

# PGS Software

## Kupuj

Cena docelowa: 15 PLN  
(z dnia: 10.12.2020)

Cena bieżąca: 14 PLN

### Podsumowanie telekonferencji

- W ostatnich miesiącach stopniowe skrócenie „ławki”. Na koniec lipca około 60 osób, na koniec września 30 osób, a w listopadzie prawie brak osób na ławce.
- W roku 2020 zmniejszenie kosztów backoffice, obcięcie godzin szkoleniowych, benefitów na rozwój (łącznie szkolenia to ok 5-6 mln rocznie kosztu przy stanie załogi 600 osób) – stąd, kiedy okazało się że wynik będzie lepszy w ostatnich miesiącach roku, jednorazowa premia wypłacona jako rekompensata za wcześniejsze oszczędności w tym roku.
- Po trzech kwartałach praktycznie bez zatrudniania nowych osób, teraz trwa odbudowa, w styczniu więcej osób zaangażowanych w procesy rekrutacji.
- Problemem we wzroście spółki w odróżnieniu od poprzednich lat nie jest sprzedaż ale rekrutacja, zjawisko „ujemnej ławki” (bardzo szybko można byłoby zagospodarować potencjalnych nowych pracowników).
- Popyt jest i najprawdopodobniej będzie nadal systematycznie rosnąć w tym roku, widoczność jednak nadal ograniczona.
- Mniej urlopów na początku roku 2021, stąd pozytywny wpływ na wzrost przychodów w 1Q21, w 2-3Q21 możliwe znaczące wzrosty r/r (wsparte efektem niskiej bazy z 2020).
- W 2020 pojawiło się sporo oszczędności na marketingu, szczególnie w drugiej połowie roku. W tym roku oczekiwane wzrosty kosztów marketingu i sprzedaży. Z ostatnio zatrudnionych sprzedawców, dwóch się nie sprawdziło, możliwe raczej niewielkie zmiany w zespole, bez ekspansji liczby stanowisk. Ostatnio zatrudnienie dwóch account managerów (koszty w Polsce zbliżone do zatrudnienia osób w Wielkiej Brytanii).
- M&A: spółka poszukuje podmiotów komplementarnych do usług PGS Software, niekoniecznie podmiotu o takim samym profilu jak PGS, analizuje m.in. podmioty z krajów niemieckojęzycznych.
- Obecnie spółka zatrudnia najwięcej nowych pracowników w historii firmy, wzrost zatrudnienia w pierwszej połowie zależy tylko od tego ile osób uda się zatrudnić. Docelowo zarząd będzie usatysfakcjonowany jeśli uda się w pierwszym półroczu zwiększyć zatrudnienie netto o 100 osób.
- Inflacja płac – nawet kilkanaście procent. Np. w Rzeszowie gdzie wynagrodzenia były historycznie niższe, przy zdalnej pracy widać presję na wyrównywanie wynagrodzeń z innymi miastami. Praca zdalna poważnie utrudnia działalność, trudniej utrzymać lojalność, kulturę firmy, zintegrować nowe osoby.
- Ceny dla klientów rosną wolniej niż wynagrodzenia. Wzrosty trudniejsze do przełożenia na klientów z uwagi na konieczność konkurencyjności na globalnym rynku (wysokie płace w Polsce, wpływ pracy zdalnej na konkurencyjność).
- Marża może spadać w związku z presją na wynagrodzenia, ale ławka w tym roku powinna być krótsza, co zmniejszy negatywny efekt na marży. Mimo presji na marżę kwotowo wynik powinien rosnąć dzięki zwiększaniu skali. Jeśli chodzi o liczbę pracowników pracujących aktywnie dla klientów spółka zbliża się do poziomu zatrudnienia z 1Q20 (nadal niższe łączne zatrudnienie ale krótsza ławka).
- Nie widać żadnego wpływu Brexitu na biznes.

**Komentarz:** Presja na marżę jest zgodna z oczekiwaniami - w naszym prognozach zakładaliśmy spadek marży operacyjnej z 18% w 2019 na 16% w 2021, natomiast pod względem przychodów widzimy potencjał do pozytywnego zaskoczenia w dalszej części roku jeśli uda się zrealizować plany wzrostu zatrudnienia o blisko 100 osób w pierwszym półroczu. Na minus zaskakuje silna kilkunastoprocentowa inflacja wynagrodzeń - koszty pracy informatyków w Polsce stają się barierą utrudniającą zdobywanie udziałów w rynku. Biorąc pod uwagę wzrost popytu w skali globalnej (sygnały z Epam, Globant) sądzimy że możliwe będzie stopniowe przenoszenie kosztów na wyższe ceny dla klientów. Nasza prognoza zysku operacyjnego 26 mln w 2021, zbliżona do wyniku z lat 2018-2019 wygląda bezpiecznie z potencjałem do przebicia jeśli utrzyma się mocny popyt. Przekaz spotkania odbieramy umiarkowanie pozytywnie.

**Dominik Niszc**

## 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: recepcja@trigon.pl

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research

*Konsument, Finanse*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research

*Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny*

**Kacper Koproń**

*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiolek**

*Biotechnologia*

**Michał Kozak**

*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Dominik Niszczyński**

*TMT*

**Łukasz Rudnik**

*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**

*Budownictwo, Deweloperzy*

### Sales:

**Paweł Szczepeński**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Sebastian Kosakowski**

**Michał Sopiński**

**Hubert Kwiecień**

### 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 usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument 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). 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. 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 przeszłości 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.