

# Gloster Infokommunikációs Nyrt

Ajánlás és célár: felülvizsgálat alatt | Részvényár (2021. december 14.): 950 forint

## Elemző:

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

## Ambiciózus középtávú stratégia a Glosternél

Az előző tervek teljesülését követően új, 2025-ig szóló stratégiát tett közzé a Gloster, hiszen a 2022-es terveket (3,5-5,5 milliárdos árbevétel és 500-650 millió közti EBITDA) a nemrégiben bejelentett tranzakcióval eredmény tekintetében már idén felülteljesítette. 2025-re az idén vártnál négyszer nagyobb árbevétellel és EBITDA-val számolnak. Ez alapján a cég árbevétele 4 milliárd forintról 14 milliárd forintra, EBITDA-ja pedig a 2021-es várható 720 millió forintos érték közel négyszeresére, 3 milliárd forint közelébe ugorhat 2025-re. Ugyanekkorra 30-40% export árbevétellel számolnak az ideit 24%-hoz képest. A teljes árbevétel több mint 75-80%-a megújuló azaz folytatólagos jellegű lehet, míg az ideit első félévben ennek aránya 64% volt.

## Növekedési lehetőségek

A stratégiának három fő pillére van: az organikus növekedés, egy új, elsősorban a német piacra dolgozó 150 fős vidéki IT szolgáltató központ létrehozása két éven belül, valamint a tervezett újabb belföldi és külföldi akvizíciók.

A társaság organikus úton is jelentős növekedésre lehet képes 2025-ig, elsősorban a szoftverfejlesztés, a felhő üzletág és a kibervédelmi üzletágak esetében.

- Networking és infrastruktúra üzletág átlagos 6% éves (CAGR=Compound Annual Growth Rate) növekedés
- Nemzetközi szoftverfejlesztési üzletág átlagos 25% éves (CAGR) növekedés
- Felhő technológiai üzletág átlagos 20% éves (CAGR) növekedés
- Kibervédelmi üzletág átlagos 20% éves (CAGR) növekedés
- Intelligens épületek üzletág átlagos 15% éves (CAGR) növekedés

A Gloster csoport az elmúlt évek sikeres felvásárlásait követően sem tett le az akvizíciós növekedésről. Erre összesen 4 milliárd forintot szánnak, amiből két vagy három, az eredményhez érdemben hozzájáruló céget vennének meg. Bár kisebb, hazai akvizíciók már jövőre is elképzelhetők, a jelentősebb, akár nemzetközi felvásárlásra valószínűleg majd csak a 2023-ra tervezett IPO-t követően, 2023 és 2025 között kerülhet sor.

Az EBITDA marzs az ideit évre várt 18%-ról 2025-re 21%-ra emelkedhet a menedzsment előrejelzése alapján. A javulás annak lesz köszönhető, hogy a magas hozzáadott értékű szolgáltatások terén várható a gyorsabb

növekedés, és arányát tekintve is növelnék a jövedelmezőbb export tevékenységet.

### **Tőkepiaci tervek**

A fent említett, 2023-ra tervezett akár 3 milliárd forint értékű IPO-n túl fontos cél, hogy 2022-ben a BÉT Xtend kategóriájából a standard kategóriába kerüljön át a részvény. Ennek feltétele, hogy IFRS szerinti számviteli beszámolót készítsen a cég, értékelésünk szerint a többi kritériumot ugyanis már teljesítették.

A likviditás növelése érdekében cél, hogy a lakossági befektetők számát 30%-kal emeljék, a közkezhányad pedig 33%-ra növekedjen a jelenlegi 18,6%-ról. Ezek a célok 2023-ban, az IPO hatására valósulhatnak meg.

A fentiekkel összefüggésben célul tűzték ki azt is, hogy a részvény a BÉT standard kategóriájának 5 legnagyobb likviditású papírja közé kerüljön, ami a jelenlegi forgalmi adatok alapján napi 1-2 millió forint körüli átlagos forgalmat jelentene. Emellett az is a cél, hogy a részvény bekerüljön a Budapesti Értéktőzsde közepes és kis kapitalizációjú indexébe, a BUMIX indexbe.

A most publikált stratégia osztalék politikát még nem tartalmazott, de azt a menedzsment még az idei év végéig kihirdeti.

*Vélemény: A társaság középtávú stratégiája meglehetősen ambiciózus mind az organikus növekedés, mind pedig az akvizíciók terén, a társaság középtávú várakozásai jelentősen meghaladják a korábbi elemzésünkben szereplő előrejelzésünket, ezért célárunkat és ajánlásunkat is felülvizsgáljuk.*

## **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-vezetőszervezője 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 információk korlátok leírása a Társaság Összeférhetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatók, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető a [www.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.hu) oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávettett 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 kockázatelemzést; 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 legyen 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 beleegyezik 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](http://www.ersteinvestment.hu) oldalon, illetve Társaság „Az Erste Befektetési Zrt. által nyújtott szolgáltatásokról az ügylet előtti tájékoztatás keretében” elnevezésű hirdetményében.

### **Erste Group értékelési definíciók**

<b>Vétel</b>	> +20% célárig
<b>Felhalmozás</b>	+10% < célár < +20%
<b>Tartás</b>	0% < célár < +10%
<b>Csökkentés</b>	-10% < célár < 0%
<b>Eladás</b>	< -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](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.