



Gloster Infokommunikációs Nyrt. – 2022. éves beszámoló

Vállalati adatok

Ajánlás	Tartás
Célfolyam	HUF 1 396
Záróár	HUF 980
52 hetes kereskedési sáv	HUF 946 – 1 330
Piaci kapitalizáció (millió forint)	17 586
Átlagos napi forgalom (1 év átlaga, db)	1 378
Bloomberg-kód	GLOSTER HB



Egyre közelebb a 2025-ös tervek megvalósításához a Gloster

A Gloster 2022-es éves beszámolója alapján a társaság a kijelölt pályán halad a növekedési stratégia megvalósításával. A 2022-es évben az értékesítés nettó árbevétele 27 százalékkal 6 349 millió forintra növekedett, az EBITDA 19 százalékos emelkedéssel 940 millió forint lett, az adózott eredmény pedig az IFRS-től eltérő magyar számviteli szabályok miatt a leányvállalatok után elkönyvelt értékcsökkenési leírást követően 2 százalékos csökkenéssel 414 millió forint alakult. A menedzsment tájékoztatása szerint a társaság 2023-ban átáll az IFRS szerinti könyvelésre, amely alapján az intenzív akvizíciós stratégiát folytató vállalat kimutatott eredménye magasabb lehet. Működési szempontból egyre jobban tervezhetővé válik az üzletmenet: az árbevétel kétharmada már rendszeres árbevétel, és a nemzetközi szoftverfejlesztés üzletág akvizíciókkal segített robusztus növekedésének köszönhetően 31 százaléka már főként hosszú távú együttműködésekkel létrejött exportból származik.

A Gloster dolgozóinak száma egy év alatt 130-ról 200 fölé emelkedett, ami az erős inflációs környezetben nem kis kihívást jelent a szervezetnek, és együtt járt a személyi jellegű költségek kiugró, 93 százalékos emelkedésével. Az összes bevétel 17 százalékaról 26 százalékára nőttek a bérköltségek, viszont a központi funkciók kibővítésével elért hatékonyabb működés, és a költségnövekedés áthárítása a megrendelőkre várakozásaink szerint visszafordíthatja a költség / bevétel arány romlását 2023-ban.

A kamatemelkedéssel megrágult hitelfelvétel miatt az eredmény visszaforgatása mellett döntöttek a társaság tulajdonosai, és az osztalékpolitika előreláthatóan 2025-ig nem változik: cél, hogy az akvizíciós tervek tartása mellett is csökkenjen a 2022-es EBITDA-arányos banki finanszírozás eleve nem magas, 122 százalékos szintje. A kifutó államilag támogatott hitelek fokozatosan az akvizíciós célpontok bevételeivel összhangban lévő euró-alapú hitelekkel váltja ki a társaság. A tőkepiaci stratégia részeként 2023 őszén a BÉT standard kategóriájába készül a Gloster, a részvény likviditásának növekedésével pedig 2024-ben nyilvános részvénykibocsátás keretében 3 milliárd forint tőkebevonást terveznek, ami a gazdasági környezet függvényében reális cél – különösen úgy, hogy a tőkepiaci bizonytalanságokkal teli 2022-es évben közel 1 milliárd forint tőkebevonást tudtak végrehajtani egy sokkal szűkebb szakmai befektetői körből.

A növekedés motorja a **Nemzetközi Szoftverfejlesztés** üzletág, és a jelentősen kibővült **Felhő Technológia** üzletág: mindkettő felvásárlással került a Gloster csoporthoz, és 2022-ben már az árbevétel közel 60 százalékát ez a két üzletág adta. 2022-ben a Nemzetközi Szoftverfejlesztés volt az akvizíciós növekedés középpontjában: 2022-ben három szoftverfejlesztő társaságot adott a Gloster a cégcsoporthoz (ff.next, Lanoga, G-Plus Consulting), és köztük megvalósult a régóta tervezett első németországi akvizíció is.

A chiphiány és a szállítási nehézségek visszafogták a **Networking és IT infrastruktúra** üzletág forgalmát. Az ügyfelek egy része nyitott volt helyettesítő termékekre, de sok ügyfélnél nincs ilyenre lehetőség, és kitolódik a teljesítés: kívárik a hosszú szállítási időtartamot, így a bevételek jó része később realizálódik. Az ellátási problémák a menedzsment várakozásai szerint 2023 második felére oldódhatnak. Az üzletág cégcsoporton belüli szerepe csökken; növekedési lehetőségek leginkább a csoportszintű szinergiák kihasználásából adódhatnak.

A **Kibervédelem** üzletág bevételeinek nagy része jól tervezhető, megújuló licenbevétel; viszont az adat- és informatikai biztonság kiemelt jelentősége ellenére az üzletág forgalma stagnál. Növekedési lehetőségek itt is a csoportszintű szinergiák kihasználásából adódhatnak.

Jelentősen kibővült az **Intelligens Épületek** üzletág szolgáltatásainak köre, hogy ellensúlyozni tudják az építőipari szektorban várható visszaesést: nagy keresletnek örvendő hőszivattyú és napelem kiépítésre irányuló kompetenciákat hoztak létre, aminek köszönhetően nőttek a bevételek.

A növekedés legmeghatározóbb korlátja, és egyben kockázata továbbra is az **emberi erőforrás** területén van: a munkatársak toborzása, megtartása, motiválása a jelenlegi inflációs környezetben egyre több ráfordítást igényel. A Gloster működési költségszintjén ez meg is látszik. A menedzsment tájékoztatása szerint az inflációt béremelésekkel követik, illetve a forintgyengülés hatása féléves csúszással beépül a munkavállalók egyre növekvő bérigényeibe. A cégcsoport árbevételének több mint 70 százaléka euro vagy euro alapú forint, így meg tudják adni a megalapozott bérigényeket – és elejét tudják venni a dolgozók elvándorlásának. A 2023-as év nagy kérdése, hogy az inflációt milyen mértékben sikerül érvényesíteni a megrendelők felé, emellett továbbra is döntő a 2025-ös stratégiai célok elérése szempontjából, hogy adódnak-e magas hozzáadott értéket képviselő akvizíciós lehetőségek.

A meghirdetett 2025-ös növekedési stratégia megvalósítása felé a tervezett ütemben halad a Gloster, így a részvényre adott céláron nem változtatunk: továbbra is 1396 forinton tartjuk a célárat, 'Tartás' ajánlás mellett.

NETTÓ ÁRBEVÉTEL, ADÓZOTT EREDMÉNY, EBITDA

millió forint	2021	2022	Equilor 2022 egész éves várakozás	tény/várakozás
Intelligens épületek	190	260	219	119%
Networking & IT infrastruktúra	2 200	1 799	2 332	77%
Kibervédelem	542	531	650	82%
Felhő	955	1 362	1 146	119%
Nemzetközi szoftverfejlesztés	1 122	2 397	1 707	140%
Árbevétel	5 009	6 349	6 054	105%
Adózott eredmény	421	414		
EBITDA	791	940		
EBITDA marzs	15,8%	14,8%		
Nettó marzs	8,4%	6,5%		



Equilor Befektetési Zrt.

A Budapesti, a Varsói és a Prágai Értéktőzsdék tagja

1026 Budapest, Pasaréti út 122-124.

Telefon: 430 3980 | Fax: 430 3981

equilor@equilor.hu

www.equilor.hu

Elemzés

Sághy Balázs, CFA, FRM

Senior Elemző

(+36 1) 808 9218

balazs.saghy@equilor.hu

Varga Zoltán

Senior Elemző

(+36 1) 436 7015

zoltan.varga@equilor.hu

Intézményi Üzletág

Szabó Attila József

Sales Trader

(+36 1) 808 9200

attila.szabo@equilor.hu

Értékpapír Üzletág

Vavrek Zsolt

Prémium Befektetési
Szolgáltatások Igazgató

(+36 1) 430 3991

zsolt.vavrek@equilor.hu

Private Banking

Szüle Máté

Private Banking

(+36 1) 808 9221

mate.szule@equilor.hu

Jogi nyilatkozat

Jelen befektetési elemzést az EQUILOR Befektetési Zrt. (1026 Budapest, Pasaréti út 122-124.; Cg. 01-10-041431; a továbbiakban: EQUILOR) készítette. Az EQUILOR a Magyar Nemzeti Bank (1013 Budapest, Krisztina krt. 39; a továbbiakban: MNB) által felügyelt befektetési vállalkozás. A befektetési elemzés a Gloster Infokommunikációs Nyrt. (a továbbiakban Gloster) megbízásából készült, a Gloster által fizetett díj ellenében. A befektetési elemzést az EQUILOR függetlenül, objektív szempontok alapján készítette a vonatkozó jogszabályoknak megfelelően. Amennyiben az EQUILOR a befektetési elemzés tervezetét a közzététel előtt az EQUILOR tényszerű ellenőrzés céljából megküldte a Glosternek, a tényszerű ellenőrzés céljából a Glosternek megküldött tervezet nem tartalmazott értékelést, befektetői összefoglalót, ajánlást, célárát. A jogszabályi előírásoknak megfelelően az érintett vállalat tényszerű ellenőrzése kizárólag az elemzésben szereplő adatok helyességének ellenőrzésére korlátozódik. Jelen befektetési elemzés 2022. július 5. napján 12 óra 00 perckor készült el, és publikálásának határideje 2022. július 6. napja 9 óra 00 perc.

Az EQUILOR befektetési elemzéseiben megfogalmazott ajánlások jelentése a következő:

VÉTEL: a részvény várhatóan 20 százalék feletti összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

TARTÁS: a részvény várhatóan 0-20 százalék közötti összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

ELADÁS: a részvény várhatóan negatív összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

KORLÁTOZOTT: A pénzügyi előrejelzéseket és/vagy minősítést és/vagy a célárfolyam közzétételét korlátozzák compliance vagy egyéb szabályozási/jogi megfontolások, például tilalmi időszak vagy összeférhetetlenség.

FELÜLVIZSGÁLAT ALATT: A minősítés felülvizsgálat alá kerül, amennyiben azt a cég stratégiájában bekövetkező változás indokolja.

ÁTMENETILEG FELFÜGGESZTVE: Az elemzést végző személyi körben bekövetkezett változások miatt a részvények minősítésének és/vagy árfolyamcéljának és/vagy pénzügyi előrejelzéseinek közzététele átmenetileg felfüggesztésre kerül.

Jelen befektetési elemzésben szereplő pénzügyi eszköz ára – eltérő rendelkezés hiányában – az előző napi, BÉT záróárfolyam alapján került meghatározásra. A célárfolyam meghatározásához használt módszerek és az árfolyamcél elérésével kapcsolatos kockázatelemzés az elemzéssel érintett vállalatról, kibocsátóról rendelkezésre álló legfrissebb jelentések, gyorsjelentések alapján kerülnek összeállításra.

Az EQUILOR egyes befektetési, pénzügyi elemzéséhez kapcsoló jogi nyilatkozatok

Társaság	Jogi nyilatkozat
Waberer's	1

- 1 A társaság jelenleg vagy az elmúlt 12 hónapban vállalati tanácsadói vagy pénzügyi szolgáltatást kapott az EQUILOR-tól.
- 2 Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban vállalati pénzügyi vagy befektetési szolgáltatásokat kapott a vállalattól, díj ellenében.
- 3 Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban forgalmazója vagy társ-forgalmazója volt a vállalat pénzügyi eszközeinek nyilvánosan közzétett ajánlatnak.
- 4 Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban közvetítőként járt el a vállalat számára.
- 5 Az EQUILOR a vállalat pénzügyi eszközeinek árjegyzője vagy likviditás-biztosítója.
- 6 Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban a fenti 1., 3., 4. vagy 5. pontokban felsorolt szolgáltatásokon kívül egyéb, az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelvének A. vagy B. szakaszában vagy I. mellékletében felsorolt szolgáltatásokat nyújtotta a vállalat számára, illetve a vállalattól díjat kapott ilyen szolgáltatásokért.
- 7 Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők vállalati részvényeket vásároltak/kaptak a részvények nyilvános ajánlattetele előtt; a beszerzési áruk és a beszerzés dátuma fent megadásra kerültek.
- 8 Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők közvetlenül birtokolnak a vállalat által kibocsátott értékpapírokat.
- 9 Az EQUILOR vagy annak kapcsolódó vállalkozásának partnere, igazgatója, tisztviselője, alkalmazottja vagy meghatalmazottja, illetve azokkal egy közös háztartásban élő személyek, a vállalat tisztviselője vagy igazgatója, illetve a vállalat tanácsadója vagy vezetőségének tagja.
- 10 Az EQUILOR vagy kapcsolódó vállalkozása olyan nettó hosszú vagy rövid pozícióval rendelkezik, amely meghaladja a vállalat által kibocsátott, az Európai Parlament és a Tanács 236/2012/EU rendeletének 3. cikke, illetve a Bizottság 918/2012/EU felhatalmazáson alapuló rendeletének III. és IV. fejezete szerint meghatározott részvénytőkéjének 0,5%-át.
- 11 A vállalat az EQUILOR vagy kapcsolódó vállalkozása teljes kibocsátott részvénytőkéjének több mint 5%-át birtokolja.

Az EQUILOR ajánlásainak teljes listája a <https://www.EQUILOR.hu/wp-content/uploads/2019/11/ajanlasok.pdf> weboldalon található. Az EQUILOR a befektetési elemzés aktualizálását az adott vállaltalra, ágazatra vagy piacra irányuló olyan események bekövetkezése esetén végzi el, melyek a befektetési elemzésben kifejtett várakozásokra lényeges hatást gyakorolhatnak. Az EQUILOR és a Gloster közötti megállapodással összhangban az EQUILOR évente felülvizsgálja a befektetési elemzést, valamint a Gloster féléves pénzügyi eredményeinek és/vagy lényeges vállalati események közzétételét követően elemzési frissítést/jegyzetet készít.

Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők díjazása az EQUILOR összevételeiből, így befektetési és kiegészítő befektetési szolgáltatások bevételeiből eredő üzleti eredményen alapul. Az elemzők sem a múltban sem a jövőben nem részesülhetnek olyan külön díjazásban, mely közvetlenül a befektetési elemzésben szereplő ajánlásban alapul, vagy ahhoz kapcsolódik. Az EQUILOR és kapcsolódó vállalkozásai egyéb üzleti kapcsolatban állhatnak a befektetési elemzés tárgyát képező vállalattal, és jóhiszeműen, a jogszabályi keretek figyelembevételével kereskedhetnek az elemzés tárgyát képező pénzügyi eszközökkel, akár mint megbízók, saját számlás kereskedés tekintetében vagy megbízók, ügyfeleik megbízásai alapján. Ennek megfelelően az EQUILOR vagy kapcsolódó vállalkozásai, megbízók és alkalmazottjai (kivéve a jelen befektetési elemzést készítőket, illetőleg az esetleges kereskedési korlátozásban érintett személyeket) bármikor rendelkezhetnek vételi vagy eladási pozícióval az elemzés tárgyát képező pénzügyi eszközökben, vagy ezeken alapuló opciós, határidős termékekben, vagy más származtatott eszközökben. Az EQUILOR az elemzés készítése és közzététele során felmerülő összeférhetetlenségi helyzeteket elkülönített adatbázisok, hozzáférések használatával, az információáramlás szabályozásával és a Belső ellenőrzési, Compliance területek által felügyelt kínai falakkal és megfelelő szervezeti megoldásokkal kezeli. További információk honlapunkon a <https://www.EQUILOR.hu/mifid/> címen érhetők el. A jelen befektetési elemzésben szereplő információkat az EQUILOR megbízhatónak vélt forrásból állította össze, azonban az EQUILOR-ra vonatkozó információk kivételével az EQUILOR, annak kapcsolódó vállalkozásai vagy bármely más személy nem vállal és vállalhat felelősséget az információk pontosságára, teljességére vagy helyességére vonatkozóan. Az elemzésben szereplő tények, feltételezések, becslések EQUILOR általi független ellenőrzésére nem került sor. A jelen befektetési elemzésben szereplő valamennyi becslés, vélemény és egyéb információ az EQUILOR a jelen befektetési elemzés időpontjában érvényes értékelésén alapul, amelyeket az EQUILOR előzetes értesítés nélkül megváltoztathat. A befektetési elemzésben foglalt vélemény módosulásáról az EQUILOR az érintettek értesítésére jogosult, azonban nem köteles és ezért való felelősségét kizárja. Az EQUILOR értékesítői, kereskedői és egyéb szakemberei olyan szóbeli vagy írásbeli piaci kommentárokat vagy kereskedési stratégiákat fogalmazhatnak meg, adhatnak át ügyfeleknek, amelyek a jelen befektetési elemzésben foglalt véleményekkel ellentétes véleményt tükröznek. Az EQUILOR, annak kapcsolódó vállalkozásai hozhatnak olyan befektetési döntéseket, amelyek nem állnak összhangban a jelen befektetési elemzésben kifejtett ajánlásokkal vagy véleményekkel. Jelen dokumentum sem önmagában, sem részben nem képez ajánlatot, vagy felhívást semmilyen pénzügyi eszköz jegyzésére, vagy megvásárlására, tartására, értékesítésére és sem maga a dokumentum, sem annak bármely tartalma nem tekinthető semmilyen szerződés kötésére, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésként, így a dokumentumban szereplő információk csak saját felelősségre használhatók fel. Az EQUILOR Zrt. nem vállal felelősséget arra, hogy a dokumentumban megfogalmazott előrejelzések és kockázatok a piaci várakozásoktól tükröznek és a valóságban is beigazolódnak. A dokumentumban foglalt számszerű adatok kizárólag tájékoztató jelleggel bírnak, csak a szerző(k) adott időpontban készített véleményét tükrözik és későbbi módosítás tárgyát képezhetik. Jelen befektetési elemzés nem minősíthető, és semmilyen körülmények között nem értelmezhető bármely joghatóság alatt működő, az adott joghatóság szabályai szerinti szolgáltatásnyújtáshoz szükséges engedéllyel nem rendelkező személy vagy szervezet felhívásaként brókeri, értékpapírkereskedelmi tevékenység végzésére.

A dokumentumban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, dokumentumhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége.

Az EQUILOR nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések a kiadványban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.

A dokumentumhoz kapcsolódó teljes jogi nyilatkozat honlapunkon a <http://www.EQUILOR.hu/mifid/> címen Jogi nyilatkozat az EQUILOR által küldött hírlevelekhez, tájékoztatásokhoz, kiadványokhoz pontban érhető el. Kérjük, hogy a dokumentumban foglalt helyes értelmezése érdekében a teljes jogi nyilatkozatot olvassa el!