spółki, J. Filipiaka, kontrolujący ok. 70% głosów, nie zamierza pozbywać się swoich udziałów.

### **Perspektywy rynku IT w Polsce**

Prognozy na najbliższe lata są dla krajowego rynku IT pozytywne. Według firmy analitycznej IDC, polski rynek IT będzie rósł w dwucyfrowym (10%-12%) tempie przez najbliższe kilka lat. Struktura tego rynku będzie coraz bardziej zbliżona do rozwiniętych rynków Europy Zachodniej tzn. udział sprzętu będzie nadal spadał na rzecz oprogramowania i szeroko rozumianych usług.

Zwracamy natomiast uwagę, że nie widzimy bezpośredniej zależności między opisywaną powyżej dynamiką całego rynku a wynikami informatycznych spółek giełdowych, opisywanych w tym raporcie. Naszym zdaniem, na powyższe dane należy patrzeć raczej z perspektywy znacznego niedoinformowania polskiej gospodarki w stosunku do krajów rozwiniętych i dalszego „nadrabiania” zaległości w kolejnych latach. Dane o całym rynku obejmują m.in. wydatki gospodarstw domowych na sprzęt czy szybko powiększający się odsetek gospodarstw podłączanych do internetu, co nie znajduje się w obszarze działalności giełdowych spółek IT.

Sektory, w których firmy IT spodziewają się największego wzrostu wydatków na informatykę, to przemysł i administracja publiczna. Na kolejnych miejscach pod względem wydatków na IT znalazły się branże usługowa i handlowa, banki i telekomunikacja. Poniżej przedstawiamy perspektywy w poszczególnych sektorach rynku IT.

## **Sektor publiczny**

### **Duży potencjał**

Sektor publiczny będzie, według nas, największą siłą napędową dla rynku IT w tym roku. Wyodrębniliśmy kilka katalizatorów oczekiwanego ożywienia w administracji państwowej. Pierwszym z nich jest stabilniejsza sytuacja na scenie politycznej. Po ubiegłorocznych

zawirowaniach w koalicji rządzącej oraz kampanii i wyborach samorządowych oczekujemy, że 2007 r. będzie pod tym względem spokojniejszy. Efektem będzie, naszym zdaniem, usprawnienie procesów decyzyjnych, co przełoży się z jednej strony na przyspieszenie spraw już trwających, a z drugiej na uruchomienie nowych przetargów.

Drugim katalizatorem może być przyjęcie Planu Informatyzacji Państwa na lata 2007-2010, który jest obecnie w fazie uzgodnień międzyresortowych, a ostateczna wersja ma być gotowa w najbliższych dniach. Nie oczekujemy co prawda, że sam plan przełoży się na duże inwestycje w IT, raczej chodzi o usystematyzowanie projektów i przedstawienie ogólnej wizji, jak przebiegać będzie informatyzacja administracji państwowej w najbliższych latach.

Trzecim czynnikiem jest możliwość dofinansowania większości projektów środkami unijnymi, których terminy wykorzystania są ściśle określone. Z drugiej strony, pewnym zagrożeniem dla przeciągających się projektów informatycznych może być przesuwanie środków unijnych na inne działania. Może to oznaczać, że środki przeznaczone pierwotnie na dany projekt, w przypadku opóźnień i zagrożenia ich utraty, zostaną przesunięte na inne cele, niekoniecznie informatykę.

### Plan Informatyzacji Państwa na lata 2007-2010

12 grudnia 2006 r. Ministerstwo Spraw Wewnętrznych i Administracji (MSWiA) zaprezentowało Plan Informatyzacji Państwa na lata 2007-2010. Jest to wersja przesłana do uzgodnień międzyresortowych, jednak nie oczekujemy istotnych zmian w ostatecznej wersji, która ma zostać opublikowana jeszcze w styczniu br. Plan określa:

- priorytety i cele informatyzacji państwa, w oparciu o które powinien przebiegać rozwój systemów teleinformatycznych używanych do realizacji zadań publicznych,
- zestawienie kluczowych projektów,
- program działań w zakresie rozwoju społeczeństwa informacyjnego,
- zadania publiczne, które powinny być realizowane z wykorzystaniem drogi elektronicznej.

### Planowane projekty informatyczne

Nazwa projektu	Opis	Szacunkowy koszt i źródła finansowania	
		finansowania	Czas realizacji
E-PUAP	Elektroniczna Platforma Usług Administracji Publicznej	35 mln PLN (źródło finansowania I etapu – SPO WKP)	2006-2008
STAP	Sieć Teleinformatyczna Administracji Publicznej	koszty pokrywane proporcjonalnie przez użytkowników	2006-2007
CEPIK	Centralna Ewidencja Pojazdów i Kierowców	52 mln PLN (fundusz celowy CEPiK)	2006-2007
E-DEKLARACJE	Rozliczenia podatkowe dla podmiotów gospodarczych	152 mln PLN (budżet państwa, fundusze strukturalne) eksploatacja: 32 mln PLN rocznie	4Q05-1Q08
PESEL2	Przebudowa rejestrów państwowych	166,34 mln PLN (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2006-2008
INFORMATYZACJA KSIĄG WIECZYSTYCH	Nowa Księga Wieczysta obejmuje zakładanie i prowadzenie ksiąg wieczystych w systemie informatycznym	10,3 mln EUR (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2007-2010
PLATFORMA ELEKTRONICZNA MS	Dostęp elektroniczny do wydziałów gospodarczych KRS i Rejestru Zastawów i Centralnych Informacji	5,3 mln EUR (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2007-2010
TREZOR	System umożliwiający planowanie i realizację procesów budżetowych państwa, a w następstwie zwiększenie przejrzystości informacyjnej finansów publicznych	10 mln EUR (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2007-2010
PLATFORMA UDOSTĘPNIANIA REJESTRÓW MEDYCZNYCH	Umożliwienie tworzenia elektronicznych wniosków o wpisy do rejestrów medycznych	15 mln EUR (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2007-2013
PLATFORMA KOMUNIKACJI MSP I OSÓB Z OBSZARU WSPARCIA SPOŁECZNEGO	Obejmuje m.in. Krajowy System Monitoringu Osób Orzekanych o Niepełnosprawności czy system e-Bon wspierający osoby niepełnosprawne i zatrudniających ich przedsiębiorców	21,5 mln EUR (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2007-2013
E-PODATKI	Strategiczny projekt Ministerstwa Finansów zmierzający do poprawy obsługi podatkowej obywateli. Kontynuacja projektu e-Deklaracje	45 mln EUR (budżet państwa, fundusze strukturalne)	2008-2012
IKONKA	Uruchomienie punktów powszechnego dostępu do Internetu w bibliotekach publicznych	2 mln PLN (budżet państwa)	2007

Źródło: Plan Informatyzacji Państwa 2007-2010, MSWiA

## Priorytety i cele informatyzacji państwa

Priorytety	Cele realizacji priorytetów
1. Neutralność technologiczna rozwiązań informatycznych wykorzystywanych w procesie informatyzacji administracji publicznej	Zachowanie zasady równego traktowania rozwiązań informatycznych wykorzystywanych w procesie informatyzacji administracji publicznej poprzez brak dyskryminacji lub preferencji wobec któregośkolwiek z nich
2. Przekształcanie Polski w państwo nowoczesne i przyjazne dla obywateli	Zorientowanie państwa na obywatela poprzez zbudowanie sprzyjającego otoczenia legislacyjnego, instytucjonalnego i technologicznego
3. Racjonalizacja wydatków administracji publicznej związanych z jej informatyzacją i rozwojem społeczeństwa informacyjnego	Zoptymalizowanie nakładów budżetowych ponoszonych na informatyzację administracji publicznej i rozwój społeczeństwa informacyjnego względem uzyskiwanych efektów

Źródło: Plan Informatyzacji Państwa 2007-2010, MSWiA

### Status projektów IT w administracji publicznej

Rok 2006 upłynął pod znakiem zastoju w administracji. Mimo ambitnych planów, nie został rozstrzygnięty żaden duży przetarg dotyczący projektów informatycznych. Sądzymy natomiast, że ten rok będzie pod tym względem znacznie lepszy, chociaż naszym zdaniem większe inwestycje pojawiają się dopiero w drugim półroczu, co widzieliśmy w 2005 r., kiedy to upływające terminy wykorzystania środków unijnych spowodowały wysyp kontraktów w końcówce roku. Z drugiej strony, pierwsze przetargi w ramach największych projektów już trwają, a ich szybkie rozstrzygnięcie może otworzyć drogę do kolejnych. Poniżej opisujemy sytuację w największych planowanych bądź już trwających przetargach:

- informatyzacja szkół prowadzona przez MEN – kilka przetargów zostało ogłoszonych i rozstrzygniętych w połowie roku. W październiku 2006 r. Ministerstwo Edukacji (MEN) unieważniło przetargi warte łącznie 230 mln PLN na dostawy pracowni internetowych dla szkół. Powodem był protest jednego z oferentów dotyczący sposobu oceny wniosków i innych błędów proceduralnych. W grudniu 2006 r. ponownie ogłoszono powyższy przetarg na wyposażenie 4,9 tys. pracowni internetowych wart łącznie 230 mln PLN. Jego rozstrzygnięcie ma nastąpić w pierwszym kwartale br. Do końca roku oczekujemy kolejnych przetargów na informatyzację szkół.
- PESEL 2 – obecnie trwa pierwszy przetarg w ramach tego projektu. Dotyczy on zaprojektowania systemu i nadzoru nad jego tworzeniem. Wnioski o dopuszczenie do przetargu złożyło siedem konsorcjów (ze spółek giełdowych jedynie DGA). Dopiero po rozstrzygnięciu pierwszego przetargu MSWiA zamierza ogłaszać przetargi na dalsze etapy projektu. Harmonogram dalszych działań nie jest znany. Co istotne, z wypowiedzi przedstawicieli MSWiA wynika jednak, że resort nie chce się uzależniać od jednej firmy, stąd należy oczekiwać kilku lub kilkunastu przetargów realizowanych przez różne podmioty.
- e-Deklaracje - w przetargu na pierwszy etap projektu e-deklaracje (wdrożenie platformy integracyjnej), w którym najkorzystniejsza okazała się oferta konsorcjum Winuel-Aram (spośród 8 oferentów m.in. ComArch, Spin, ABG Ster-Projekt i Betacom), pozostali uczestnicy złożyli protesty do Urzędu Zamówień Publicznych. W rezultacie arbitrzy UZP uznali ofertę Winuel-Aram za niezgodną ze specyfikacją. W związku z tym Ministerstwo Finansów musi ponownie ocenić oferty, uwzględniając wyrok UZP. Wartość ofert w powyższym przetargu kształtowała się w przedziale 13,3 do 21,9 mln PLN. Koszt całego systemu szacowany jest na ok. 150 mln PLN.
- Rejestr Usług Medycznych (RUM) – Prezes Narodowego Funduszu Zdrowia (NFZ), Andrzej Sośnierz, na początku listopada ogłosił plany wdrożenia elektronicznych kart pacjenta, co można uznać za pewną część systemu RUM (szacunkowa wartość projektu to 400 mln PLN). NFZ zapowiada w ramach projektu kilka mniejszych przetargów, aby żadna z polskich firm IT nie zmonopolizowała obsługi Funduszu. Przetargi w ramach tego projektu mają zostać rozpisane w 2007 r. Byłaby to już kolejna przymiarka do systemu RUM. Nie jesteśmy do końca przekonani, czy i tym razem (a przynajmniej w przyszłym roku) sprawa posunie się naprzód. Powodem mogą być m.in. różnice zdań w ekipie rządowej, o czym spekulowała w ostatnich dniach prasa, odnośnie informatyzacji sektora zdrowia. Naszym zdaniem, w takiej sytuacji tak duży i skomplikowany projekt ma dosyć niewielkie szanse na szybkie wdrożenie, tym bardziej, że w samym środowisku budzi wiele emocji.
- Tetra, C2 – mimo kilku informacji prasowych o możliwości powrotu do powyższych projektów, nic się w tym temacie nie dzieje. Naszym zdaniem, szanse na rozpoczęcie prac w ramach tych projektów w najbliższych latach są raczej niewielkie, tym bardziej, że nie umieszczono ich w Planie Informatyzacji na 2007-2010.
- system bezpieczeństwa w PKO BP – zastój decyzyjny w administracji publicznej dotknął także największy polski bank. Nie znamy harmonogramu tego projektu. Do

czasu zakończenia rozład personalnych w zarządzie banku, nie oczekujemy żadnych decyzji.

## Sektor bankowo-finansowy

### Stabilne wydatki w sektorze

Wydatki sektora bankowego na informatykę w ostatnich kilku latach utrzymywały się na stabilnym poziomie ok. 2,2 mld PLN (według firmy analitycznej DiS). W nadchodzących latach spodziewamy się utrzymania wydatków na zbliżonym poziomie. Prognozowane niskie tempo wzrostu wydatków tego sektora na rozwiązania informatyczne wynika z następujących czynników:

- relatywnie wysokiego z informatyzowania sektora bankowego względem pozostałych branż gospodarki,
- braku nowych, dużych inwestycji w systemy informatyczne – z dużych banków uniwersalnych niemal wszystkie posiadają już zaawansowane główne systemy informatyczne (w PKO BP i Getin Banku wdrożenia trwają).

To sprawia, że coraz większy udział wydatków przesuwają się w stronę utrzymania i eksploatacji systemów, a relatywnie spada udział nowych inwestycji. Nowe projekty, których jednostkowa wartość rzadko przekracza 10 mln PLN, będą dotyczyły m.in. systemów do zarządzania ryzykiem, systemów front-office, CRM czy bankowości mobilnej. Wzrostu inwestycji można natomiast spodziewać się w związku z trwającą fuzją Banku Pekao SA i BPH. Integracja obecnie istniejących systemów w jeden wspólny w połączeniu z implementacją dodatkowych okołosystemowych rozwiązań przyniesie wzrost wydatków tego banku na informatykę.

### Banki spółdzielcze wciąż inwestują

W porównaniu do banków uniwersalnych, segment bankowości spółdzielczej jest mniej z informatyzowany, co sprawia, że w kolejnych latach dynamika wzrostu inwestycji w nowe systemy będzie wyższa niż w całym sektorze bankowym. Wartość pojedynczych kontraktów wdrożeniowych nie przekracza często 1 mln PLN, natomiast duża liczba banków spółdzielczych, często zrzeszonych w grupy oraz rosnące zainteresowanie nowymi usługami IT np. outsourcingiem, sprawiają, że potencjał tego rynku jest istotny. Największym dostawcą rozwiązań informatycznych dla banków spółdzielczych jest Asseco Poland, który po fuzji z Softbankiem, posiadającym w swojej grupie innego silnego gracza na tym rynku (Novum), dodatkowo powiększył swój udział.

### Pozostałe instytucje finansowe

Wartość rynku IT dla niebankowych instytucji finansowych, obejmujących m.in. domy maklerskie, fundusze inwestycyjne czy instytucje ubezpieczeniowe, jest niższa niż w bankowości. Nie oczekujemy istotnego zwiększenia inwestycji w informatykę. Nowe inwestycje mogą wystąpić w związku z możliwym pojawieniem się nowych towarzystw funduszy inwestycyjnych czy domów maklerskich, chociaż wartości umów nie przekroczą kilku milionów PLN.

Większych nakładów oczekujemy w sektorze ubezpieczeniowym, podobnie jednak jak w bankowości, bez dużej dynamiki wzrostu. Największym budżetem dysponuje tutaj Grupa PZU, jeden z najważniejszych klientów Prokom Software. Obecnie w PZU trwa wdrożenie systemu informatycznego Insurer, które będzie kontynuowane w przyszłym roku. Nie spodziewamy się natomiast w PZU dalszych dużych inwestycji, po pierwsze z powodu nie określonej jeszcze pozycji Grupy PZU na rynku (plany Ministerstwa Skarbu Państwa odnośnie ewentualnego utworzenia grupy bankowo-ubezpieczeniowej na bazie PZU i PKO BP), a po drugie w związku z nierozwiązaną kwestią Eureka, jednego z największych akcjonariuszy spółki.

## Sektor przemysłowy

Sektor przemysłowy może być naszym zdaniem jednym z głównych motorów wzrostu rynku IT w nadchodzącym roku. Dotyczy to w szczególności segmentu przedsiębiorstw użyteczności publicznej. Najważniejszymi czynnikami, które w 2007 roku wpłyną na przyspieszenie inwestycji na tym polu, będą liberalizacja i konsolidacja krajowego rynku energii.

Rynek energii uwolniony zostanie 1 lipca 2007 r. Swoboda wyboru dostawcy energii elektrycznej przez odbiorców dotychczas przypisanych do lokalnych zakładów energetycznych wymagać będzie bardziej szczegółowych niż obecnie rozliczeń w czasie rzeczywistym.

Wymusi to aktualizację istniejących systemów billingowych, które nie są jeszcze w pełni przystosowane do takich operacji. Dodatkowo, aby poprawić konkurencyjność na zliberalizowanym rynku, przedsiębiorstwa będą musiały inwestować w narzędzia poprawiające efektywność działalności oraz kontakt z klientem np. systemy paszportyzacji sieci czy CRM.

Konsolidacja krajowego rynku energii jest jeszcze bardziej złożonym przedsięwzięciem. Strategia dla sektora, zatwierdzona w marcu 2006 roku, zakłada, że ze spółek kontrolowanych przez państwo utworzone zostaną cztery grupy skupiające kopalnie, elektrownie i zakłady dystrybucyjne. Integracja tych podmiotów to duże wyzwanie organizacyjne, także od strony informatycznej. Wymagać będzie m.in. integracji wielu różnych systemów informatycznych, ich aktualizacji i dostosowania do nowej sytuacji rynkowej.

Warto zauważyć, że sektor użyteczności publicznej jest wysoce wrażliwy na sytuację polityczną. W znacznej części przedsiębiorstw z tego sektora Skarb Państwa posiada większościowe udziały, co sprawia, że zmiany na szczeblu rządowym często pociągają za sobą zmiany kadrowe w sektorze skutkujące m.in. inercją decyzyjną. Spodziewamy się jednak, że przyszły rok będzie stabilniejszy pod tym względem, co korzystnie przełoży się na decyzyjność w sektorze *utilities*.

## Sektor telekomunikacyjny

Podobnie jak w przypadku sektora bankowego, w telekomunikacji spodziewamy się utrzymania wydatków na informatykę na poziomie zbliżonym do obecnego roku. Największa firma z tego sektora, TP SA, w ciągu kilku ostatnich lat wyraźnie ograniczyła swoje inwestycje w tym zakresie, najważniejsze systemy zostały już wdrożone, obecnie duża część wydatków dotyczy utrzymania systemów oraz wdrożeń nowych wersji. Wpływ na inwestycje będzie z pewnością miała szybko postępująca deregulacja rynku. Z jednej strony przełoży się na spadającą rentowność spółki, czego efektem może być ograniczenie kosztów oraz spadek inwestycji. Z drugiej strony, dostosowanie do coraz bardziej konkurencyjnego rynku może przełożyć się na konieczność inwestycji zwiększających efektywność spółki (np. modernizacja systemów billingowych).

Podobnie wygląda sytuacja na rynku mobilnym. Stabilna pozycja trzech największych operatorów komórkowych, wyposażonych w nowoczesne systemy informatyczne, nie wymaga nowych istotnych inwestycji. Z kolei coraz bardziej zaawansowane plany wejścia na rynek operatorów wirtualnych (MVNO) to nowy rynek dla dostawców IT (m.in. ComArchu), np. na systemy billingowe czy systemy do zarządzania siecią.

## Sektor MSP

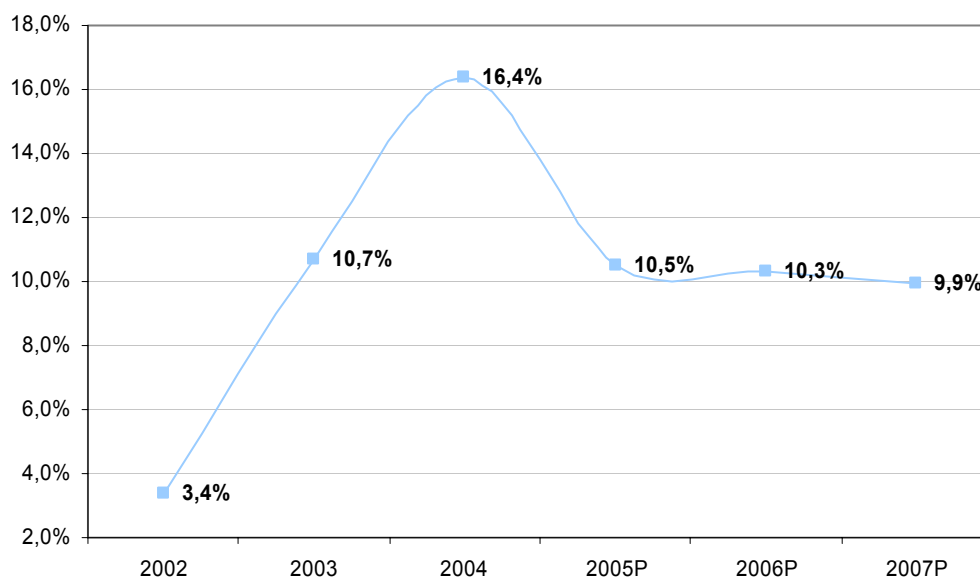
### Dynamiczny wzrost

Według firmy badawczej DiS, w ciągu ostatnich trzech lat rynek oprogramowania dla małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) rósł w tempie szybszym niż cały rynek IT. Prognozy na kolejne lata zakładają kontynuację szybkiego wzrostu tego sektora, w tempie ok. 10% rocznie w latach 2007-2009, czyli nieznacznie szybciej niż rynek MSP i cały rynek IT ogółem. Najistotniejsze czynniki, mające wpływ na wysoką dynamikę wzrostu to:

- dobra koniunktura gospodarcza,
- możliwość współfinansowania inwestycji z funduszy unijnych,
- rosnąca konkurencja wymuszająca poprawę efektywności,
- wciąż niskie zainformatyzowanie tego sektora.

Naszym zdaniem, powyższe czynniki będą obowiązywały również w 2007 roku, a dodatkowym motorem wzrostu będzie nowy, znacznie większy, budżet unijny na lata 2007-2013.

## Wzrost rynku oprogramowania dla MSP w Polsce

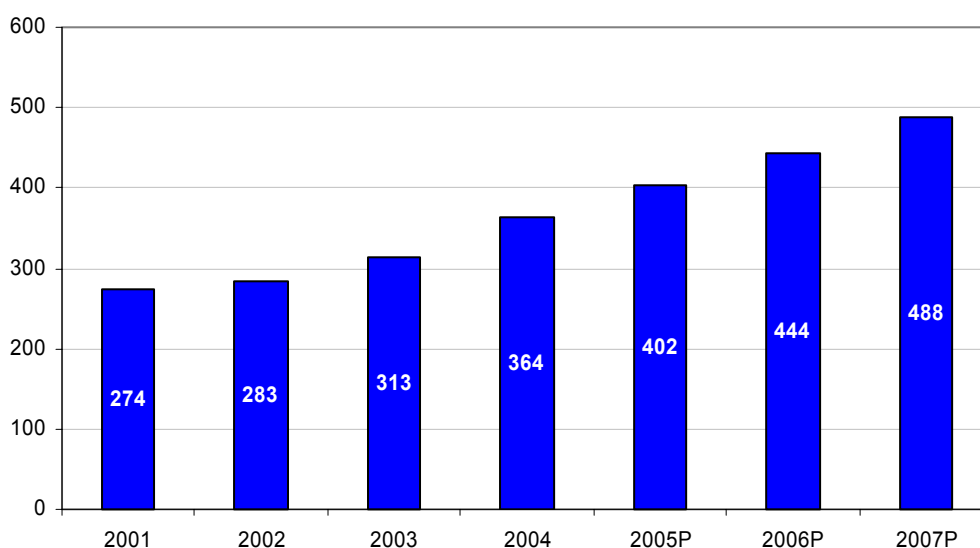


Źródło: DiS, P – prognoza DiS

### Duży potencjał rynku

Obecnie wartość rynku oprogramowania dla MSP szacowana jest na ok. 450 mln PLN. Wciąż jest to niewiele, porównując z innymi sektorami gospodarki. Zwracamy jednak uwagę na dynamiczny rozwój tego sektora, co przekłada się na inwestycje w IT. Co istotne, oprócz coraz popularniejszych systemów wspomagających zarządzanie przedsiębiorstwem (ERP), przedsiębiorstwa rozszerzają zainteresowanie na inne systemy np: Business Intelligence, zarządzanie obiegiem dokumentów, CRM, czy zarządzanie wiedzą. Wartość tych segmentów rynku jest co prawda znacznie niższa niż systemów ERP, jednak rozwijają się one bardzo dynamicznie.

## Wartość rynku oprogramowania dla MSP w Polsce



Źródło: DiS, P – prognoza DiS

### Duża konkurencja

Największe firmy oferujące oprogramowanie dla firm z sektora MSP to ComArch, Sage Symfonia, MBS, Teta, BPSC, Humansoft, MacroSoft, Softlab czy Simple. Warto zwrócić uwagę na znaczne rozdrobnienie tego rynku, co sprawia, że w przyszłym roku procesy



konsolidacyjne na tym rynku będą trwałe. Na rynku MSP działa kilkuset dostawców rozwiązań informatycznych, z czego wielu świadczy usługi dla kilku lub nawet jednego klienta. Od pewnego czasu obserwowany jest trend przenoszenia się przedsiębiorstw na oprogramowanie wiodących producentów. Z perspektywy klienta oznacza to niższe koszty serwisu i utrzymania, przede wszystkim dzięki standaryzacji produktów oraz większej skali działania, co obniża jednostkowe koszty obsługi. Oczekujemy, że w kolejnych latach ta tendencja jeszcze przyspieszy, skutkiem czego będzie stopniowa eliminacja małych dostawców i umocnienie pozycji największych graczy. Naszym zdaniem, sektor MSP pozostanie domeną lokalnych graczy, zwiększających udziały rynkowe kosztem małych podmiotów obsługujących co najwyżej kilku klientów. Jednocześnie, mimo wielu zapowiedzi, nie spodziewamy się istotnego zwiększenia udziałów w tym rynku przez międzynarodowe koncerny (SAP, Oracle). Rozwiązania tych firm są dużo droższe od systemów lokalnych, co więcej, mniejsi dostawcy mogą szybciej i taniej dopasować swoje standardowe produkty do potrzeb poszczególnych klientów, co w szybko zmieniającym się otoczeniu gospodarczym i prawnym jest szczególnie istotne.

Czynnikiem, który w perspektywie kilku lat może powiększyć potencjalny rynek rozwiązań informatycznych w sektorze MSP, jest niedawna decyzja Microsoftu o zaprzestaniu wspierania systemu DOS. Obecnie ok. 50%-60% przedsiębiorstw na rynku MSP wciąż bazuje na oprogramowaniu w systemie DOS. W związku z decyzją Microsoftu, oczekujemy stopniowej migracji na nowsze systemy, co będzie szansą dla największych dostawców rozwiązań IT na zaistnienie u klientów, dotychczas obsługiwanych przez niszowe podmioty, które nie posiadają nowszych rozwiązań i opierają swoją współpracę na dostarczaniu i serwisowaniu istniejącego oprogramowania w systemie DOS. Podmioty te w większości nie posiadają nowszych rozwiązań i kompetencji do ich stworzenia (a nawet jeśli posiadają, to koszty przygotowania i rozwoju nowego produktu są często wyższe niż gotowe do wdrożenia rozwiązania konkurencji).



### Departament Analiz:

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Dyrektor  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, telekomunikacja, surowce, metale, media

### Analitycy:

Marta Jezewska tel. (+48 22) 697 47 37  
[marta.jezewska@dibre.com.pl](mailto:marta.jezewska@dibre.com.pl)  
Banki

Andrzej Lis tel. (+48 22) 697 47 42  
[andrzej.lis@dibre.com.pl](mailto:andrzej.lis@dibre.com.pl)  
IT

Krzysztof Radojewski tel. (+48 22) 697 47 01  
[krzysztof.radojewski@dibre.com.pl](mailto:krzysztof.radojewski@dibre.com.pl)  
Farmaceutyki, budownictwo, usługi

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.kliszczyk@dibre.com.pl](mailto:kamil.kliszczyk@dibre.com.pl)  
Handel, surowce, inne

Jacek Borawski tel. (+48 22) 697 48 88  
[jacek.borawski@dibre.com.pl](mailto:jacek.borawski@dibre.com.pl)  
Analiza techniczna

### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22  
Dyrektor  
[piotr.dudzinski@dibre.com.pl](mailto:piotr.dudzinski@dibre.com.pl)

Grzegorz Domagała tel. (+48 22) 697 48 03  
Wicedyrektor  
[grzegorz.domagala@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.domagala@dibre.com.pl)

### Sprzedawcy:

Marzena Łempicka tel. (+48 22) 697 48 95  
[marzena.lempicka@dibre.com.pl](mailto:marzena.lempicka@dibre.com.pl)

Krzysztof Solus tel. (+48 22) 697 47 31  
[krzysztof.solus@dibre.com.pl](mailto:krzysztof.solus@dibre.com.pl)

### Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@dibre.com.pl)

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62  
[grzegorz.stepien@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.stepien@dibre.com.pl)

Joanna Niedziela tel. (+48 22) 697 48 54  
[joanna.niedziela@dibre.com.pl](mailto:joanna.niedziela@dibre.com.pl)

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68  
[tomasz.dudz@dibre.com.pl](mailto:tomasz.dudz@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.pl)



**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV** - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)  
**EBIT** - Zysk operacyjny  
**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją  
**BOOK VALUE** - wartość księgową  
**WNDB** - wynik na działalności bankowej  
**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją  
**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży  
**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej  
**P/E** - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję  
**ROE** - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych  
**P/BV** - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję  
**Dług netto** - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent  
**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%  
**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%  
**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%  
**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%  
**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.  
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe. DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Millennium, Mondi, Polimex - Mostostal Siedlce, Mieszko, Polmos Lublin, Pemug, certyfikaty skarbiec nieruchomości.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Bakalland, Computerland, Elektrobudowa, Kęty, Koelner, PGNiG, Polimex - Mostostal Siedlce, Polmos Lublin, Prokom Software, Provimi - Rolimpex, Torfarm, ZA Puławy

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu  
**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.