

Gloster Infokommunikációs Nyrt

Ajánlás: Tartás

Célár: 1130 forint

Részvényár (2023. április 24.): 1010 forint

Elemző:

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

Számviteli tételek rontották a Gloster eredményét

A Gloster közzétette 2022-es éves jelentését. Az eredménykimutatás felső sorai megegyeztek az előzetes eredménnyel és a várakozásunkkal is. Az árbevétel 27%-kal 6,35 milliárd forintra emelkedett, ami a korábban közölt 6-6,5 milliárd közötti várakozás felső fele. A 940 millió forintos EBITDA 19%-kal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, és gyakorlatilag a felső éle a 900-950 millió forint előzetes eredménynek.

Az adózott eredmény viszont negatív meglepetést okozott. A 414 millió forintos adózott eredmény 2%-os visszaesést jelent az egy évvel korábbi eredményhez képest, és jócskán elmarad a 600-650 millió forint közti előzetes eredménytől. Ennek oka elsősorban számviteli jellegű, mivel a magyar számviteli szabályok szerint a leányvállalatok goodwilljét 10 év alatt le kell írni. Másrészt pedig a frissen akvirált társaságok eredmény előrejelzési pontatlanságából fakadt. A 2023-as eredmény már IFRS szerint fog készülni, így ez a negatív goodwill hatás megszűnik, vagyis az IFRS szemléletű 2022-es eredmény valószínűleg már nem fogja tartalmazni ezt a negatív tételt. (IFRS-ben fair érték szerinti nyilvántartás van, vagyis csak ha szükséges, akkor van átértékelési hatás.)

A fent említett számviteli eljárásnak van még egy furcsa hatása. Mivel ez csak az anyacéget terheli, a leányvállalatokat nem, így az adózott eredmény aránytalanul nagy része, nagyságrendileg kétharmada a kisebbségi tulajdonosokat illeti meg. Ez a hatás szintén megszűnik az idei évtől az IFRS sztenderdekre való átállással.

Növekvő szoftver és felhő súly

Az elmúlt időszak akvizícióinak köszönhetően mostanra egyértelműen a szoftver üzletág a legnagyobb, ez hozza a bevételek 37%-át. Ráadásul ez lehet az egyik leggyorsabban növekvő üzletág is, 20%-os évesített organikus növekedéssel.

A felhő üzletág a bevételek 21%-át adta éves szinten, szintén 20%-os növekedési kilátásokkal.

A korábban alakult üzletágak (hálózati + kibervédelmi + intelligens épületek) együtt már csak a bevétel 39%-át adják, ráadásul súlyuk tovább csökkenhet, mivel növekedésük 10% lehet. Ebből is látszik, hogy a Gloster csoporton

belül a hangsúly egyre jobban a szoftver és felhő üzletágak irányába tolódik el.

A Mesterséges Intelligencia (MI), mint a legfelkapottabb informatikai téma a befektetői tájékoztatón is felmerült. A Gloster csoport eszközként tekint az MI-ra, ami hatékonyabbá teheti a társaság működését, nem pedig konkurenciát lát benne.

A társaság több területen is képes használni az MI adta lehetőségeket. Például a bejövő számlák automatikus feldolgozása, rendszerdokumentációk automatizálása, műszaki árajánlatok készítése, de a kódolást és a tesztelést is megkönnyíti. A Gloster a benne lévő lehetőségek miatt Mesterséges Intelligencia stratégiát készít, amit várhatóan május végén egy befektetői rendezvény keretein belül fog bemutatni.

Egy év alatt áthárított inflációs és deviza kockázatok

A legnagyobb üzletágakban (nemzetközi szoftverfejlesztés és felhő üzletág) az árbevétel 90%-ban devizában keletkezik, így az EURHUF árfolyam változásának hatása itt egyből megjelenik. A többi üzletág esetében éven belül pozitív árbevételi hatással jár a forint gyengülése, míg az intelligens épületeknél éven túl jelentkezik ez a hatás.

A forint gyengülésnek nincs készletezésből eredő árfolyamvesztése, mivel a projekteket nem raktárról valósítja meg a cég.

Az infláció miatti költségnövekedéseket a rendszeres bevételek esetében jellemzően 1 éves távon képes áthárítani a társaság, míg a projekt alapú megbízásoknál lényegében azonnal.

| | Növekedés YoY | Deviza/ árbevétel | Rendszeres/ projekt alapú árbevétel | Forint gyengülés hatása az árbevételre | Infláció miatti áremelés lehetősége | |
|--|------------------|-------------------|-------------------------------------|--|-------------------------------------|------------------------------|
| | | | | | Rendszeres árbevétel | Projekt alapú árbevétel |
| Nemzetközi szoftverfejlesztési üzletág | 20% ² | 90% | 11,3% / 88,7% | Azonnali pozitív | 12-24 hónap | Azonnali (következő projekt) |
| Felhő üzletág | 20% | 90% | 12,6% / 87,4% | Azonnali pozitív | 12 hónap | |
| Hálózati & IT infrastruktúra üzletág | 6% | 50% ² | 69,2% / 30,8% | Éven belüli pozitív | 12 hónap | |
| Kibervédelmi üzletág | 20% | 50% | 38,2% / 61,8% | Éven belüli pozitív | 12 hónap | |
| Intelligens épületek üzletág | 15% | 5% | 99,2% / 0,8% | Éven túli pozitív | Nem releváns | |

Forrás: Gloster befektetői prezentáció

Változó tőkepiaci tervek

A megváltozott tőkepiaci környezetre reagálva a Gloster több ponton is változtatott tőkepiaci stratégiáján.

Az osztalékpolitika felfüggesztésre került, és az akvizíciók érdekében az éves eredményt 2025-ig teljes egészében felvásárlások finanszírozására használnák. Így osztalékot legkorábban 2026-ban fizethet a társaság, a 2025-ös évi eredmény terhére.

Az idei évre tervezett 3 milliárdos nyílt tőkeemelést elhalasztották, arra legkorábban 2024-ben kerülhet rá sor, remélhetőleg kedvezőbb tőkepiaci környezetben. Az akvizíciókról azonban továbbra sem mond le a társaság, azokat saját eredményből és a hitellehetőségek nagyobb kihasználásával tervezi finanszírozni.

Az idei őszre továbbra is kategóriaváltást tervez a Gloster, a BÉT Standard kategóriájába szeretnének bekerülni. Ennek érdekében a 2020-as, 2021-es és 2022-es eredménykimutatásokat IFRS szerint is közzé fogják tenni a szabályozásnak megfelelően.

Összegzés: Az árbevétel és az EBITDA az előrejelzésünknek megfelelően alakult. Az attól elmaradó adózott eredmény okoz ugyan némi csalódást, de mivel ennek oka számviteli természetű, és az IFRS szerinti kimutatásokban már nem fog megjelenni, csak akkor, ha tényleges értékváltozás következik be, így nem látjuk szükségesnek modellünk felülvizsgálatát. A tőkepiaci stratégia módosítását ésszerűnek tartjuk a megváltozott tőkepiaci környezetben. Célárunkat változatlanul 1.130 forinton tartjuk, ajánlásunk pedig továbbra is Tartás.

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 információs korlátok leírása a Társaság Összeférhetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatók, 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, ilyennel 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 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 jogrendszerben 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% |
| Csökkentés | -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 célarat 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 célarat nem frissítjük havonta, még akkor sem, ha havi rendszerességgel megjelenő Dokumentumban szerepel.