

PGS Software

Kupuj

(Poprzednia: Kupuj)

Wyniki II kw.'19 nieznacznie poniżej oczekiwań

Cena docelowa: 17,2 PLN
Potencjał wzrostu: +70%

Wyniki II kw.'19 były nieznacznie poniżej naszych oczekiwań. W konsekwencji aktualizujemy nasze prognozy roczne oraz wycenę, jednocześnie utrzymując rekomendację Kupuj. Obniżamy naszą Cenę Docelową do 17,20 PLN.

PGS Software: Wyniki II kw.'19

mIn PLN	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	y/y	q/q	2Q19P
Przychody	30,3	32,0	34,9	35,0	36,1	19%	3%	36,4
EBITDA	7,4	7,9	7,6	7,7	7,5	2%	-2%	7,9
EBIT	6,9	7,5	7,1	7,2	7,0	1%	-3%	7,5
Zysk netto	4,0	7,5	6,0	5,3	6,8	67%	27%	7,4
P/E 12M trailing	16,7	14,9	13,3	12,5	11,2			
EV/EBITDA 12M trailing	11,5	11,7	9,9	8,9	8,8			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Ocena i informacje z raportu za II kw.'19:

- Zysk EBITDA gorszy od naszych szacunków o 5% ze względu na delikatne różnice w danych raportowanych vs. dane szacunkowe
- Różnice vs. dane szacunkowe podane na początku lipca: przychody niższe o 0,3mln PLN; pozytywny wpływ różnic kursowych mniejszy o 0,3mln PLN
- Istnieje możliwość, że przychody od Avivy UK spadną w 4Q vs. 2Q'19
- W całym półroczu pozyskano 13 nowych klientów
- Spółka wskazuje na niepewność związaną z Brexitem
- Obecnie w Spółce pracuje 11 osób w sprzedaży zagranicznej vs. 4 na koniec roku
- Gotówka netto -16mln PLN

Komentarz: Wyniki nie zmieniają naszego postrzegania Spółki. Przypominamy, że oczekujemy niewielkiej dynamiki zysku EBITDA w 2H'19 i dopiero 2020 może przywrócić PGS do dwucyfrowego wzrostu. Obecnie Spółka jest w fazie ponoszenia dodatkowych kosztów bez istotnych przychodów, co może się zmienić w 2020r.

Zmiany: Obniżyliśmy nasze prognozy na 2019 oraz na kolejne lata, głównie ze względu na zwiększone ryzyko dalszej redukcji zamówień od Aviva UK.

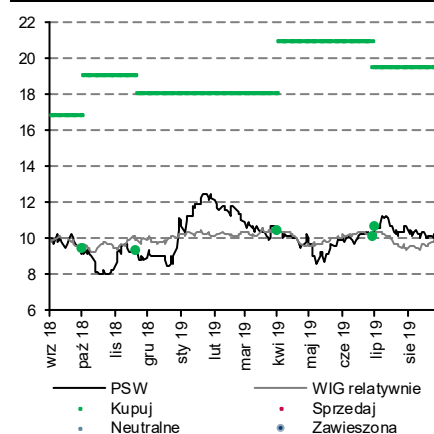
mIn PLN	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	76,2	99,1	124,0	151,1	172,2	192,2
EBITDA	21,0	23,0	27,7	31,5	36,0	38,2
EBIT	19,9	21,4	26,0	29,4	33,6	35,6
Zysk netto	16,1	20,1	21,5	24,6	27,2	28,8
EPS (PLN)	0,56	0,71	0,76	0,87	0,96	1,01
P/E (x)	17,8	14,2	13,3	11,6	10,5	9,9
EV/EBITDA (x)	13,1	11,9	9,9	8,1	7,0	6,6
P/BV (x)	15,4	12,2	10,4	5,8	5,4	5,2
DY (%)	4,2%	5,3%	6,1%	0,4%	7,8%	8,6%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI

Ticker	PSW
Sektor	IT
Kurs (PLN)	10,06
52 tyg. min/max (PLN)	8 / 12,5
Liczba akcji (mln szt.)	28,4
Kapitalizacja (mln PLN)	286
Free-float	36,0%
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,05
Zmiana kursu	1M 3M 1Y
	-5,8% 1,8% 2,0%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Kupuj	18.07.2019	19,6
Kupuj	16.07.2019	19,6
Kupuj	18.04.2019	21,0
Kupuj	07.12.2018	18,1
Kupuj	18.10.2018	19,2
Kupuj	19.07.2018	16,9
Kupuj	11.07.2018	14,8
Kupuj	19.04.2018	15,4

AKCJONARIAT

	Udział %
Presto FIZ AN	31,9%
Infinitas FIZ AN	31,9%
NN OFE	7,4%

WAŻNE DATY

Raport III kw. '19	19.11.2019
--------------------	------------

ANALITYK

Zbigniew Porczyk, CFA

PGSSOFT

Bloomberg ticker

PSW PW

Rekomendacja

Kupuj

Cena docelowa (PLN)

17,2

Kurs (PLN)

10,1

Potencjał wzrostu

71,0%

Poprzednia rekomendacja

Kupuj

Poprzednia cena docelowa (PLN)

19,6

Liczba akcji (mln)

28,4

Kapitalizacja (mln PLN)

286

EV (mln PLN)

275

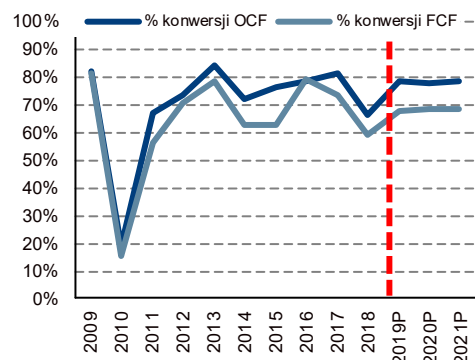
Zbigniew Porczyk, CFA

Wskaźniki rynkowe	2017	2018	2019P	2020P	2021P
P/E (x)	14,2	13,3	11,6	10,5	9,9
P/E skor. (x)	14,2	13,3	11,6	10,5	9,9
P/BV (x)	12,2	10,4	5,8	5,4	5,2
EV/EBITDA (x)	11,9	9,9	8,1	7,0	6,6
EV/EBITDA skor. (x)	11,9	9,9	8,1	7,0	6,6
EV/Sprzedaż (x)	2,7	2,2	1,7	1,5	1,3
FCF Yield (%)	5,6%	5,6%	7,5%	8,7%	9,2%
DY (%)	5,3%	6,1%	0,4%	7,8%	8,6%

Wskaźniki finansowe	2017	2018	2019P	2020P	2021P
EPS (PLN)	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0
EPS skor. (PLN)	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0
DPS (PLN)	0,5	0,6	0,0	0,8	0,9
BVPS (PLN)	0,8	1,0	1,7	1,9	1,9

Liczba akcji (mln)	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4
Kapitalizacja (mln PLN)	286	286	286	286	286
EV (mln PLN)	272	275	254	253	253

Konwersja EBITDA na gotówkę



Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	99	124	151	172	192
Koszty wytworzenia	78	98	121	138	156
Zysk brutto ze sprzedaży	22	26	30	34	37
EBITDA	23	28	31	36	38
EBITDA skor.	23	28	31	36	38
Amortyzacja	2	2	2	2	3
EBIT	21	26	29	34	36
Zysk brutto	25	26	30	34	36
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0
Zysk netto	20	22	25	27	29
Zysk netto skor.	20	22	25	27	29

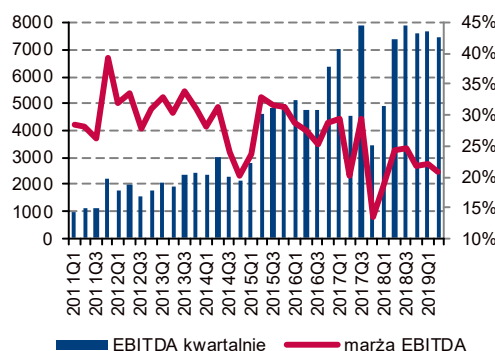
Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przepływy z działalności operacyjnej	19	18	25	28	30
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-2	-2	-3	-3	-4
CAPEX	-3	-2	-3	-3	-3
Przepływy z działalności finansowej	-15	-18	-1	-24	-26
Dywidenda	-15	-18	-1	-22	-25
FCF	16	16	22	25	26
Przeływ pieniężny netto	1	-2	21	1	0

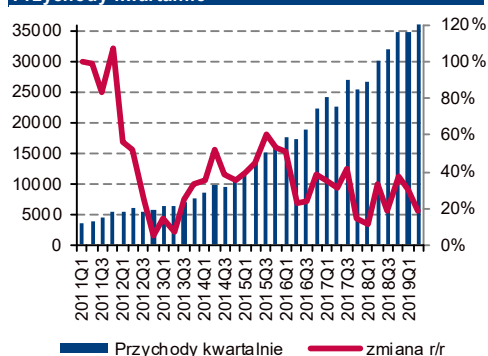
Bilans (mln PLN)

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Aktywa	4	5	6	7	8
Rzeczowe aktywa trwałe	3	4	5	6	6
Wartość firmy	0	0	0	0	0
Wartości niematerialne i prawne	0	0	0	0	0
Gotówka	14	11	32	33	33
Pasywa	34	40	64	70	74
Kapitał własny	23	27	49	53	55
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	0
Dług netto skor.	-14	-11	-32	-33	-33
Kapitał obrotowy netto	11	15	25	28	32

EBITDA i marża EBITDA kwartalnie



Przychody kwartalnie



Wskaźniki operacyjne

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
wzrost sprzedaży (%)	30%	25%	22%	14%	12%
wzrost EPS skor. (%)	25%	7%	14%	11%	6%
marża brutto na sprzedaży (%)	21,7%	20,9%	19,6%	20,0%	19,0%
marża EBITDA skor. (%)	23,2%	22,4%	20,8%	20,9%	19,9%
marża EBIT (%)	21,6%	21,0%	19,5%	19,5%	18,5%
marża netto skor. (%)	20,3%	17,4%	16,3%	15,8%	15,0%
ROE (%)	95,7%	84,5%	64,3%	53,5%	53,4%
ROA (%)	65,3%	57,9%	47,2%	40,6%	40,0%
CAPEX/Sprzedaż (%)	2,6%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,6	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6
Dług netto/EBITDA (x)	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-0,9
Cykl konwersji gotówki (dni)	36	35	47	56	57
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	53	53	54	56	57
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	17	18	8	0	0

Źródło: Spółka, Trigon DM

Wycena

Podsumowanie:

- Wycena DCF: 17,20 PLN
- Wycena porównawcza: 30 PLN
- Cena Docelowa (100% DCF): 17,20 PLN

Wycena DCF

PGS Software: Wycena DCF

	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Terminal
EBIT	29	34	36	37	38	39	39	39	39	37	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	24	27	29	30	31	32	32	32	31	30	29
Amortyzacja	2,1	2,3	2,6	2,9	3,2	3,4	3,7	4,0	4,2	4,4	
Nakłady inwestycyjne	3,1	3,2	3,5	3,8	4,1	4,4	4,7	5,0	5,3	5,5	
Inwestycje w kapitał obrotowy	-2,2	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	
FCF	21	25	26	28	29	29	29	29	29	28	28
Dług / Kapitał własny	0%										
Stopa wolna od ryzyka	2,3%										
Premia rynkowa	6,0%										
Beta nielewarowana	1,0										
Koszt długu po podatku (%)	3,5%										
Koszt kapitału (%)	8,3%										
WACC (%)	8,3%										
Suma PV FCF 2019-28	177										
Stopa wzrostu FCF po '28	3,0%										
Zdyskontowana TV	236										
Dług netto	-11										
Udziały mniejszości	0										
<u>Aktywa nieoperacyjne</u>	<u>0</u>										
Wartość KW (mln PLN)	425										
Liczba akcji (mln)	28,4										
Wartość 1 akcji (PLN, 1/1/2019)	14,9										
Cena Docelowa (12m)	17,2										

Źródło: Trigon DM

Wycena porównawcza

Dla celów grupy porównawczej przyjmujemy trzy spółki, które charakteryzują się analogicznym modelem biznesowym co PGS Software.

PGS Software: Wycena porównawcza

	M Cap (m EUR)	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			FCF Y		
		2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
GLOBANT	2880	50,8	38,7	30,9	32,3	24,7	19,9	36,5	28,4	22,6	1,5	2,1	2,8
ENDAVA	1918	42,2	37,6	30,8	32,3	26,4	21,1	59,9	33,5	28,5	1,9	2,5	-
EPAM SYSTEMS	8886	41,6	33,8	27,7	26,7	21,7	17,5	29,4	23,2	18,0	2,4	3,7	4,5
Mediana		42,2	37,6	30,8	32,3	24,7	19,9	36,5	28,4	22,6	1,9	2,5	3,6
PGS Software	66	11,6	10,4	9,9	8,7	7,6	7,2	10,5	9,3	8,1	7,6	8,8	10,0
PGS Software wycena wynikowa		32,2	32,8	29,7	32,1	27,9	25,8	33,3	29,2	26,5	40,8	30,7	21,1
Wycena ze składnika (średnia roczna)			31,6			28,6			29,7			30,9	

Źródło: Bloomberg, Trigon DM

Zmiany prognoz i wycen

PGS Software: Zmiany prognoz

Zmiany prognoz mln PLN	2019P			2020P			2021P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	151	153	-1%	172	187	-8%	192	215	-11%
EBITDA	31	33	-5%	36	39	-7%	38	42	-9%
EBIT	29	31	-5%	34	36	-7%	36	39	-9%
Zysk netto	25	25	-2%	27	29	-7%	29	32	-9%

Źródło: Trigon DM

PGS Software: Zmiany wycen

Wycena/waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	17,2	100%	19,6	100%	-12%
Wycena porównawcza	30,3	0%	33,2	0%	-9%

Źródło: Trigon DM

Rachunek wyników (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	76	99	124	151	172	192
Koszty wytworzenia	56	78	98	121	138	156
Zysk ze sprzedaży	20,2	21,5	25,9	29,6	34,5	36,6
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,9	-1,0
EBITDA	21,0	23,0	27,7	31,5	36,0	38,2
EBITDA skor.	21,0	23,0	27,7	31,5	36,0	38,2
Amortyzacja	1,2	1,5	1,7	2,1	2,3	2,6
EBIT	19,9	21,4	26,0	29,4	33,6	35,6
Wynik na działalności finansowej	0,4	3,5	0,4	1,0	0,0	0,0
Zysk brutto	19,9	24,9	26,3	30,4	33,6	35,6
Podatek dochodowy	3,9	4,8	4,8	5,8	6,4	6,8
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	16,1	20,1	21,5	24,6	27,2	28,8
Zysk netto skor.	16,1	20,1	21,5	24,6	27,2	28,8

marża brutto ze sprzedaży	26,6%	21,7%	20,9%	19,6%	20,0%	19,0%
marża EBITDA skor.	27,6%	23,2%	22,4%	20,8%	20,9%	19,9%
marża EBIT	26,1%	21,6%	21,0%	19,5%	19,5%	18,5%
marża netto skor.	21,1%	20,3%	17,4%	16,3%	15,8%	15,0%

zmiana przychodów r./r.	33%	30%	25%	22%	14%	12%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	24%	6%	21%	14%	16%	6%
zmiana EBITDA skor. r./r.	22%	9%	21%	14%	14%	6%
zmiana EBIT r./r.	22%	8%	21%	13%	14%	6%
zmiana zysku netto skor. r./r.	17%	25%	7%	14%	11%	6%

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
Przychody	25	27	30	32	35	35
Koszty wytworzenia	22,3	22,4	23,4	24,5	27,8	27,7
Zysk ze sprzedaży	3,1	4,5	6,9	7,4	7,1	7,2
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,5	4,9	7,4	7,9	7,6	7,7
EBITDA skor.	3,5	4,9	7,4	7,9	7,6	7,7
Amortyzacja	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
EBIT	3,0	4,5	6,9	7,5	7,1	7,2
Wynik na działalności finansowej	1,4	0,1	-1,9	1,8	0,3	-0,2
Zysk brutto	4,5	4,6	5,0	9,3	7,5	7,0
Podatek dochodowy	0,9	0,5	1,0	1,8	1,5	1,7
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	3,6	4,0	4,0	7,5	6,0	5,3
Zysk netto skor.	3,6	4,0	4,0	7,5	6,0	5,3

marża brutto ze sprzedaży	12,4%	16,6%	22,8%	23,3%	20,4%	20,6%
marża EBITDA skor.	13,6%	18,3%	24,3%	24,7%	21,7%	21,9%
marża EBIT	12,0%	16,8%	22,9%	23,3%	20,4%	20,6%
marża netto skor.	14,1%	15,1%	13,4%	23,4%	17,0%	15,3%

zmiana przychodów r./r.	11,2%	33,1%	19,1%	37,4%	30,4%	19,1%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	-34,0%	64,6%	0,5%	126,4%	61,9%	3,9%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-30,4%	61,2%	-0,2%	119,0%	56,2%	1,8%
zmiana EBIT r./r.	-32,8%	64,7%	-0,3%	134,7%	60,4%	1,4%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-44,1%	6,0%	36,7%	65,9%	32,0%	67,4%

Źródło: Spółka, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Aktywa trwałe	3	4	5	6	7	8
Rzeczowe aktywa trwałe	2	3	4	5	6	6
Wartości niematerialne i prawne	0	0	0	0	0	0
Wartość firmy	0	0	0	0	0	0
Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0
Inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0
Pozostałe	0	1	1	1	1	1
Aktywa obrotowe	25	30	35	58	62	66
Zapasy	0	0	0	0	0	0
Należności handlowe	13	15	20	25	28	32
Pozostałe	0	1	3	1	1	1
Gotówka	11	14	11	32	33	33
Aktywa	27	34	40	64	70	74
Kapitał własny	19	23	27	49	53	55
Kapitał zakładowy	1	1	1	1	1	1
Pozostałe	2	3	5	24	25	26
Zysk (strata) netto	16	20	22	25	27	29
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe	0	1	1	1	1	1
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	0	0
Pozostałe	0	1	1	1	1	1
Zobowiązania krótkoterminowe	8	9	10	13	15	16
Zobowiązania oprocentowane	1	0	1	0	0	0
Zobowiązania handlowe	3	4	5	0	0	0
Pozostałe	4	4	5	13	15	16
Pasywa	27	34	40	64	70	74
Kapitał obrotowy netto	11	11	15	25	28	32
Dług netto	-10	-14	-11	-32	-33	-33
Dług netto skor.	-10	-14	-11	-32	-33	-33
Dług netto/EBITDA (x)	-0,5	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-0,9
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6
ROE (%)	96%	96%	84%	64%	54%	53%
ROA (%)	67%	65%	58%	47%	41%	40%
Cykl konwersji gotówki (dni)	42	36	35	47	56	57
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	57	53	53	54	56	57
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	16	17	18	8	0	0

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przepływy z działalności operacyjnej	17	19	18	25	28	30
Zysk (strata) netto	16	20	22	25	27	29
Amortyzacja	1	2	2	2	2	3
Zmiany w kapitale obrotowym	0	-1	-3	-2	-2	-2
Zmiana zapasów	0	0	0	0	0	0
Zmiana należności handlowych	-3	-2	-5	-4	-3	-3
Zmiana zobowiązań handlowych	3	1	2	2	2	2
Pozostałe	-1	-2	-1	0	0	0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	0	-2	-2	-3	-3	-4
CAPEX	-2	-3	-2	-3	-3	-3
Pozostałe	2	1	0	0	0	0
Przepływy z działalności finansowej	-12	-15	-18	-1	-24	-26
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	0	0	0	0	0	0
Wpływy z emisji akcji	0	0	0	0	0	0
Dywidenda	-12	-15	-18	-1	-22	-25
Pozostałe	0	-1	-1	0	-2	-2
Przepływy pieniężne netto	4	1	-2	21	1	0
Środki pieniężne na początek okresu	8	11	14	11	32	33
Środki pieniężne na koniec okresu	11	14	11	32	33	33

Źródło: Spółka, Trigon DM

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2
02-566 Warszawa
T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12
<http://www.trigon.pl> | E: recepca@trigon.pl

Research:

Zbigniew Porczyk, CFA
Strategia, TMT, Wydobycie, Przemysł ciężki

Grzegorz Kujawski
Handel detaliczny, Transport, Przemysł, Finanse

Kacper Koproń
Gry komputerowe, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia

Maciej Marcinowski
Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny

Łukasz Rudnik
Automotive, Przemysł metalowy, Przemysł spożywczy

David Sharma

Martyna Szymczykowska

Sales:

Paweł Szczepański

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Artur Pałka

Michał Sopiński

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom

mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).*

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
capex – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
rentowność zysku brutto na sprzedaży - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – PGS Software S.A.
KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania.
Rekomendacje krótkookresowe oznaczone jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządził: [Zbigniew Porczyk]

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiedzających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązаныmi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody GPW.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
 - potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
 - wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu. Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.
- Data sporządzenia: 17 września 2019 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 17 września 2019 r. godz.: [15:00]