

Z ciekawych spółek: Arteria

Tagi: **ARTERIA**

Grupa Kapitałowa Arteria S.A. świadczy usługi w zakresie outsourcingu sprzedaży oraz obsługi klienta. Działalność operacyjna koncentruje się w głównej mierze na segmencie call center oraz sprzedaży aktywnej.

Uzupełnieniem w tym zakresie jest gałąź wsparcia sprzedaży i marketingu oraz **usługi** konsultingowe. W ogólnym ujęciu model biznesowy spółki zakłada integrację usług w ramach multikanałowej platformy sprzedaży. Do głównych klientów spółki można zaliczyć m.in.: Citihandlowy, ITI Neovision, PTC, Play, **PGNi** czy Vattenfall. W porównaniu do innych firm notowanych na głównym rynku historia Arterii jest stosunkowo krótka. Spółka bowiem swoją działalność rozpoczęła w 2004 roku, a już po dwóch latach zadebiutowała na warszawskim parkiecie. Z obecnego punktu widzenia był to moment przełomowy, bowiem środki pozyskane emisji przeznaczone zostały na sfinansowanie przejścia spółki Rigall Distribution. Transakcja ta okazała się ogniwem zapalnym do rozwoju całej grupy, co więcej gdyńska spółka zależna do dnia dzisiejszego w największym stopniu decyduje o wynikach całej Grupy, która dodatkowo liczy jeszcze pięć innych podmiotów

Są to: Polymus, **Arteria** Retail, Gallup Polska, Trimtab oraz Sellpoint. Polski rynek outsourcingu sprzedaży diametralnie różni się od kanonów charakteryzujących w tym zakresie wysoko rozwinięte gospodarki (**USA**, Europa Zachodnia). Czynnikiem, który w dużej mierze wpływa na jego niską rozpoznawalność wśród firm jest traktowanie outsourcingu sprzedaży jako odpowiednika leasingu pracowniczego, który przede wszystkim cechuje zatrudnienie młodych i niedoświadczonych ludzi. Niemniej jednak, z roku na roku wśród przedsiębiorców rośnie świadomość nt. kompetencji i wartości jakie niesie za sobą wykorzystanie tego rodzaju usług. Raczujący rynek w tym obszarze kojarzony jest głównie jako źródło możliwej optymalizacji kosztów sprzedaży, co szczególnie w okresie dekonunktury odciąża rachunki wyników spółek. Firmy coraz częściej zdają sobie sprawę, że podmioty wyspecjalizowane w tym zakresie niejednokrotnie posiadają większe zdolności do zarządzania procesem sprzedaży aniżeli wewnętrzne działy sprzedażowe. Tendencje obserwowane w krajach wysokorozwiniętych pozwalają stwierdzić, że również w Polsce działalność usługowa w tym zakresie powinna systematycznie zwiększać grono zwolenników. Na tym tle, bardzo korzystnie wygląda sytuacja Arterii, która jako lider rynku outsourcingu sprzedaży w Polsce powinna silnie partycypować w jego wzroście. Strategia budowy długofalowych korzyści dla akcjonariuszy Arterii opiera się na dynamicznym wzroście poszczególnych kanałów sprzedaży oraz rozbudowie o nowe zasoby aktywów tworzących multikanałową platformę sprzedaży, przy jednoczesnym utrzymaniu dynamicznego wzrostu przychodów, poprawie efektywności podejmowanych do realizacji projektów i wzroście uzyskiwanych marż. Niewątpliwie o sile spółki stanowi fakt, że z powodzeniem stawiała czoła spowolnieniu gospodarczemu. W pierwszych trzech kwartałach minionego roku jej zysk netto wzrósł o 27,9% do 3,7 mln zł przy przychodach 98,78 mln zł (+11,2% r/r).

Solidna poprawa wyników w tym okresie pozwala z optymizmem spojrzeć na kluczowy dla spółki czwarty kwartał. Cechą charakterystyczną prowadzonego przez Arterię biznesu jest cyklicznie występująca w IV kw. sezonowość. Zjawisko to występuje w głównej mierze w związku z okresem Świąt Bożego Narodzenia, wówczas silnie uaktywnia się popyt konsumencki na oferowane przez spółkę usługi, przez co okres ten cechuje się znacznie lepszym poziomem zyskowności w porównaniu do pozostałych okresów. Od spadku przychodów w ujęciu rocznym (w pierwszych dziewięciu miesiącach) Arteria w dużej mierze uchroniła się dzięki konsolidacji wyników przejętych w 2009 roku podmiotów (Gallup, Trimtab). Warto zwrócić uwagę, iż niesprzyjająca aura makroekonomiczna nie przestraszyła zarządzających, którzy okres dekonunktury wykorzystali na intensyfikację procesu przejęć. Wysoka wówczas niepewność co do prowadzenia biznesu by kartą przetargową w negocjacjach, dzięki czemu Arterii udało się stosunkowo tanio powiększyć Grupę. Wyniki spółki są mocno uzależnione od wielkości sprzedaży detalicznej. Faktem jest, że siła Arterii tkwiła również w sile polskiego konsumenta, który nie przestraszył się medialnie (w polskich realiach) rozdmuchanego kryzysu. Z drugiej strony zmagające się z coraz większymi kosztami własnymi sprzedaży firmy poszukiwały

możliwości ograniczenia kosztów poprzez zlecenie zarządzania sprzedażą do wyspecjalizowanych w tym zakresie instytucji. Zgodnie z zapowiedziami prezesa spółki Wojciecha Bieńkowskiego spółka wypracuje w 2009 roku zysk netto na podobnym poziomie jak rok wcześniej, co implikuje wskaźnik P/E przy obecnej wycenie rynkowej na poziomie 11,1x. W bieżącym roku spółka zapowiada walkę o poprawę rentowności oraz kolejne przejścia na rynku call center, które jeszcze mocniej powinny wpłynąć na poprawę rezultatów Arterii. Spółce niewątpliwie łatwiej będzie osiągnąć poprawę zyskowności prowadzonego biznesu z uwagi na obserwowane w trakcie ubiegłego roku silne pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Wynagrodzenia bowiem to główny czynnik kosztowy spółki. Z drugiej jednak strony, sytuacja ta zawęży zdolność Arterii do generowania wyższych przychodów. Tym niemniej, poprawiająca się sytuacja w polskiej gospodarce pozwala z optymizmem spojrzeć w przyszłość. Przy braku zawirowań natury makroekonomicznej, liczba bezrobotnych powinna systematycznie maleć. Jednakże, nie należy spodziewać się diametralnej poprawy w tym zakresie, gdyż rynek pracy z natury reaguje jako ostatni na zmiany zachodzące w gospodarce, a to powinno pozwolić spółce utrzymać koszty w ryzach.

Podsumowując, przyjmując konserwatywny scenariusz zakładający brak poprawy wyników w 2010 roku względem poprzednich dwóch lat, bieżąca wycena rynkowa Arterii, oparta na wskaźniku P/E, wykazuje ponad 20% dyskonto w porównaniu do spółek wchodzących w skład indeksu **SWIG80**, dla którego implikowana wartość wskaźnika P/E na rok bieżący kształtuje się na poziomie 13,39x. Na uwagę zasługuje również fakt, że spółka średnioterminowy szczyt odnotowała 7 lipca ub. roku. Od tego czasu do końca stycznia jej walory potaniały o 24%, przy czym ww. benchmark charakteryzowała dodatnia, blisko 24% stopa zwrotu. Przy okazji inwestowania środków w walory tej spółki warto jednak mieć na uwadze, iż istotnym ryzykiem, które należy wziąć pod uwagę jest niska płynność.

Michał Witkowski



Copyright 1996-2010 Grupa Onet.pl SA