

Gloster Infokommunikációs Nyrt

Ajánlás: Tartás

Célár: 1130 forint

Részvényár (2023. szeptember 28.): 990 forint

Elemző:

Nagy András
+361-235-5151
info@ersteinvestment.hu

Költségnyomás rontotta az eredményt

A Gloster a ma reggel közzétett féléves jelentésében külön feltüntette a P92 IT Solutions Hungary Kft. felvásárlásának hatását is, mivel a tranzakció csak a féléves üzleti zárást követően fejeződött be. Az összehasonlíthatóság érdekében mi elsősorban az organikus folyamatokra koncentráltunk, így, ha külön nem jelöltük, akkor az akvizíció nélküli számokat elemezzük.

A társaság árbevételének dinamikus növekedése folytatódott az idei első félévben is. A P92 nélkül 24%-kal emelkedett az árbevétel, míg a P92-t is figyelembe véve közel 70%-kal. Az árbevételen belül 65% körül maradt a rendszeres bevételek aránya, de a P92-vel együtt már 73,1%, így gyakorlatilag teljesült a 2025-re kitűzött 75%-os arány. Az export arány minimálisan, 28,4%-ról 29,1%-ra emelkedett, de a P92-vel már 45,2%, ami túlteljesíti a 2025-ös célkitűzést.

A növekvő árbevétel ellenére az EBITDA gyakorlatilag stagnált (306 millió forint), az adózott eredmény pedig szinte teljes mértékben eltűnt, mindössze 8 millió forint volt. A társaságnál erős a szezonálitás. Hüvelykujj szabályként úgy érdemes kalkulálni, hogy az EBITDA harmada keletkezik az első félévben, kétharmada a második félévben, ráadásul úgy tűnik, hogy a P92 esetében még inkább a második félévre koncentrálódik az eredménytermelő képesség.

A romló eredményhányad részben egyszeri tételekre vezethető vissza. Az akvirált 10 cég integrációjával, az IFRS átállással és a tőzsdei kategóriaváltás előkészítésével kapcsolatos egyszeri költségek eredményhatása meghaladta a 100 millió forintot. Ezek a jövő évben már nem fognak ismétlődni, és az év második felében is csak jóval kisebb lehet a negatív hatásuk.

A másik tényező pedig, hogy a személyi jellegű ráfordítások 52%-kal emelkedtek az akvizíció hatása nélkül is. Ha azzal a feltételezéssel élünk, hogy az egyszeri 100 milliós tétel is nagyrészt bérköltségként csapódott le, akkor is 37% körüli a bérköltségek növekedése, jócskán meghaladva a 24%-os árbevétel növekedést. Ennek oka egyrészt az általános bérinfláció, ami az IT szektorban különösen erős, másrészt az, hogy a Gloster a társaságok integrációja érdekében megerősítette a középvezetői csapatot.

A társaság változatlanul az idei őszre tervezi a kategóriaváltást, vagyis hogy a részvény átkerüljön a BÉT Standard kategóriájába. A társaság egyre inkább a külföldi piacok (Egyesült Államok, Egyesült Királyság és Skandinávia) felé igyekszik nyitni. A menedzsment javuló tendenciát érzel a külföldi piacok vonatkozásában. Jelenleg a hatékonyság növelése és a szinergiák kihasználása áll a fókuszban.

Gloster

Konszolidált millió Ft	Publikált 2023 I.félév	Pro-forma 2023 I.félév P92-vel	Publikált 2022 I.félév	organikus növekedés y/y	növekedés P92-vel y/y
Rendszerintegráció	1.474	1.474	1.204	22,4%	22,4%
Cloud	752	752	546	37,7%	37,7%
Nemzetközi szoftverfejlesztés	1.015	2.207	863	17,6%	155,7%
Árbevétel	3.242	4.434	2.613	24,1%	69,7%
EBITDA	306	426	301	1,7%	41,5%
Adózott eredmény	8	149	144	-94,4%	3,5%
<i>EBITDA marzs</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>11,5%</i>		
<i>Nettó marzs</i>	<i>0,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,5%</i>		

Forrás: cégadatok, Erste

A féléves eredményt követően úgy látjuk, hogy a P92 idei akvizíciójával a Gloster túl fogja teljesíteni 2023-as 1,2 milliárdos EBITDA várakozásunkat, mivel az idei évre korábban nem számoltunk akvizícióval. Azonban, ha a felvásárlás nélküli, organikus folyamatokat nézzük akkor a vártnál kedvezőtlenebbül alakultak a dolgok, a társaság idei, akvizíció nélküli eredménye várhatóan el fog maradni előrejelzésünkötől, részben az egyszerű költségek, részben pedig a személy jellegű ráfordítások megugrása miatt. Ráadásul utóbbiak tartósan beépülnek a költségekbe, negatív hatást gyakorolva a jövedelmezőségre.

Elemzés disclaimer

A jelen befektetési elemzést (a továbbiakban: Dokumentum) az Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, cégjegyzékszám: 01-10-041373 Fővárosi Törvényszék Cégbírósága; tőzsdetagság: Budapesti Értéktőzsde; a továbbiakban: Társaság) készítette. A Társaság felügyeleti szerve a Magyar Nemzeti Bank (1054 Budapest, Szabadság tér 9., Tel.: +36 (1) 428 2600, E-mail: info@mnb.hu, Levélcím: Magyar Nemzeti Bank, 1850 Budapest, honlap: www.mnb.hu)

Jelen Dokumentum befektetési elemzésnek minősül, amelyet a Társaság befektetési elemzéssel foglalkozó részlege az alkalmazandó törvények által biztosított kereteken belül készítette és amelynek elkészítéséért a Társaság díjazásban részesült. A Társaság vagy vele azonos csoportba tartozó más személy a kibocsátó Vállalat nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszerzője volt az előző 12 hónapban. Jelen Dokumentum terjesztése előtt a Társaság a Vállalat részére kizárólag annak ajánlás és irányár nélküli tervezetét juttathatta el.

Jelen Dokumentum tekintetében a Társaság által az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásai, valamint információs korlátok leírása a Társaság Összeférhetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatóak, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető a www.ersteinvestment.hu oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávetett egy vagy több vállalatról (a továbbiakban: Vállalat) további gazdasági információt szolgáltatson. A Dokumentum a Társaságnak a Dokumentum előállításáért felelős elemzője által a Dokumentum keltének időpontjában birtokolt ésszerű ismeretein alapul, és időről időre külön értesítés nélkül helyesbíthető.

A jelen Dokumentum célja kizárólag nem kötelező jellegű információk nyújtása, és nem minősül befektetési tanácsadásnak. A jelen Dokumentum nem minősül továbbá ajánlattételnek vagy bármely értékpapír jegyzésére vagy vásárlására való biztatásnak, ilyenek nem képezi részét, és nem is értelmezendő ilyenként; sem a jelen Dokumentum, sem annak bármely részlete nem szolgálhat alapjául szerződéskötésnek vagy egy értékpapír vagy pénzügyi eszköz kereskedési stratégiába való belefoglalásának, ilyenek kapcsolatban nem lehet rá támaszkodni, és ilyenre való ösztönzéseként sem szerepelhet. A Dokumentumban szereplő valamennyi információ, elemzés és következtetés általános természetű. A jelen Dokumentum nem szándékozik átfogó áttekintést adni bármely befektetésről és annak potenciális kockázatairól és eredményeiről, továbbá nem veszi számításba a befektetők egyéni igényeit az értékpapír vagy pénzügyi eszköz használat, adóügyi vonatkozásaival, kockázataival és megfelelő voltaival kapcsolatban. Ezért a jelen Dokumentum nem pótolja a befektetőkre és befektetésre vonatkozó értékelést, sem az átfogó kockázatfeltárást; ugyanis minden értékpapírnak vagy pénzügyi eszköznek más a kockázati szintje. Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a múltbeli teljesítmények, illetve jövőbeli becslések nem nyújtanak garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve, és az értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe való befektetés kockázatos és spekulatív természetű lehet. Minél gyengébb egy vállalat hitelképessége, annál magasabb lesz egy befektetés kockázata. Nem minden befektetés alkalmas minden befektető számára. Ezért a befektetőknek minden befektetési döntés előtt ki kell kérniük tanácsadóik (főleg jogi és adótanácsadóik) véleményét annak biztosítása érdekében, hogy – a jelen Dokumentumban nyújtott tájékoztatásra való tekintet nélkül – az értékpapír vagy pénzügyi eszköz tervezett megvásárlása valóban megfeleljen a befektetők igényeinek és szándékának, valamint hogy a befektetők megértsék az összes kockázatot, valamint alapos vizsgálat után döntsenek a befektetés mellett, és legyenek olyan helyzetben, hogy képesek legyenek vállalni a befektetés gazdasági kimenetelét.

Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a részvényekkel és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal kapcsolatos kutatási jelentésekben szereplő vélemények különbözhetnek. A részvénybe fektető befektetők érdekei különbözhetnek a hiteloldali befektetők érdekeitől, hiába kapcsolódik mindkettő ugyanahhoz a kibocsátóhoz. A Társaság (beleértve annak elemzőit, képviselőit és alkalmazottait) sem kifejezetten, sem hallgatólagosan nem vállal garanciát vagy felelősséget a jelen Dokumentum tartalmának naprakész, teljes és helyes voltáért.

Sem a Társaság bármely vállalata, sem annak bármely ügyvezető igazgatója, felügyelőbizottsági tagja, igazgatótanács-tagja, igazgatója, tisztviselője vagy egyéb alkalmazottja nem tehető semmilyen módon felelőssé semmiféle költségért, veszteségért vagy kárért (beleértve a közvetlen vagy közvetett károkat és a haszon elmaradását), amely bármilyen módon a jelen Dokumentum használatából vagy alapulvételéből adódik. A Társaság, annak vállalatai, képviselői és alkalmazottai a törvények által lehetővé tett mértékben a Vállalat értékpapírjaiban pozícióval (vagy a Vállalattal kapcsolatos opciókkal, warrantokkal vagy jogokkal, vagy a Vállalat pénzügyi eszközeiben vagy más értékpapírjaiban érdekeltséggel) rendelkezhetnek. Továbbá a Társaság, annak társult vállalatai, képviselői és alkalmazottai befektetési banki szolgáltatásokat ajánlhatnak fel a Vállalatnak, vagy vezetői funkciót tölthetnek be a Vállalatban.

A jelen Dokumentum továbbítása, valamint a benne ismertetett pénzügyi eszközök, termékek értékesítése bizonyos jogrendszerekben korlátozás vagy tilalom alá esik. Ezen korlátozások be nem tartása ezen egyéb jogrendszerek törvényeinek megsértését jelentheti. Azok a személyek, akiknek a jelen Dokumentum a birtokába kerül, kötelesek tájékozódni ezen korlátozásokról és betartani azokat. A jelen Dokumentum elfogadása révén az átvevő a fenti

korlátozásokat magára nézve kötelezőnek fogadja el, és beleegyeznek az alkalmazandó szabályozások betartásába. A jelen Dokumentum és a benne szereplő információk, elemzések, magyarázatok és következtetések szerzői jog védelme alatt állnak. A Társaság fenntartja magának a jogot a jelen Dokumentumban foglalt bármely vélemény és információ bármikor, előzetes értesítés nélkül való módosítására. Az Társaság továbbá fenntartja magának a jogot, hogy ne frissítse a jelen Dokumentumban foglalt valamely információt, vagy hogy teljes mértékben megszüntesse a frissítéseket. A jelen Dokumentumban foglalt valamennyi információ nem kötelező érvényű az esetleges elírásokért Társaság nem vállal felelősséget.

A Dokumentumban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. További részletek a www.ersteinvestment.hu oldalon, illetve Társaság „Az Erste Befektetési Zrt. által nyújtott szolgáltatásokról az ügylet előtti tájékoztatás keretében” elnevezésű hirdetményében.

Erste Group értékelési definíciók

Vétel	> +20% célárig
Felhalmozás	+10% < célár < +20%
Tartás	0% < célár < +10%
Csökkenés	-10% < célár < 0%
Eladás	< -10% célár

Célárainkat a részvények fair értékének meghatározásával alakítjuk ki, úgy hogy figyelembe vesszünk egyéb fundamentális faktorokat is és a részvényárat befolyásoló híreket is (pl. M&A tevékenységet, várható jelentősebb részvényügyletet, pozitív / negatív részvényhangulatot, híreket) és a célár 12 hónap távlatában értendő. Minden ajánlást a részvények jelenlegi alapvető értékeléséhez viszonyítva kell érteni. Az ajánlás nem a szektor vagy egyéb referencia "benchmark"-hoz való relatív elmozdulásra vonatkozik.

Az elmúlt 12 hónapra vonatkozó ajánlásokat az alábbi linken lehet megtalálni:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

További információk

Összeférhetlenségi szabályok:

https://www.ersteinvestment.hu/static/befrt/download/Erste_Befektetesi_Zrt_Uszab_6_Melleklet_osszeferhetlens_eg_20150601.pdf

Összeférhetlenségi esetek:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

Az elemzés készítése során használt módszertan:

<https://www.erstemarket.hu/oldalak/elemzesi-hirdetmeny>

Az ajánlások megoszlása:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

Az ajánlás aktualizálása

A Dokumentumban szereplő célár a Dokumentum közzétételének napjától kezdődő 12 hónapos időtávra értendő. A célárat és az ajánlást általában az időközi beszámolók publikálásakor vagy amikor szükséges, akkor vizsgáljuk felül.

A rendszeres időközönként megjelenő Dokumentumok nevében szerepel, hogy azokat milyen időközönként frissítjük (pl. negyedéves jelentés). Az ezekben szereplő ajánlásokat is ugyanilyen időközönként frissítjük, kivéve, ha azt másként jelöljük. A 12 hónapos célárat nem frissítjük havonta, még akkor sem, ha havi rendszerességgel megjelenő Dokumentumban szerepel.