



Gloster Infokommunikációs Nyrt.

Vállalati adatok

Ajánlás	Tartás
Célárfolyam	HUF 1 396
Záróár	HUF 1 280
52 hetes kereskedési sáv	HUF 370 – 1 330
Piaci kapitalizáció (millió forint)	21 728
Átlagos napi forgalom (darabszám)	5 107
Bloomberg-kód	GLOSTER HB



Összefoglaló

A Gloster vállalati informatikai megoldásokat nyújt egy Magyarországon egyedülálló üzleti stratégia mentén: az organikus fejlődés mellett a hazai és az európai piacon igényelt szaktudással rendelkező vállalkozások felvásárlásával bővítik kompetenciáikat és kapacitásaikat, így méretgazdaságossági előnyökre tesznek szert. A hagyományosan magyarországi ügyfélkörrel rendelkező társaság fókusza egyre inkább a nemzetközi nagyvállalatok szoftverfejlesztési igényeinek kiszolgálására tevődik át: az akvizíciókkal egyre nagyobb hozzáadott értékű megbízásokhoz jutnak autóiipari, a pénzügyi, és egészségügyi vállalatoktól. A Gloster részvényt vásárlók egy lokációs előnyöket kihasználó, magyar informatikusok nemzetközileg versenyképes tudására építő növekedési történetnek válnak részeseivé. Fundamentális elemzésünk alapján 1396 forintos célárat határoztunk meg, ami a 2022. június 14-ei záróárhoz képest 9 százalékos felértékelődést jelent: ezzel tartásra ajánljuk a részvényt.

A Gloster Infokommunikációs Nyrt. jogelődjét 2002-ben alapították, elsősorban telekommunikációs termékek és szolgáltatások forgalmazására. Az utóbbi két évtizedben az ügyfélkör igényeihez alkalmazkodva a társaság egyre szélesebb körű informatikai megoldásokat nyújt: 2013-ban elindították az Intelligens épületek üzletágot, 2014-ben megnyílt a cég szolgáltatóközpontja, majd 2019-ben átadták a teljes körű rendszerüzemeltetést nyújtó Gloster Managed Service Centert, ami azóta új hálózati, távközlési, és kibervédelmi kompetenciákkal bővült. Az organikus fejlődés mellett akvizíciókkal tudott lendületet venni a Gloster növekedése az utóbbi években, amit elősegített a tőzsdei bevezetés: 2020 óta több mint 2 milliárd forint friss tőkét tudtak bevonni, deklaráltnan azzal a céllal, hogy új társaságok akvizíciójára fordítsák. A Gloster 200 millió és 2 milliárd forint közti árbevételű, nyugat-európai piacon is versenyképes kompetenciákkal rendelkező társaságok integrálására összpontosít, kiaknázva a pénzügyi, szervezeti, infrastrukturális, és ügyfélkapcsolatok terén meglévő előnyeit. A tőzsdei bevezetést követően először a felhő-alapú szolgáltatásokban jártas Kingsol Zrt.-t integrálta sikerrel a Gloster, a legutóbbi időkben pedig a nemzetközi szoftverfejlesztési szolgáltatások irányába fordultak: a Minero-ban 2021 októberében, és az ff.next-ben 2022 májusában szerzett többségi részesedésével komplex front-end és back-end szoftverfejlesztési megrendeléseket tud teljesíteni a Gloster – referenciákkal az autóiiparban, az egészségügyben, és pénzügyi területen.

Iparág, piaci trendek

A Gartner piackutató cég 10 meghatározó trendet azonosított 2022-es jelentésében a technológiai szolgáltatások területén: ahhoz, hogy a szektorális változások nyertesévé tudjon válni egy technológiai szolgáltató, fel kell készülnie rá, hogy:

- **A szellemi tulajdon szerepe változóban van:** védelme mellett felértékelődik a tudás szélesebb körű kiaknázása. A Gloster a trend hasznélvezője lehet, amennyiben az ügyfelek egyre kevésbé ragaszkodnak a házon belüli informatikai megoldásokhoz, egyre többen költöztetik a felhőbe adataikat, és a nemzetközi szoftverfejlesztési üzletág könnyebben kap piacra lépés előtti, sokszor szenzitív információkkal járó fejlesztési megbízásokat.
- **Az innovációs hálózatok szerepe felértékelődik:** az ötlettől a megvalósításig a feladat szükségletei szerint alakuló egyedi, gyorsan reagáló, és hatékonyan együttműködő csapatok fogják tudni a legnagyobb hozzáadott értéket teremteni. A Gloster tehetséges fejlesztői ezáltal várhatóan egyre könnyebben tudnak a megrendelői projektszervezetek megbecsült tagjaivá válni.
- **A rugalmasan alakítható kapacitások, és a változásokhoz alkalmazkodás képessége egyre értékesebb.** A Gloster fiatal, rugalmas, sokrétű képességekkel rendelkező fejlesztői csapatában megtalálható kompetenciák alakíthatóak a megrendelői igényeihez - egyre több iparágban, és a csapat bővülésével egyre több szakterületen.
- **A technológia demokratizálódik:** egyre több érintett, egyre több szereplő szempontjait kell figyelembe venni
- **A munkavégzés decentralizálódik:** a munkavégzés helye egyre rugalmasabb, a közvetlen jelenlét egyre kevésbé fontos. A Gloster kiszervezett megbízásainak ez kedvez.
- **Intelligens megoldásokra van igény.** A procedurális alkalmazások helyébe üzleti értékteremtés-központú megoldások lépnek. A Gloster csapatának szakmai tudásával, folyamatos továbbképzésével, és a vezető üzleti háttérével a Glostertől nem idegen az üzleti szemléletű feladatmegközelítés.
- **Elvárássá válik a fenntarthatóság:** környezeti, társadalmi, és irányítási szempontok előtérbe kerülnek
- **Agilis munkaerő-managementre van szükség:** rugalmas, a munkavállalók igényeire figyelő emberi erőforrás-management nélkül egyre nehezebb lesz munkatársakat találni és megtartani.
- **A lokális előnyök, a helyi piaci pozíció felértékelődik.** Az egyedi, testre szabott megoldások iránti igény növekedésével a piac- és ügyfélismeret egyre fontosabbá válik.
- **A finanszírozási források előreláthatólag bőségesek maradnak:** emiatt érdemes fölgyorsítani a növekedési terveket. A Glosternek a növekedés alapvető stratégiája.

Összességében a Gloster működése és koncepciója összhangban van az iparági trendekkel, kulcsfontosságú viszont a rugalmas és kompetens munkatársak megtalálása és megtartása - különösen, hogy szakemberhiány jellemzi az IT iparágat világszerte. A legjobban talán a szektorban látható bérnövekedés mutatja meg a keresletet: a Hays legfrissebb munkaerőpiaci felmérése alapján 2021 év elejétől 2022 év elejére Magyarországon a kezdő informatikus fizetések átlagosan 16 százalékkal nőttek, a tapasztalattal rendelkezők bére pedig 23-27 százalékkal emelkedett. A Gloster növekvő vállalkozásként így rendkívül kielezett versenyben van a megfelelő képzettségű és szakértelmű munkaerőért: ez lehet a fejlődés legnagyobb korlátja, és a legjelentősebb stratégiai kockázat.

Tulajdonosi és finanszírozási összetétel

Tulajdonosi összetétel

A stratégia és a vállalat irányítása szempontjából is az alapító **Szekeres Viktor a Gloster kulcsszereplője: 56,32 százalékos többségi tulajdonrésze** mellett a részvényesek az alapító-elnök

által kijelölt növekedési történetnek szavaznak bizalmat. Szekeres Viktor a meghatározó befolyását hosszú távon meg szeretné tartani, és részesedését 51 százalék fölött szeretné tartani.

Jelentős, **21,94 százalékos tulajdonrésze van a Nemzeti Tőzsdéfejlesztési Alapnak**, ami egy igazgatósági pozícióval jár. Az Alap közzétett befektetési stratégiája szerint legkorábban 2023 áprilisában, legkésőbb 2027 év végéig eladja részesedését.

A közkézhányad jelenleg 21,74 százalék, de a BÉT Prémium kategóriába kerülés feltételeinek teljesítéséhez, és a részvények likviditásának javítása érdekében a management legalább 33 százalékos közkézhányadot szeretne elérni.

Finanszírozási összetétel (2021 év végével)

Elsősorban részvényesi tőkebefektetésből, és az évek során **felhalmozott eredményből** működik a Gloster: a saját tőke aránya a mérlegben 62 százalék.

A **hosszú lejáratú kötelezettségek** mindössze a mérleg 8 százalékát teszik ki; többnyire kedvező kamatozású, támogatott beruházási- és fejlesztési hitelek.

A **rövid lejáratú kötelezettségek** a mérleg 27 százalékát adják, de ezen belül a rövid lejáratú hitelek szerepe kicsi: mérlegarányosan mindössze 6 százalék, miközben az iparág általános fizetési rendjéből következő (a vevőkövetelésekkel összhangban lévő), szállítók felé fennálló kötelezettségek adják a jelentősebb részét.

Stratégia

A Gloster magas hozzáadott értékű, alacsony eladósodottságú, osztalékfizetési képességgel rendelkező IT cégeket akvirál és integrál, melyhez a tőkét részvénykibocsátással és az árbevétellel megegyező devizanemben fölvelt hosszú lejáratú hitelekből teremti elő. A felvásárlásoknál a vételárat több részletben, teljesítményhez (milestone-okhoz) kötötten, és a lehető legnagyobb arányban saját részvényrel fizeti ki a tulajdonosoknak. A Gloster 2025-ig összesen 4 milliárd forint értékben tervez legalább 51 százalékos többségi tulajdont szerezni olyan 200 millió és 3 milliárd forint közti cégértékű, 0,2-2 milliárd forint közti árbevételű, 20-200 fős informatikai vállalkozásokban, amik a nyugat-európai piacon keresett kompetenciákkal rendelkeznek.

A Gloster csoporthoz csatlakozásnak számos előnye van az üzletmenet szempontjából, amik elsősorban méretgazdaságossági okokra vezethetőek vissza. Az egységes márkacsalád növeli az ismertséget, az üzletágak bővítése szélesíti az ügyfélkör-elérésben és keresztértékesítésben lévő lehetőségeket, a központi funkciók (pl. HR adminisztráció és toborzás, pénzügy, jog, beszerzés) összevonásával hatékonyabbá tudnak válni, könnyebben és rugalmasabban tudnak erőforrást átcsoportosítani, közös infrastruktúrát és rendszereket tudnak használni, és a vállalati méretből adódóan könnyebben jutnak nagy megrendelésekhez és pénzügyi forrásokhoz. A nagy csapat elősegíti a kollaborációt, a szinergiák létrejöttét, és az egyedülálló kompetenciák kialakulását.

Magyarországi jelentős versenytársnak tekinthető a hálózati, infrastruktúra, menedzselt biztonsági, felhő, és vállalati kommunikációs szolgáltatásokat nyújtó, a 4iG-hez tartozó Invitech, a T-Systems, és az egyedi szoftverfejlesztéssel, termékek és szolgáltatások fejlesztésével, felhasználói élmény optimalizálással, oktatással és kutatás-fejlesztéssel foglalkozó Autsoft.

A növekedésre épülő stratégiában kulcsfontosságú a tőkepiaci jelentés és a részvényesi érték növelése. Ennek egyik módja a Gloster részvény tőzsdei likviditásának növelése, amit a BÉT-en legalább Standard, de ideálisan Prémium kategóriájába kerüléssel, a közkézhányad növelésével, és a vállalat méretének további növelésével tudják elérni. A hitelköltségek minimalizálása érdekében cél továbbá a legalább B+ hitelminősítői besorolás elérése.

Üzletágak

Networking & IT Infrastruktúra

Az üzletág IT hálózat és infrastruktúra tervezési, üzemeltetési, és kollaborációs technológiai megoldásokat nyújt vállalatoknak. A világ vezető IT vállalatai (többek közt Cisco, Aurba, Fortinet) által minősített szakemberek speciális tudására építve nyújt hálózati felügyeleti szolgáltatásokat a LAN, WiFi hálózati eszközök, tűzfalak területén, ami kiegészül licenzek kereskedelmével, és kollaborációs- és VOIP telefonszolgáltatással. A Gloster jelentős magyarországi piaci méretének és tapasztalatának köszönhetően kiemelt, több esetben kizárólagos magyarországi partnere a beszállítóknak – ami beszerzési árelőnnyel is jár. Az üzletághoz tartozik a Gloster Managed Service Center, ahol a Gloster mérnökei a nap 24 órájában figyelemmel kísérik az ügyfelek hálózatainak eseményeit, elemzik a bekötött eszközök naplóit, azonosítják, és megoldják a felmerülő problémákat. A Gloster versenylőnye itt az évtizedes speciális szakértelem nagy, komplex rendszerek kivitelezésében és üzemeltetésében, és a kiemelt partneri státusz nagy technológiai szállítóknál. A Gloster információi szerint 15 százalékos piacbővülésre lehet számítani Magyarországon az üzletág tevékenységi területén 2025-ig; a Gloster a cégen belüli szinergiákban rejlő lehetőségeket figyelembe véve 6 százalékos éves bevételnövekedést tűzött ki célul.

Networking & IT infrastructure						
ezer forint	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ÖSSZES BEVÉTEL	809 500	834 842	2 332 000	2 471 920	2 620 235	2 777 449
ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	805 260	828 732	2 314 933	2 453 829	2 601 058	2 582 022
AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE	-	-	-	-	-	-
EGYÉB BEVÉTELEK	4 240	6 110	17 067	18 091	19 177	19 036
ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	591 883	672 583	1 878 755	1 991 480	2 110 969	2 095 519
SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	80 491	85 985	240 186	254 597	269 873	267 897
ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	11 565	13 737	38 372	40 674	43 115	42 799
EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	4 845	8 555	23 897	25 331	26 851	26 654
ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNY	120 716	53 982	150 790	159 838	169 428	168 188
PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	629	3 672				
PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	2 141	6 149				
PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	- 1 512	- 2 477	-	-	-	-
ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	119 204	51 505	150 790	159 838	169 428	168 188
ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	8 663	9 549	26 674	28 274	29 970	31 769
ADÓZOTT EREDMÉNY	110 541	41 956	124 117	131 564	139 457	136 419

Kibervédelem

Az üzletág IT biztonsági megoldásokat nyújt vállalatoknak. A Gloster szakemberei a világ vezető IT biztonsági vállalatainak minősítésével rendelkeznek (többek közt Sophos, FireEye, Malwarebytes, Fortinet, Holm Security), amely szaktudással határvédelmi megoldásokat, távmunka megoldásokat, és hálózati hozzáférés megoldásokat tudnak nyújtani ügyfeleiknek. A Gloster jelentős magyarországi piaci méretének és tapasztalatának köszönhetően kiemelt, több esetben kizárólagos magyarországi partnere a beszállítóknak – ami beszerzési árelőnnyel is jár. Az üzletág további erősödése az adat- és informatikai biztonság jelentőségének folyamatos növekedésétől, a támadások által érintettek körének bővülésétől, és a vállalatcsoporton belüli keresztértékesítési lehetőségektől várható. A Gloster versenylőnye itt az évtizedes speciális szakértelem, a kiemelt partneri státusz nagy technológiai szállítóknál, és a Gloster Managed Service Center folyamatos monitorozási képességei. A Gloster információi szerint 32 százalékos piacbővülésre lehet számítani Magyarországon az üzletág tevékenységi területén 2025-ig; a Gloster a cégen belüli szinergiákban rejlő lehetőségeket figyelembe véve 20 százalékos éves bevételnövekedést tűzött ki célul.

ezer forint	Kibervédelem					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ÖSSZES BEVÉTEL	183 663	133 530	650 400	780 480	936 576	1 123 891
ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	182 943	132 817	646 927	776 313	931 575	1 117 890
AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE	-	-	-	-	-	-
EGYÉB BEVÉTELEK	720	713	3 473	4 167	5 001	6 001
ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	149 634	88 315	430 166	516 199	619 439	743 327
SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	19 819	34 866	169 826	203 791	244 549	293 459
ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	681	1 060	5 163	6 196	7 435	8 922
EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	2 483	577	2 810	3 373	4 047	4 856
ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNY	11 046	8 712	42 435	50 921	61 106	73 327
PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	1 478	457				
PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	643	397				
PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	835	60	-	-	-	-
ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	11 881	8 772	42 435	50 921	61 106	73 327
ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	1 151	791	3 853	4 623	5 548	6 658
ADÓZOTT EREDMÉNY	10 730	7 981	38 582	46 298	55 558	66 669

Felhő

Az üzletág elsősorban Microsoft alapú felhős megoldások nyújtásával és bevezetésével foglalkozik: Microsoft Azure, M365, Security, Modern Workplace és Power Platform, illetve Dynamics Sales értékesítésével, és a vállalati ügyfelek igényei szerinti paraméterezésével. A Gloster versenylőnye itt az évtizedes speciális szakértelem, és a Gloster jelentős magyarországi piaci méretének és tapasztalatának köszönhető kiemelt partneri státusz a Microsoftnál – ami beszerzési árelőnnyel is jár. A Gloster információi szerint 98 százalékos piacbővülésre lehet számítani Magyarországon az üzletág tevékenységi területén 2025-ig; a Gloster a cégen belüli szinergiákban rejlő lehetőségeket figyelembe véve 20 százalékos éves bevételnövekedést tűzött ki célul.

ezer forint	Felhő					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ÖSSZES BEVÉTEL	640 492	948 269	1 146 000	1 375 200	1 650 240	1 980 288
ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	640 406	948 255	1 145 983	1 375 180	1 650 216	1 980 259
AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE	-	-	-	-	-	-
EGYÉB BEVÉTELEK	86	14	17	20	24	29
ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	482 558	788 253	952 618	1 143 141	1 371 770	1 646 124
SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	35 646	77 435	93 582	112 298	134 757	161 709
ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	3 238	4 001	4 835	5 802	6 963	8 355
EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	964	1 839	2 222	2 667	3 200	3 840
ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNY	118 086	76 741	92 743	111 291	133 550	160 260
PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	11 621	12 554				
PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	3 762	10 366				
PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	7 859	2 188	-	-	-	-
ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	125 945	78 929	92 743	111 291	133 550	160 260
ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	3 779	31 712	38 325	45 989	55 187	66 225
ADÓZOTT EREDMÉNY	122 166	47 217	54 418	65 302	78 362	94 035

Nemzetközi szoftverfejlesztés

Az üzletág közel száz szakemberrel teljes körű szoftverfejlesztési projekteken dolgozik autópári, pénzügyi, és egészségügyi területen működő ügyfelek megrendelésére. A digitalizációs trendekből következő, egyre növekvő szoftverfejlesztési igény a világ élvonalbeli vállalatainál egyre növekvő igényt jelent a Gloster csapatának tudására. Irodáik informatikusképzéssel rendelkező egyetemi városokban működnek - Budapesten, Szegeden és Kecskeméten -, ahol ismertségükkel és egyetemi jelenlétükkel be tudják vonzani a nemzetközi piacon keresett képességekkel rendelkező szakembereket. A Gloster egyik

kisebbségi társtulajdonosa Németország egyik nagy IT technológiai tanácsadója, a Sulzer GmbH, ahonnan számos feladat érkezik a Glosterrel leányához, a Minero-hoz; a csapat egyre több megrendelést teljesít többek közt a BMW-től, az Audi-tól, a Porsche-től, és a német Vöröskeresztől. A cég versenyelőnye lokációs előnyökből származik: a megrendelők igényeinek megfelelő munkát a német ár- és bérszínvonal alatti költségekkel tudják elvégezni. A menedzsment várakozásai szerint 9 százalékos éves piacbővülésre lehet számítani az EU-ban az üzletág tevékenységi területén 2025-ig; a jelentős lokációs előnyök miatt azonban ettől üzletágától várja a Gloster a legnagyobb, évi 25 százalékos bevételnövekedést.

Nemzetközi szoftverfejlesztés						
ezer forint	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ÖSSZES BEVÉTEL	1 244 797	1 458 204	1 706 904	2 133 630	2 667 037	3 333 796
ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	1 082 925	1 322 902	1 546 599	1 933 249	2 416 561	3 020 701
AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE	42 135	36 073	45 091	56 364	70 455	88 069
EGYÉB BEVÉTELEK	119 737	99 229	115 214	144 017	180 021	225 027
ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	397 010	512 772	598 911	748 638	935 798	1 169 748
SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	320 772	374 910	439 809	549 761	687 201	859 001
ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	66 203	67 755	78 915	98 643	123 304	154 130
EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	19 846	22 835	26 789	33 487	41 858	52 323
ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNY	440 966	479 932	562 480	703 100	878 875	1 098 594
PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	25 977	22 719	-	-	-	-
PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	7 829	15 910	-	-	-	-
PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	18 148	6 809	-	-	-	-
ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	459 114	486 741	562 480	703 100	878 875	1 098 594
ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	46 917	51 607	60 321	75 401	94 251	117 813
ADÓZOTT EREDMÉNY	412 197	435 134	502 160	627 700	784 625	980 781

Intelligens épületek

Az üzletág strukturált kábelezési szolgáltatásokat, optikai kábelezési szolgáltatásokat, teljes körű erősáramú kivitelezéseket, és vagyonvédelmi rendszertelepítést végez; saját infrastruktúrával áll az ügyfelek rendelkezésére. A Gloster szakemberei több jelentős gyártó minősítésével rendelkeznek. A Gloster információi szerint 10 százalékos piacbővülésre lehet számítani Magyarországon az üzletág tevékenységi területén 2025-ig; a cégen belüli szinergiákban rejlő lehetőségeket figyelembe véve 15 százalékos éves bevételnövekedést tűzött ki célul a vezetőség.

Intelligens épületek						
ezer forint	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ÖSSZES BEVÉTEL	135 093	135 898	218 500	251 275	288 966	332 311
ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	135 092	135 696	218 175	250 902	288 537	331 817
AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE	-	-	-	-	-	-
EGYÉB BEVÉTELEK	1	202	325	373	430	494
ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	86 240	75 574	121 510	139 736	160 697	184 801
SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	32 879	68 347	109 890	126 373	145 329	167 129
ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	1 032	8 093	13 012	14 964	17 209	19 790
EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	494	796	1 280	1 472	1 693	1 946
ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNY	14 448	16 912	27 192	31 270	35 961	41 355
PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	-	12	-	-	-	-
PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	-	14	-	-	-	-
PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	-	2	-	-	-	-
ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	14 448	16 914	27 192	31 270	35 961	41 355
ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	3 273	7 086	11 393	13 102	15 067	17 327
ADÓZOTT EREDMÉNY	11 175	24 000	38 585	44 372	51 028	58 682

Értékelés, célár

A Gloster stratégiája az organikus növekedés mellett jelentősen épül felvásárlásokra, amivel 2025-re 14 milliárd forint árbevételt, és 3 milliárd forint EBITDA-t szeretnének elérni javuló, 21 százalékos EBITDA marzs mellett. A következő évek lehetőségeinek elemzésekor számoltunk a felvásárlások sikeres folytatásával, a célra szánt 4 milliárd forint értékben: a Gloster szervezetébe jól integrálható társaságok köre széles, és a management nagy érdeklődést tapasztal. Az elemzés készítésekor 4-5 potenciális célvállalattal folytak tárgyalások. A management eredménycéljai ambiciózusok, de reálisak, amennyiben a Gloster stratégiája szerint sikerül magas hozzáadott értékű, az ügyfelek által keresett megoldásokat nyújtó, nemzetközileg is versenyképes társaságokat bevonniuk.

millió forint	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
ÖSSZES BEVÉTEL	2 386	5 165	6 626	8 502	10 908	13 995	16 556	18 758
<i>összes bevétel növekedése</i>			28,3%	28,3%	28,3%	28,3%	18,3%	13,3%
ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	2 311	5 009						
AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE		-						
EGYÉB BEVÉTELEK	74	155						
ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	- 1 667	- 3 455	- 4 241	- 5 101	- 6 436	- 8 117	- 9 106	- 9 379
ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	719	1 710	2 386	3 401	4 472	5 878	7 450	9 379
SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	- 327	- 874	- 1 226	- 1 671	- 2 243	- 2 966	- 3 566	- 4 038
<i>személyi jellegű ráfordítások növekedése</i>			40%	36%	34%	32%	20%	13%
EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	- 30	- 45	- 73	- 94	- 120	- 154	- 182	- 206
EBITDA	361	791	1 232	1 824	2 350	3 066	4 066	5 547
EBITDA marzs	15,1%	15,3%	18,6%	21,4%	21,5%	21,9%	24,6%	29,6%
ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	- 181	- 275	- 331	- 425	- 545	- 700	- 828	- 938
EBIT	180	516	901	1 399	1 804	2 366	3 239	4 609
EBIT marzs	7,5%	10,0%	13,6%	16,4%	16,5%	16,9%	19,6%	24,6%
PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	- 1	1						
Adóráta %	9,0%	18,6%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	- 16	- 96	- 90	- 140	- 180	- 237	- 324	- 461
ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNY	164	420	811	1 259	1 624	2 130	2 915	4 149
D&A	181	275	331	425	545	700	828	938
CAPEX	- 437	- 1 135	- 1 325	- 1 700	- 2 182	- 1 399	- 1 656	- 938
FCFF	- 92	- 440	- 183	- 17	- 12	1 430	2 087	4 149
WACC			14,9%	14,9%	13,9%	13,0%	12,0%	12,0%
DF			0,87	0,76	0,68	0,61	0,57	0,51
DCF			- 159	- 13	- 8	878	1 185	2 103

A 2025-ig tartó tervezési időszakon túl a működés konszolidációjával, és a bevételnövekedés ütemének lassulásával számolunk. A kompetenciák kiteljesedése, az egyre nagyobb komplexitású (és hozzáadott értékű) fejlesztési feladatok elvégzésének képessége, és az informatikai megoldások iránti egyre nagyobb piaci kereslet miatt **várakozásaink szerint a Gloster évről-évre javuló EBITDA- és EBIT marzsokkal hosszú távon közelíteni fogja a nemzetközi informatikai vállalatok jövedelmezőségét.** A részvény értékelésekor figyelembe kell venni az értékpapír alacsony likviditását: a vállalat értékelése során, célárunk megállapításakor a hasonló tőzsdei forgalmú vállalatoknál jellemző 15 százalékos illikviditási diszkonttal számoltunk.

A 2027 utáni időszakra az informatikai szektorban konzervatívnak tekinthető 3 százalékos végértéknövekedés, és historikusan megalapozott tőkeköltségek mellett **1396 forintos célár**at adunk a **Gloster részvényre** (12 hónapos időtávra).

A célár tőkeköltség- és végérték-érzékenysége:

		WACC változás (százalékpont)				
		-2%	-1%	0%	1%	2%
Végérték növekedési üteme	0%	1 420	1 249	1 109	992	894
	1%	1 548	1 348	1 188	1 055	945
	2%	1 708	1 470	1 281	1 129	1 005
	3%	1 913	1 621	1 396	1 219	1 075
	4%	2 188	1 816	1 540	1 327	1 159
	5%	2 573	2 076	1 725	1 464	1 263

A célár bevétel- és személyi költség-érzékenysége:

		Bevétel növekedési ütemének változása (százalékpont)				
		-2%	-1%	0%	1%	2%
Személyi költségek növekedési ütemének	0%	1 154	1 273	1 396	1 525	1 658
	1%	1 093	1 212	1 336	1 464	1 598
	2%	1 031	1 149	1 273	1 402	1 535
	3%	966	1 084	1 208	1 337	1 470
	4%	898	1 017	1 141	1 269	1 403
	5%	828	947	1 071	1 199	1 333

Kockázatok

A Gloster üzletágainak pozitív kilátásai mellett legfőképp megvalósítási kockázatok érintik a társaságot: a megrendelések teljesítésének lehetnek külső akadályai, mint például a beszállítók szolgáltatásainak minőségromlása vagy a használt hardverek ellátásának megszakadása, illetve belső akadályai, mint például a megfelelő szakemberek felvételének és megtartásának nehézségei. Emberi erőforrás kockázatot jelent a tulajdonos-elnök Szekeres Viktor kulcsszerepe is a társaság stratégiájának megvalósítása szempontjából (key person risk).

Általános piaci- és országgkockázatoknak is ki van téve a társaság: például a tendereztetések során a versenytársak esetleges piactorzító magatartása kiszoríthatja a társaságot. Az utóbbi esélyét csökkenti a széles ügyfélkör és célcsoport, valamint a Gloster azon gyakorlata, hogy partnerekkel közösen pályázik meg nagyobb megrendeléseket, illetve az ügyfelek nemzetközi diverzifikációja.

A Gloster törekszik az ügyfelek szektorális diverzifikációjára is, de a nemzetközi szoftverfejlesztés üzletág megrendelői közt jelenleg túlsúlyban vannak az autóipari megrendelők: az autóipar helyzetének alakulása kihatással van a megrendelésekre. Ugyanakkor az értéklánc magas hozzáadott értékű, gyorsan növekvő, a versenyhelyzetet egyre inkább meghatározó digitalizációs részére csatlakozik a Gloster fejlesztőcsapata, ráadásul kedvező költségszinten: ennek köszönhetően a rugalmas kompetenciákkal rendelkező csapat feladatait leginkább a kapacitások határolják be.

A részvényesek szempontjából kockázat a Gloster értékpapírok alacsony likviditása, és a kisértékű részvényesek érdekvédelemét erősen korlátozó, alacsony középhányad melletti tulajdonosi struktúra. A Gloster mindezt az igazgatótanács szerepének és hatáskörének bővítésével, a középhányad növelésének stratégiai céljával, és a BÉT nagyobb forgalmú kategóriájába kerülésével igyekszik mérsékelni.



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

Török Lajos Dániel, CFA

Vezető Elemző

(+36 30) 213 4340

lajos.torok@equilor.hu

Sághy Balázs, CFA, FRM

Senior Elemző

(+36 1) 808 9218

balazs.saghy@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. június 15. napján 17 óra 00 perckor készült el, és publikálásának határideje 2022. június 16. napja 9 óra 00 perc.

Az EQUILOR befektetési elemzéseiben megfogalmazott ajánlások jelentése a következő:

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

TARTÁS: a részvény várhatóan 0-20 százaléknál 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 célárát a közzétételét korlátozzák compliance vagy egyéb szabályozási/jogi megfontolások, például tilalmi időszak vagy összeférhetlenség.

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 célárát a meghatározásához használt módszerek és az árfolyamcél elérésével kapcsolatos kockázattérkékelés 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 tanácsadási 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 vállalatot díjat kapott ilyen szolgáltatásokért.
- 7 Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők vállalati részvényeket vásároltak/kaptak a részvények nyilvános ajánlattétele 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, tisztségviselője, alkalmazottja vagy meghatalmazottja, illetve azoknak egy közös háztartásban élő személyek, a vállalat tisztségviselője 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 vállalatra, 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 összebevételeiből, 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 ajánlásokon 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 alkalmazottjaik (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 opciók, határidős termékekben, vagy más származtatott eszközökben. Az EQUILOR az elemzések készítése és közzététele során felmerülő összeférhetlenségi 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 kutatásban kifejtett véleményekkel ellentétes véleményt tükröznek. Az EQUILOR, annak kapcsolódó vállalkozásai hozhatnak olyan befektetési döntéseket, amelyek nem állnak összhangban a jelen befektetési kutatásban 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 szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzőként, 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 várakozásokat tükrözik 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 foglaltak helyes értelmezése érdekében a teljes jogi nyilatkozatot olvassa el!