

PGS Software

Kupuj
Cena docelowa: 18,5 PLN
 (z dnia: 02.12.2019)

Cena bieżąca: 11,4 PLN
Wstępne wyniki 4Q'19 [negatywne]

mIn PLN	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19W	y/y	q/q	4Q19P
Przychody	34,9	35,0	36,1	38,5	35,2	1%	-9%	36,6
EBITDA	7,6	7,7	7,5	9,1				7,1
EBIT	7,1	7,2	7,0	8,6	2,9	-60%	-67%	6,6
Zysk netto	6,0	5,3	6,8	6,8				5,4
P/E 12M trailing	15,1	14,2	12,7	13,0	17,1			
EV/EBITDA 12M trailing	11,3	10,1	10,1	9,4	12,0			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Przychody w całym 2019 roku wzrosły o 17% do 144,7 mln PLN
- Roczny EBIT spadł o 1% do 25,86 mln PLN
- Zysk brutto w '19 wg wstępnych szacunków wyniósł 29,05 mln PLN - wzrost o 10%
- Różnica pomiędzy zyskiem operacyjnym a zyskiem brutto w 2019r. wynika z otrzymanych dywidend ze spółek zależnych oraz z dużego zysku ze zrealizowanych różnic kursowych (m. in. w wyniku realizacji transakcji terminowych)
- Spółka oczekuje na indywidualną interpretację dotyczącą zastosowania ulgi podatkowej IP Box

Komentarz: Wyniki za IV kw. 2019r. są poniżej naszych oczekiwań, prognozowaliśmy o 1,4 mln PLN wyższe przychody i jedynie 7% spadek wyniku operacyjnego. Spadek przychodów był oczekiwany ze względu na m.in. redukcję zamówień od Avivy w UK oraz świąteczny okres urlopowy, jednak skala wzrostu kosztów działalności (+2,4 mln PLN vs poprzedni kwartał) jest sporym zaskoczeniem. Naszym zdaniem największy wpływ na taki wynik mogły mieć (1) radykalnie większa ławka; (2) skokowe zwiększenie zagranicznego zespołu sprzedażowego. Większość z tych kosztów najprawdopodobniej nie jest jednorazowa i musiała zostać poniesiona w celu zwiększenia skali działalności i umożliwienia pozyskania nowych projektów, co w otoczeniu spadku biznesu od jednego z kluczowych klientów nie jest widoczne w dynamice przychodów. W takiej sytuacji pozostaje czekać na efekty poniesionych inwestycji, zgodnie z zapowiedzią zarządu, od 2Q'20. Podtrzymujemy prognozę ujemnej dynamiki zysku EBITDA także w 1Q'20, a po wstępnych wynikach za 4Q'19 widzimy miejsce na rewizję w dół prognoz na 2020r.

Martyna Szymczykowska

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

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia, Energetyka

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobycie

David Sharma

Martyna Szymczykowska

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

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 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 partycularnych 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 Dokumentcie 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 Dokumentcie.

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 Dokumentcie 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 Dokumentcie 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.