



# Netmedia

Czwartek  
10.02.2011**Ponad 8 mln zł zysk netto w 2010 r.**

Analitycy	
Grzegorz Zawada	521-79-43
Monika Kalwasińska	521-79-41
Przemysław Smoliński	521-79-10
Zespół Klientów Instytucjonalnych	
Piotr Dedejus	521-91-40
Dariusz Andrzejak	521-91-39
Krzysztof Kubacki	521-82-10
Magdalena Kupiec	521-91-50
Tomasz Ilczyszyn	521-82-10
Paweł Kochut	521-82-14
Tomasz Zabrocki	521-82-13
Maklerzy giełdowi	
Mariusz Musiał	521-78-39

Informacje i komentarze zawarte w niniejszym raporcie nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. DM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.

## Dobre wyniki IV kw. 2010 r. (data publikacji - 1 marca 2011 r.)

W IV kwartale 2010 r. Netmedia kolejny raz pokaże dobre wyniki. Po pierwszej połowie roku, którą zdominowały negatywne wydarzenia jak tragedia w Smoleńsku, wybuch islandzkiego wulkanu, czy powódzie w Polsce, druga połowa roku przyniosła poprawę na rynku turystycznym. Było to już widać w wynikach Netmedia w III kwartale, a w IV spodziewamy się kontynuacji tej tendencji. Szacujemy, że przy przychodach na poziomie 34,07 mln zł, spółce uda się wypracować 1,53 mln zł zysku operacyjnego i 1,56 mln zł zysku netto (w tym 0,45 mln zł zysku ze spółek zależnych), wobec odpowiednio 1,22 mln zł i 1,44 mln zł w analogicznym okresie 2009 r. Tym samym, narastająco od początku roku Netmedia pokaże zysk netto w wysokości 8,03 mln zł w porównaniu do 7,84 mln zł przed rokiem.

## Optymistyczne perspektywy w średnim terminie

Rok 2011 zapowiada się dla Netmedia optymistycznie. Zakładamy dalszy wzrost rynku rezerwacji miejsc hotelowych przez internet w Polsce, jak również jego szybki rozwój w Rumunii, gdzie od ubiegłego roku spółki walczy o pozycję lidera. Chociaż pierwszych większych zysków z tego segmentu należy spodziewać się dopiero za kilka lat, to jednak prawdopodobieństwo powtórzenia sukcesu z rodzimego rynku jest wysokie. Równie dobrze zapowiadają się plany Netmedia dotyczące rynku nieruchomości w Polsce, na którym działa poprzez założoną w zeszłym roku spółkę NSoft. Sieć portali związanych z rynkiem nieruchomości oraz system MLS służący wymianie ofert między biurami nieruchomości wydaje się mieć duży potencjał wzrostu w porównaniu do analogicznych rozwiązań na rynkach Europy Zachodniej i USA (w Polsce jedynie 10%-15% biur korzysta z systemu MLS, podczas gdy w Europie Zachodniej i USA między 50% a 100%).

## Dalszy rozwój poprzez przejęcia

W dalszym ciągu Netmedia zamierza rozwijać się nie tylko organicznie, lecz również poprzez przejęcia. W celu pozyskania kapitału postanowiła wyemitować warranty subskrypcyjne, ograniczając jednak ryzyko podaży z pierwotnych 9 mln sztuk (łącznie z emisją akcji) do zaledwie 2,6 mln sztuk (przy aktualnej liczbie akcji na poziomie 12,15 mln sztuk). W pierwszej połowie bieżącego roku powinien rozstrzygnąć się przetarg na prywatyzowany Cefarm Warszawa, w którym startuje spółka. Po pierwotnych planach kupna całej firmy w obecnej chwili Netmedia, ograniczając ryzyko, planuje zdobyć 10%-20% udziałów, tworząc bazę pod stworzenie dużej apteki internetowej. Zarazem nie można wykluczyć wyjścia Netmedia z inwestycji portfelowych w IAP oraz Finder. Choć w obecnej chwili trudno mówić o konkretnych planach, to jednak biorąc pod uwagę potencjalny wzrost wartości obu podmiotów, można domyślać się, że Netmedia powinna być zainteresowana ich upłynnieniem. W zależności od warunków oraz decyzji o sprzedaży udziałów w jednej, bądź obu spółkach, zysk netto z takiej transakcji można wstępnie szacować od kilku do łącznie nawet 20 mln zł.

mln zł	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	IVQ 09	I-IVQ 09	IVQ 10P	I-IVQ 10P
Przychody netto ze sprzedaży	133.40	135.52	150.47	163.73	171.01	33.27	133.40	34.07	135.52
zmiana	10.3%	1.6%	11.0%	8.8%	4.5%	-1.0%	10.3%	2.4%	1.6%
Zysk brutto na sprzedaży	18.81	22.26	18.84	20.53	21.52	4.18	18.81	4.67	22.26
zmiana	24.5%	18.4%	-15.4%	9.0%	4.8%	30.4%	26.1%	11.7%	18.4%
Zysk ze sprzedaży	4.92	8.65	6.77	7.58	8.00	1.19	4.92	1.51	8.65
zmiana	-6.9%	75.9%	-21.7%	11.9%	5.5%	122.3%	-6.5%	27.6%	75.9%
EBITDA	5.02	9.60	7.95	8.88	9.44	1.45	5.02	1.79	9.60
zmiana	-25.9%	91.1%	-17.2%	11.7%	6.3%	54.1%	-25.0%	23.1%	91.1%
EBIT	4.17	8.68	6.86	7.69	8.11	1.22	4.17	1.53	8.68
zmiana	-29.0%	108.1%	-21.0%	12.0%	5.6%	84.8%	-28.2%	25.8%	108.1%
Zysk netto	7.84	8.03	8.12	9.70	11.04	1.44	7.84	1.56	8.03
zmiana	67.6%	2.4%	1.1%	19.6%	13.7%	99.0%	66.0%	8.9%	2.4%
Zysk netto skorygowany	5.97	6.00	8.12	9.70	11.04	1.44	5.97	1.56	6.00
zmiana	27.6%	0.6%	35.2%	19.6%	13.7%	99.0%	26.3%	8.9%	0.6%
Marża EBITDA	3.8%	7.1%	5.3%	5.4%	5.5%	4.4%	3.8%	5.2%	7.1%
Marża EBIT	3.1%	6.4%	4.6%	4.7%	4.7%	3.7%	3.1%	4.5%	6.4%
Rentowność netto	5.9%	5.9%	5.4%	5.9%	6.5%	4.3%	5.9%	4.6%	5.9%
EPS (zł)	0.65	0.66	0.67	0.80	0.91				
DPS (zł)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
CEPS (zł)	0.72	0.74	0.76	0.90	1.02				
P/E	13.14	12.83	12.70	10.62	9.34				
P/BV	2.14	2.06	1.77	1.52	1.31				
EV/EBITDA	21.48	11.24	13.58	12.15	11.43				

p - prognoza DM PKO BP SA

Przemysław Smoliński