

## PGS Software

**Kupuj**

 Cena docelowa: 16,1 PLN  
 (z dnia: 18.10.2019)

Cena bieżąca: 9,7 PLN

### Wyniki III kw.'19

mIn PLN	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	y/y	q/q	3Q19P	3Q19W
Przychody	32,0	34,9	35,0	36,1	38,5	20%	7%	38,1	38,1
EBITDA	7,9	7,6	7,7	7,5	9,1	16%	22%	8,0	
EBIT	7,5	7,1	7,2	7,0	8,6	16%	23%	7,5	8,4
Zysk netto	7,5	6,0	5,3	6,8	6,8	-9%	1%	4,4	6,9
P/E 12M trailing	14,7	13,1	12,4	11,0	11,3				
EV/EBITDA 12M trailing	11,5	9,8	8,7	8,7	8,1				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Wyniki zgodne ze wstępnymi opublikowanymi miesiąc temu
- Wypłata z zysków spółek zależnych poprawiła wynik o 1,26mln PLN
- Spółka widzi bardziej konserwatywne podejście u klientów do wydatków IT i oczekuje potencjalnego zmniejszenia obrotów w krótkim terminie

**Komentarz:** Biorąc pod uwagę spadającą dynamikę przychodów spółki, poziom zrealizowanej rentowności jest naszym zdaniem na bardzo przyzwoitym poziomie. Biorąc pod uwagę komunikowany przez spółkę potencjalny spadek sprzedaży w 4Q'19, wyniki powinny być wtedy nieznacznie gorsze r/r.

**Zbigniew Porczyk, CFA**

mIn PLN	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	76,2	99,1	124,0	145,2	161,8	186,1
EBITDA	21,0	23,0	27,7	29,8	31,3	34,1
EBIT	19,9	21,4	26,0	27,8	29,1	31,6
Zysk netto	16,1	20,1	21,5	23,4	23,5	25,6
EPS (PLN)	0,56	0,71	0,76	0,82	0,83	0,90
P/E (x)	17,2	13,7	12,8	11,8	11,7	10,8
EV/EBITDA (x)	12,6	11,4	9,6	8,2	7,8	7,2
P/BV (x)	14,9	11,8	10,0	5,8	5,7	5,4
DY (%)	4,4%	5,5%	6,4%	0,4%	7,6%	7,7%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	PSW		
Sektor	Informatyka		
52 tyg. min/max (PLN)	8 / 12,5		
Liczba akcji (mIn szt.)	28		
Kapitalizacja (mIn PLN)	276		
Free-float	36,0%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0,07		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-3,0%	-3,4%	4,3%

# 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](mailto: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

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 raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl) lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób). Dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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 ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl). 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. Przedstawiane 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 wypowiadających 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. 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.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.