ENTERSOFT A.E.

Σημείωμα Θεμελιώδους Ανάλυσης

VRS (Valuation & Research Specialists) - VRS International S.A.

[Για λογαριασμό της Εταιρίας "ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ." ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.]

ENTERSOFT

Λουξεμβούργο – Αθήνα – Τορόντο

Ιούλιος 2023

Ανάλυση Εταιρίας

Flash Note
14 Ιουλίου 2023

VRS International S.A. - VRS (Valuation & Research Specialists)
Ομάδα Ανάλυσης VRS
info@vrs.gr | info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

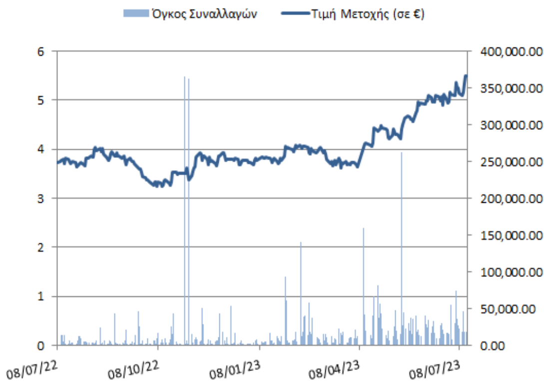
[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

Τιμή Μετοχής 14 Ιουλίου 2023 στο Χρηματιστήριο (σε €)	**€ 5,50**
Αρ. Μετοχών (σε εκατ.)	30,00
Χρ. Αξία (σε εκατ. €)	165,00
Μέσ. Ημ. Όγκος Συν. (52 εβδ.)	18.880
Συντελεστής Beta	0,63
Στατιστικά Στοιχεία	
Μέγιστο 52 εβδ., €	5,50
Χαμηλό 52 εβδ, €	3,24
Απόδοση 1-Μ	10,89%
Απόδοση 6-Μ	47,26%
Απόδοση 12-Μ	47,64%

Source: Εταιρία, Reuters, VRS υπολογισμοί.
Περίοδος: ημέρα/μήνας/έτος.

Πορεία Τιμής Μετοχής & Όγκου Συναλλαγών
(1 έτος, σε € και σε αριθμό μετοχών)



Σημείωση: Οι τιμές της μετοχής προέρχονται από το Χρηματιστήριο Διαπραγμάτευσης.
Περίοδος: ημέρα/μήνας/έτος.

Επισημάνσεις για την Εταιρία και τη Μετοχή

[Με σκοπό την καλύτερη κατανόηση των εξελίξεων και των προοπτικών της ENTERSOFT, η Ομάδα Ανάλυσης της VRS πραγματοποίησε συνάντηση με τον Οικονομικό Διευθυντή της Εταιρίας Γρηγόρη Τσούρτο την Τρίτη 11 Ιουλίου 2023. Η Εταιρία ανακοίνωσε επίσης ότι η δημοσίευση των αποτελεσμάτων του Α' Εξαμήνου 2023 θα λάμβανε χώρα την Δευτέρα 24 Ιουλίου 2023.]

Σύντομο Εταιρικό Προφίλ

Η Entersoft αποτελεί μία καινοτομική Εταιρία Πληροφορικής, ειδικευμένη στην παραγωγή λογισμικού και στην παροχή υπηρεσιών για επιχειρήσεις. Δραστηριοποιείται στην αγορά επιχειρηματικού λογισμικού προσφέροντας ενοποιημένο περιβάλλον λειτουργίας σε όλα τα προϊόντα της, ERP, CRM, HRM, Retail, Mobile, WMS, e-Commerce & B.I., σχεδιασμένα στην πιο σύγχρονη πλατφόρμα .NET της Microsoft, για τοπική υποδομή ή Cloud, με άδεια χρήσης ή ως SaaS. Διαθέτει ένα ποιοτικά διευρυμένο πελατολόγιο σε 40 χώρες καθώς και Πιστοποιημένο Δίκτυο Συνεργατών και διατηρεί θυγατρικές εταιρίες στην Ελλάδα, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία.

Άξονες Ανάπτυξης

Οι κύριοι άξονες ανάπτυξης της Εταιρίας είναι οι ακόλουθοι:

1. Οργανική ανάπτυξη μέσω της υπάρχουσας προϊοντικής γκάμας αλλά και μέσω προσέλκυσης νέων πελατών ή / και επέκτασης της υπάρχουσας πελατειακής βάσης.
2. Ανάπτυξη και διανομή στην αγορά νέων προϊόντων πληροφορικής, δηλαδή λογισμικών προγραμμάτων για τις επιχειρήσεις.
3. Εξαγορά νέων εταιριών στην Ελλάδα και το εξωτερικό αναλόγως των ευκαιριών που θα προκύψουν.

Η Εταιρία έχει θέσει ένα στόχο ετήσιας αύξησης των εσόδων της, συνδυαστικά από τους ανωτέρω τρεις πυλώνες, άνω του 25%, για την περίοδο 2022 - 2025. Περίπου το 80% των εσόδων της προέρχεται από την Ελληνική αγορά, με δεύτερη σημαντικότερη την αγορά της Ρουμανίας η οποία συμμετέχει στον κύκλο εργασιών με περίπου 15%.

Νέο Χαρτοφυλάκιο Προϊόντων

Στη διάρκεια των τελευταίων ετών, η Εταιρία επένδυσε σε ένα νέο χαρτοφυλάκιο προϊόντων επιχειρηματικού Λογισμικού με σκοπό την περαιτέρω διείσδυσή της στην Ελληνική αγορά. Ειδικότερα:

1) Λογισμικό Πρόγραμμα Μισθοδοσίας (full web, cloud-based, SaaS model). Το πρόγραμμα αυτό επιτρέπει στην Εταιρία να εισέλθει σε μία αγορά όπου δεν ήταν πριν παρούσα. Η Εταιρία αναμένει έσοδα από τις αρχές του 2024 και μεταξύ των ενεργειών της θα είναι η προσέγγιση ενός υπάρχοντος πελατολογίου της, περίπου 4.000 επιχειρήσεων. Τόσο το εν λόγω προϊόν όσο και η πρόσφατη εξαγορά της εταιρίας SmartCV ενισχύουν το offering της Entersoft γύρω από τον ενιαίο τομέα "Human Resources - Payroll". Το πρόγραμμα είναι ήδη διαθέσιμο στην αγορά.

2) Πρόγραμμα Μικρο-Εμπορολογιστικής Διαχείρισης (full web, cloud-based, SaaS model) για μικρομεσαίες επιχειρήσεις με προσωπικό 1-5 εργαζόμενων. Απευθύνεται σε μία ακόμη αγορά όπου δεν ήταν παρούσα η Entersoft. Το πρόγραμμα είναι επίσης διαθέσιμο στην αγορά.

3) Εφαρμογή B2B E-Commerce το οποίο υποστηρίζει τη δυνατότητα των εταιριών χονδρεμπορίου να πραγματοποιούν απευθείας πωλήσεις στους μεταπωλητές τους. Θα λανσαριστεί στην αγορά προς το τέλος του έτους 2023 και η εφαρμογή θα εμπλουτισθεί επίσης με περιβάλλον B2C από τις αρχές του έτους 2024.

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

Επισημάνσεις για την Εταιρία και τη Μετοχή

Capex

Το επενδυτικό πρόγραμμα της Εταιρίας συνίσταται στη δημιουργία νέων προϊόντων και την αναβάθμιση των υποδομών, καθώς και στην υλοποίηση επιλεκτικών εξαγορών τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Στρατηγική Εξαγορών

Η λογική της στρατηγικής εξαγορών της Εταιρίας αφορά στην προσθήκη προϊόντων που δεν υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιό της, καθώς και στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των δυνάμεων ανταγωνισμού με επίτευξη στρατηγικών συνεργασιών και ανάδειξη συνεργιών. Ειδικότερα, οι ακόλουθες ενδεικτικές εξαγορές έλαβαν χώρα από τις αρχές του έτους 2022:

- SW RetailSoft (πωλήσεις 1,45 εκατ. Ευρώ, EBITDA 0,2 εκατ. Ευρώ),
- SmartCV (πωλήσεις 0,10-0,20 εκατ. Ευρώ),
- CGSoft (πωλήσεις 1,6 εκατ. Ευρώ, EBITDA 0,64 εκατ. Ευρώ),
- Smartware (πωλήσεις 1,1 εκατ. Ευρώ, EBITDA 0,22 εκατ. Ευρώ),
- Logon.

Οι εξαγορές αυτές ενισχύουν τόσο το πελατολόγιο όσο και την κερδοφορία της Εταιρίας.

Η Πορεία της Εταιρίας το Έτος 2022

Σύμφωνα με την Εταιρία, το έτος 2022 αποτέλεσε μία μεταβατική χρονιά με τα εξής χαρακτηριστικά αλλά για τους ακόλουθους λόγους μεταξύ των άλλων:

- Υπήρξε μία πτώση στο περιθώριο κέρδους EBITDA στο επίπεδο του 32% περίπου, έναντι περιθωρίων κέρδους ύψους 37% και 35% τα προηγούμενα έτη (2021 και 2020).
- Έλαβε χώρα μία αποκέντρωση του προσωπικού στα κέντρα απομακρυσμένης υλοποίησης της Πάτρας και της Λάρισας με σκοπό την μεγαλύτερη διασπορά και αποτελεσματικότητα των λειτουργιών της Εταιρίας. Αυτό οδήγησε με τη σειρά του σε μία αύξηση του λειτουργικού κόστους, η οποία ενδεχομένως να μην έχει μόνιμο χαρακτήρα.

Εποχικότητα Εσόδων

Ιστορικά τα έσοδα της Εταιρίας μοιράζονται ισομερώς μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου εξαμήνου κάθε έτους, με το τρίτο τρίμηνο του έτους να αποτελεί το πιο αδύναμο τρίμηνο και το τέταρτο τρίμηνο του έτους να είναι το πιο ισχυρό σε επίπεδο εσόδων.

Ανταγωνισμός στην Ελλάδα

Στην αγορά του Επιχειρηματικού Λογισμικού για τις μεγάλες επιχειρήσεις, η Εταιρία ανταγωνίζεται μεγάλους πολυεθνικούς ομίλους όπως τις Microsoft και SAP. Στην αγορά Επιχειρηματικού Λογισμικού για τις μεσαίες επιχειρήσεις, η Entersoft είναι ηγέτιδα στον κλάδο.

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

Αποτίμηση Εταιρίας

Με τη σημερινή τιμή της μετοχής 5,5 Ευρώ και συνολικό αριθμό 30 εκατ. μετοχών, η κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανέρχεται σε 165 εκατ. Ευρώ. Με βάση το EBITDA 2022 (9,5 εκατ. Ευρώ) και με σχεδόν μηδενικό καθαρό τραπεζικό δανεισμό για το 2022, ο ιστορικός δείκτης EV/EBITDA διαμορφώνεται σε 17,3 φορές ο οποίος θεωρείται μέσος προς υψηλός.

Βάσει των ιστορικών της επιδόσεων, η Εταιρία θα μπορούσε να επιτύχει στα επόμενα χρόνια έναν κύκλο εργασιών της τάξεως των 60 εκατ. Ευρώ με περιθώριο EBITDA 34% και με απόλυτο μέγεθος EBITDA της τάξεως των ~20 εκατ. Ευρώ, καθώς και με καθαρό δανεισμό ένα ισοδύναμο μέγεθος (20 εκατ. Ευρώ). Εάν αυτό επιτευχθεί μέσα στην επόμενη 3ετία, τότε με ένα διατηρήσιμο δείκτη EV/EBITDA 12x (έναντι 17,3x σήμερα) το EV της Εταιρίας θα ανέλθει σε 240 εκατ. Ευρώ και μετά από την αφαίρεση του καθαρού δανεισμού θα ισοδυναμεί με μία χρηματιστηριακή αξία εταιρίας της τάξεως των 220 εκατ. Ευρώ ή τιμή ανά μετοχή 7,3 Ευρώ. Συνεπώς σε σύγκριση με την τρέχουσα τιμή των 5,5 Ευρώ, αυτό υποδηλώνει μία δυνατότητα ανόδου της τιμής της μετοχής υπό τις παραπάνω προϋποθέσεις κατά 33%.

Ένα τέτοιο σενάριο ανόδου της χρηματιστηριακής αξίας έχει αρκετά ικανοποιητικές πιθανότητες υλοποίησης αλλά ενέχει και σημαντικούς επενδυτικούς κινδύνους.

Επισημάνσεις για την Εταιρία και τη Μετοχή

Ο Κλάδος της Εταιρίας στην Ελλάδα

Ο Κλάδος της Εταιρίας στην Ελλάδα αφορά στην Αγορά Επιχειρηματικού Λογισμικού, η οποία βάσει ανεπίσημων μετρήσεων εκτιμάται στο επίπεδο των 350 εκατ. Ευρώ το έτος 2022 και θα μπορούσε υπό ομαλές συνθήκες να αναρριχηθεί στο επίπεδο των 700 εκατ. Ευρώ κατά την επόμενη 5ετία, μέχρι το έτος 2027 (βάσει εκτιμήσεων παραγόντων της αγοράς πληροφορικής). Καταλύτες σε αυτήν την πιθανή θετική προοπτική ανάπτυξης της αγοράς είναι η απορρόφηση κεφαλαίων από το ΕΣΠΑ και το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, αλλά και το γεγονός ότι μόλις στα τελευταία έτη δημιουργήθηκαν αξιόλογα λογισμικά προγράμματα για τις ανάγκες των επιχειρήσεων και συνεπώς η ζήτηση για αυτά τα προϊόντα βρίσκεται ακόμη στο αρχικό της στάδιο και με σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης στο μέλλον.

Στον κλάδο αυτό συμμετέχουν ως ηγέτιδες εταιρίες, εκτός των ξένων πολυεθνικών επιχειρήσεων, οι εξής 3 Ελληνικές εταιρίες: Η Entersfot, η SoftOne και η Epsilon Net. Οι τρεις Ελληνικές εταιρίες διαθέτουν επιχειρηματικό λογισμικό και απευθύνονται πλέον σε όλη την γκάμα των εταιρικών πελατών ανεξαρτήτως μεγέθους (δηλαδή μεγάλες, μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις).

Επίσης από τα περιθώρια κέρδους των εταιριών διαφαίνεται ότι ο ανταγωνισμός στον Κλάδο διατηρείται σχετικά υγιής καθώς δεν φαίνεται να παρατηρούνται ιδιαίτερες πιέσεις στις τιμές των προϊόντων Επιχειρηματικού Λογισμικού. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι στο βαθμό κατά τον οποίο αυτά τα προϊόντα διατηρούνται αναβαθμισμένα και καινοτόμα, ο συγκεκριμένος κλάδος θα χαρακτηρίζεται από διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης και ικανοποιητικά επίπεδα αλλά και περιθώρια κερδοφορίας.

Η Αγορά της Ρουμανίας

Τον Μάιο του 2022, η Entersoft εξαγόρασε το 75% της BIT Software, ενός από τους πιο δυναμικούς πάροχους επιχειρηματικού λογισμικού στη Ρουμανία. Τα έσοδα της BIT Software για το 2021 ήταν περίπου 3,2 εκατομμύρια ευρώ με 0,3 εκατομμύρια ευρώ EBITDA. Η εταιρία είχε μηδενικό δανεισμό. Η θυγατρική εταιρία αποτελεί τον 4ο μεγαλύτερο πάροχο υπηρεσιών πληροφορικής στην Ρουμανία (εξαιρουμένων των πολυεθνικών εταιριών) και διαθέτει προσωπικό 100 ατόμων.

Κεφαλαιακή Διάρθρωση

Ο καθαρός δανεισμός της Εταιρίας αναμένεται στο ύψος των 1-2 εκατ. Ευρώ κατά το έτος 2023. Βάσει των θεμελιωδών της μεγεθών, η Εταιρία θα μπορούσε να επιτύχει τη διαμόρφωση ενός καθαρού δανεισμού μέχρι 1 φορά το EBITDA. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι η Εταιρία θα μπορούσε να προβεί σε υψηλότερη μόχλευση στο μέλλον σε απόλυτα μεγέθη για την αποτελεσματικότερη υλοποίηση των στρατηγικών της στόχων.

Προοπτικές Έτους 2023

Από την εικόνα του πρώτου τριμήνου του τρέχοντος έτους όπου έχουν δημοσιευτεί τα σχετικά αποτελέσματα, αλλά και από την εικόνα του πρώτου εξαμήνου, διαφαίνεται ότι η Εταιρία θα επιτύχει τους ακόλουθους στόχους για το 2023: Ανάπτυξη πωλήσεων κατά 30% στα ~38 εκατ. Ευρώ και περιθώριο κέρδους EBITDA 34%-35% ή 12,5-13,0 εκατ. Ευρώ. Παράγοντες περαιτέρω ώθησης των αποτελεσμάτων για το τρέχον έτος θα είναι επίσης το "roll out" των προγραμμάτων επιδοτήσεων ΕΣΠΑ.

Βάσει των μέχρι σήμερα ιστορικών της επιδόσεων, η Εταιρία θα μπορούσε να στοχεύσει στην επίτευξη ενός ενοποιημένου κύκλου εργασιών της τάξεως των 60 εκατ. Ευρώ έως το 2025-2026 έναντι κύκλου εργασιών 29,6 εκατ. Ευρώ το 2022. Επίσης σχετικά επιτεύξιμος στόχος θα ήταν ένα περιθώριο κέρδους EBITDA περίπου 33%-35% καθώς και ένα περιθώριο καθαρού κέρδους της τάξεως του 20%.

Κίνδυνοι

Αναφορικά με την Ελληνική αγορά, οι σχετικοί κίνδυνοι, οι οποίοι ενδέχεται να προκύψουν κατά την υλοποίηση του αναπτυξιακού πλάνου της Εταιρίας είναι ενδεικτικά οι ακόλουθοι:

- Αδυναμία της Εταιρίας να διατηρήσει ή και να αυξήσει το μερίδιο αγοράς καθώς ο Κλάδος θα αναπτύσσεται τα επόμενα έτη.
- Πίεση των τιμών των λογισμικών προϊόντων και υπηρεσιών πληροφορικής λόγω ανταγωνισμού.
- Έλλειψη ομαλότητας σε επίπεδο μακροοικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος.

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ & ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

(σε εκατ. €)	Πωλήσεις	EBITDA	ΚΠΦ	ΚΜΦΔΜ	P/E (x)	P/BV (x)	EV / EBITDA (x)	ΔΑΝΕΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (x)	ROE %
2017	11,8	2,3	1,4	1,0	159,7	18,3	72,7	0,2	11,44%
2018	13,8	3,0	2,0	1,5	109,7	17,1	54,5	0,1	15,58%
2019	15,4	4,4	2,9	2,2	73,7	15,4	37,7	0,2	20,90%
2020	16,6	5,8	4,3	3,5	47,0	10,0	27,5	0,1	21,30%
2021	24,0	8,9	6,6	5,7	28,8	8,0	17,9	0,2	27,66%
2022	29,6	9,5	6,6	6,0	27,3	7,2	17,3	0,6	26,43%
2023E	38,5	13,1	9,6	7,7	21,5	5,8	12,8	0,6	27,24%
2024E	48,1	16,3	12,0	9,6	17,2	4,7	10,4	0,6	27,50%

Σημειώσεις: (1) Τα κέρδη μετά από φόρους και τα ίδια κεφάλαια υπολογίζονται μετά από τα δικαιώματα μειοψηφίας. (2) Οι δείκτες P/E, P/BV και EV/EBITDA υπολογίζονται βάσει της τρέχουσας τιμής της μετοχής και του τελευταίου διαθέσιμου συνολικού αριθμού μετοχών.
Πηγή: Επίσημες δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις της Εταιρίας, υπολογισμοί και εκτιμήσεις της VRS.
μ/δ: Μη διαθέσιμο.

ΜΕΓΕΘΗ & ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

(σε εκατ. €)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Πωλήσεις		15	17	24	30	38	48
Κόστος Πωλ. (χωρίς αποσβ.)		4	4	7	11	13	16
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	71,04%	73,74%	69,72%	62,64%	66,18%	66,18%
Καθαρά Κέρδη μφδ		2	4	6	6	8	10
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	14,53%	21,19%	23,86%	20,41%	20,00%	20,00%
Ταμειακά Διαθέσιμα		3	7	9	14	15	17
Ημέρες Αποθεμάτων	Ημέρες	**0**	**2**	**3**	**3**	**3**	**3**
Αποθέματα		0,00	0,02	0,05	0,08	0	0
Ημέρες Πελατών	Ημέρες	**167**	**158**	**127**	**128**	**128**	**128**
Πελάτες		7,05	7,19	8,31	10,40	14	17
Ημέρες Προμηθευτών	Ημέρες	**7**	**39**	**33**	**17**	**17**	**17**
Προμηθευτές		0,08	0,47	0,66	0,53	1	1
Operating Cycle	Ημέρες	**167**	**160**	**129**	**131**	**131**	**131**
Cash Cycle (Ταμ. Κύκλος)	Ημέρες	**160**	**121**	**96**	**113**	**113**	**113**

Πηγή: Επίσημες δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις της Εταιρίας, υπολογισμοί και εκτιμήσεις της VRS.
Το μικτό κέρδος υπολογίζεται μέσω της αφαίρεσης του κόστους πωλήσεων (καθαρού από τις αποσβέσεις) από τον κύκλο εργασιών.

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

Ανάλυση Εταιρίας

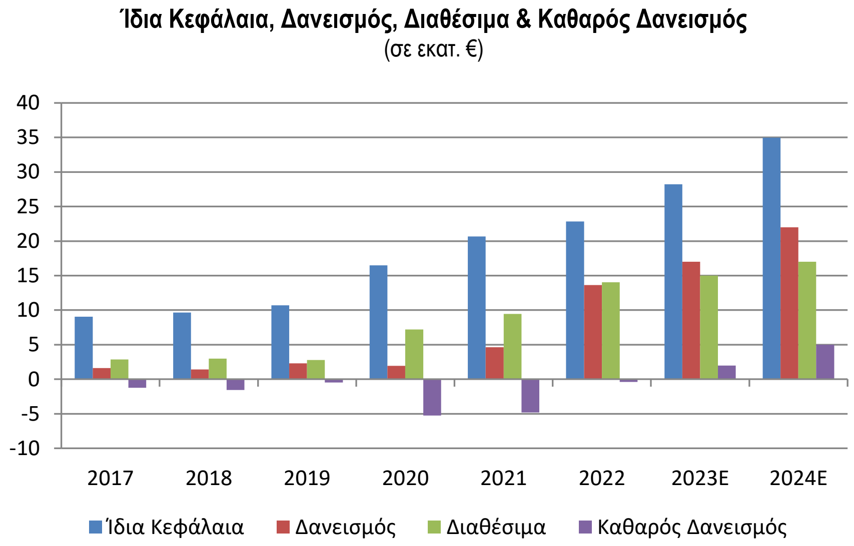
FLASH NOTE
14 Ιουλίου 2023

ENTERSOFT A.E.

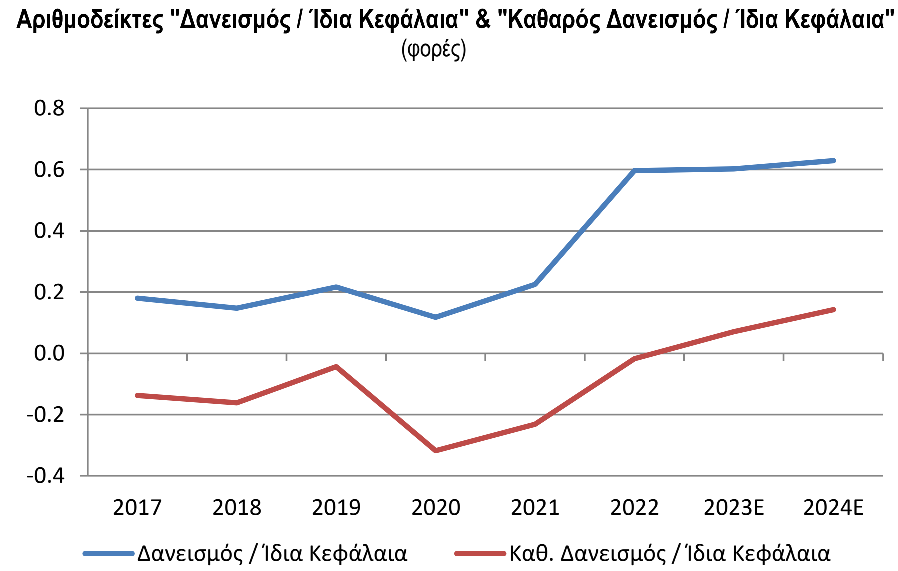
Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής



Πηγή: Εταιρία, Υπολογισμοί VRS



Πηγή: Εταιρία, Υπολογισμοί VRS

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης 2022 & 2021 (σε Ευρώ)

	1/1 - 31/12/2022	1/1 - 31/12/2021
Πωλήσεις	**29.579.328**	**23.977.525**
Κόστος Πωληθέντων	13.421.550	**9.337.081**
Μικτό Κέρδος	**16.157.778**	**14.640.445**
Λοιπά έσοδα	656.982	401.526
Έξοδα διάθεσης	2.467.275	2.408.579
Έξοδα διοίκησης	2.927.082	2.950.229
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	4.033.742	2.767.328
Λοιπά έξοδα	261.987	53.756
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	**7.124.674**	**6.862.081**
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	108.311	5.003
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	590.974	304.989
Κέρδη προ φόρων	**6.642.011**	**6.562.095**
Φόρος εισοδήματος	-605.066	-841.839
Κέρδη μετά από φόρους (Α)	**6.036.945**	**5.720.256**

Πηγή: Εταιρία

Σημείωση: Οι Λογιστικές Καταστάσεις έχουν συνταχθεί βάσει Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα
[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

Ενοποιημένος Ισολογισμός 2022 & 2021 (σε Ευρώ)

	31/12/2022	31/12/2021
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		
Μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	1.258.145	1.069.033
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7.893.310	6.314.165
Δικαιώματα χρήσης	2.387.523	2.277.039
Υπεραξία	8.360.913	2.569.310
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	14.612	0
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	201.038	138.818
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	**20.115.541**	**12.368.365**
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα	77.051	54.477
Εμπορικές Απαιτήσεις	10.396.020	8.311.360
Λοιπές Απαιτήσεις	188.316	321.948
Λοιπά Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	19.741	3.522
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	758.369	862.907
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	14.021.375	9.450.207
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	**25.460.872**	**19.004.422**
Σύνολο Περιουσιάκων Στοιχείων	**45.576.413**	**31.372.787**
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις		
Ίδια Κεφάλαια		
Μετοχικό κεφάλαιο	1.500.000	1.500.000
Αποθεματικό Υπέρ Το Άρτιο	3.626.323	3.626.323
Αποθεματικά	501.764	1.532.691
Συναλλαγματικές διαφορές	-943	-1.989
Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	17.217.714	14.024.432
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της εταιρείας	**22.844.858**	**20.681.457**
Μη ελεγχούσες συμμετοχές	**1.029.089**	**0**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	**23.873.947**	**20.681.457**
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	274.065
Πρόβλεψη αποζημιώσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	369.198	308.458
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	1.529.128	1.690.391
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.938.997	1.166.665
Λοιπές Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.677.976	82.000
Λοιπές Προβλέψεις	216.822	143.000
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	**10.732.121**	**3.664.579**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Προμηθευτές	526.291	663.399
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	289.515	645.771
Λοιπές Τρέχουσες φορολογικές Υποχρεώσεις	1.274.586	967.742
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	1.057.822	759.205
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.102.777	1.034.287
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.285.817	2.530.006
Συμβατικές Υποχρεώσεις	433.537	426.340
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	**10.970.345**	**7.026.750**
Σύνολο Υποχρεώσεων	**21.702.466**	**10.691.330**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	**45.576.413**	**31.372.787**

Πηγή: Εταιρία

Σημείωση: Οι Λογιστικές Καταστάσεις έχουν συνταχθεί βάσει Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ENTERSOFT A.E.

Εταιρία Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Ελλάδα

[Bloomberg Ticker: ENTER:GA] [Reuters Ticker: ENTr.AT]

Κλάδος Δραστηριότητας: Προϊόντα και Υπηρεσίες Πληροφορικής

Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών 2022 & 2021 (σε Ευρώ)

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	31/12/2022	31/12/2021
Κέρδη προ φόρων	**6.642.011**	**6.562.095**
Προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	2.370.897	2.075.953
Προβλέψεις	36.600	-63.248
Ζημιές/(Κέρδη) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία μεσω αποτελεσμάτων	104.538	17.819
Αποσβέσεις επιχορηγούμενων παγίων	14.009	0
Απομείωση περιουσιακών στοιχείων	0	
Έσοδα από μερίσματα	0	0
Πιστωτικοί τόκοι	-108.311	-5.003
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	486.436	304.989
Προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης:		
Μείωση / (αύξηση) αποθέματος	-22.574	-29.933
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-1.617.704	-965.035
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών και φόρων)	-122.266	521.913
(Μείωση) / αύξηση Υποχρεώσεων από φόρους	-49.411	96.424
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	-590.974	-304.989
Καταβλημένοι φόροι	-1.240.123	-1.073.811
Καθαρές ταμειάκες εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	**5.903.128**	**7.137.172**
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-456.953	-684.450
Αγορά άϋλων περιουσιακών στοιχείων	0	-90.300
Δαπάνες ανάπτυξης	-1.037.811	-1.201.038
Καθαρή ταμειακή εκροή για εξαγορά θυγατρικών	-5.177.934	-1.594.340
Αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0	-400.000
Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0
Τόκοι εισπραχθέντες	108.311	5.003
Καθαρές ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	**-6.564.387**	**-3.965.125**
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	0
Διανόμη μερισμάτος	-2.700.000	-1.800.000
Αποπληρωμή υποχρεώσεων από μισθώσεις	-908.395	-803.325
Αναληφθέντα δάνεια	10.500.000	2.943.565
Αποπληρωμή δανείων	-1.659.178	-1.122.666
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	0	0
Ταμειακή εκροή για αγορά μη ελεγχουσών συμμετοχών	0	-123.750
Ταμιακές (εκροές)/ εισροές /από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	**5.232.427**	**-906.176**
Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	**4.571.168**	**2.265.870**
Συναλλαγματική διαφορά ενοποίησης θυγατρικών σε ξένο νόμισμα		
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	9.450.207	7.184.337
Ταμειακά διαθέσιμα συγχωνευμένων θυγατρικών	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	14.021.375	9.450.207

Πηγή: Εταιρία

Σημείωση: Οι Λογιστικές Καταστάσεις έχουν συνταχθεί βάσει Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς

VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)
Equity Research, Corporate Valuation & Financial Consultancy
29, Rue Alphonse Munchen, L-2172 Luxembourg, Tel: +352 661 337 023
104 Aiolou St., 105 64 Athens, Greece, Tel. +30 6945 851420
30 Bertrand Avenue, Toronto, M1L 2P5, Canada | Tel: +1 647 687 1962
Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ VRS ΣΤΗΝ (ΠΡΩΤΟΤΥΠΗ) ΑΓΓΛΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ - DISCLOSURE STATEMENT (1)

VRS INTERNATIONAL S.A. - VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS) is an independent Financial Research & Consulting Firm, with presence and offices in Luxembourg, Athens and Toronto, providing advanced equity research and valuation reports as well as value-related advisory services and credit rating services to local and international institutions, business entities and individual clients. VRS services include valuations of intangible assets, business enterprises, and fixed assets as well as credit rating of corporates. VRS's focus business is in providing independent equity research to its institutional and retail clients / subscribers.

VRS is not a brokerage firm and does not trade in securities of any kind. VRS is not an investment bank and does not act as an underwriter for any type of securities.

VRS accepts fees from the companies it covers and researches (the “covered companies”), and from major financial institutions. The sole purpose of this policy is to defray the cost of researching small and medium capitalization stocks which otherwise receive little research coverage. In this manner VRS can minimize fees to its clients / subscribers and thus broaden investor's attention to the “covered companies.” VRS analysts are compensated on a per-company basis and not on the basis of their recommendations. Analysts are not allowed to solicit prospective “covered companies” for research coverage by VRS and are not allowed to accept any fees or other consideration from the companies they cover for VRS. Analysts are also not allowed to trade in the shares, warrants, convertible securities, or options of companies they cover for VRS.

Furthermore, VRS, its officers, and directors cannot trade in shares, warrants, convertible securities or options of any of the “covered companies.” VRS accepts payment for research only in cash and will not accept payment in shares, warrants, convertible securities or options of “covered companies” by no means.

To ensure complete independence and editorial control over its research, VRS follows certain business practices and compliance procedures, which are also applied internationally. Among other things, fees from “covered companies” are due and payable prior to the commencement of research and, as a contractual right, VRS retains complete editorial control over the research process and the final equity analysis report.

Information contained herein is based on data obtained from recognized statistical services, issue reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by VRS, and VRS does not make any representation as to its accuracy and completeness. Opinions, estimates, and statements nonfactual in nature expressed in its research represent VRS's judgment as of the date of its reports, are subject to change without notice and are provided in good faith and without legal responsibility. In addition, there may be instances when fundamental, technical and quantitative opinions, estimates, and statements may not be in concert. Neither the information nor any opinion expressed shall constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any shares, warrants, convertible securities or options of “covered companies” by no means.

DISCLOSURE CHECKLIST

Covered Company	Bloomberg	Reuters	Stock Price	Date	Disclosure
ENTERSOFT A.E.	ENTER:GA	ENTr.AT	5,50 Ευρώ	14 Ιουλίου 2023	----

1. VRS has acted as financial consultant for the covered company within the past 24 months.
2. VRS has sent the research report to the covered company, prior to publication or dissemination, for factual verification.
3. VRS has changed the contents of the initially sent report, with respect to: factual changes have been made.
4. VRS has received compensation from the covered company for the preparation of this research report.
5. VRS produces research reports for this company on systematic basis.
6. VRS produces research reports for this company on demand basis.
7. VRS has produced a research report for this company within the past 12 months.

ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ VRS ΣΤΗΝ (ΠΡΩΤΟΤΥΠΗ) ΑΓΓΛΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ - DISCLOSURE STATEMENT (2)

The current research report as well as other statements that VRS may proceed with may include future statements, regarding the future financial performance of a company or another entity or product, as well as strategies and expectations. Statements about the future may typically include expressions such as "trend", "prospect", "opportunity", "course", "believe", "possibly", "expect", "current", "intention", "estimate", "forecast", continuation", "remain", "maintain", "target" and other similar expressions or future or hypothetical verbs such as "will", "must", "could", "may be" and other expressions.

VRS INTERNATIONAL S.A. - VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS) caution that forward-looking statements are subject to numerous assumptions, risks and uncertainties, which change over time. Forward-looking statements speak only as of the date they are made, and VRS assumes no duty to and does not undertake to update forward-looking statements. Actual results could differ materially from those anticipated in forward-looking statements and future results could differ materially from historical performance.

In addition to factors previously disclosed in VRS reports and those identified elsewhere in this communication, the following factors, among others, could cause actual results to differ materially from forward-looking statements or historical performance: (1) the introduction, withdrawal, success and timing of business initiatives and strategies; (2) changes in political, economic or industry conditions, the interest rate environment or financial and capital markets, which could result in changes in demand for products or services or in the value of assets under management; (3) the impact of increased competition; (4) the impact of capital improvement projects; (5) the impact of future acquisitions or divestitures; (6) the unfavorable resolution of legal proceedings; (7) the extent and timing of any share repurchases; (8) the impact, extent and timing of technological changes and the adequacy of intellectual property protection; (9) the impact of legislative and regulatory actions and reforms and regulatory, supervisory or enforcement actions of government agencies; (10) terrorist activities and international hostilities, which may adversely affect the general economy, domestic and local financial and capital markets, as well as specific industries; (11) the ability to attract and retain highly talented professionals; (12) fluctuations in foreign currency exchange rates; (13) the impact of changes to tax legislation and, generally, the tax position of the covered company.

COMPLIANCE WITH EU DIRECTIVES and GREEK LAWS

VRS prepares its equity research reports in a best effort to comply with the provisions of the EU Directive 2003/6/EK of the European Commission (L 339/73/24.12.2003, L 096/16/2003), the Guidelines 2003/125/EK and the Decision 4/347/12.7.2005 of the Hellenic Capital Markets Committee, as well as with the provisions of article 14, Greek Law 3340/2005, and the relevant clarifications with regard to the legal obligations of equity analysts. VRS analysts are certified by international institutions as well as by the Hellenic Capital Markets Committee. The latter may request from VRS analysts to justify their views and conclusions with regard to this research report.

ANALYST CERTIFICATION

The views expressed in this report accurately reflect the personal views of the undersigned analyst(s) about the subject issuer and the securities of the issuer. In addition, the undersigned lead analyst(s) has (have) not and will not receive any compensation for providing a specific recommendation or view in this research report.

VRS Equity Research Contributors
Dr. Nicholas Georgiadis, ngeorgiadis@valueinvest.gr
Dr. Georgios A. Savvakis, gsavvakis@valueinvest.gr
Dr. John Theodorou, jtheodorou@valueinvest.gr
Dr. Dimitrios Gkamas, dgkamas@valueinvest.gr
Spyridon Vasileiou, svasileiou@valueinvest.gr
Zoe Vassiliou, zvassiliou@valueinvest.gr
Constantina Bourelia, cbourelia@valueinvest.gr
Evripidis Bantis, ebantis@valueinvest.gr
Matteo Maria D'Eugenio, mdeugenio@valueinvest.gr
Christos Gkikas, cgkikas@valueinvest.gr
Stefanos Moschou, smoschou@valueinvest.gr
Anastasios Chatziliadis, achatziliadis@valueinvest.gr
Andreas Theodosis, atheodosis@valueinvest.gr

Investment Research & Analysis Journal
Dr. Efstratios Livanis
Assistant Editor
elivanis@valueinvest.gr

Actuarial Studies & Support Services
Dr. Charalampos Fytros
FHAS, CFA
chfytros@valueinvest.gr

Please contact **VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)** for further information on Equity Research Related Fees.

ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ VRS ΣΤΗΝ (ΠΡΩΤΟΤΥΠΗ) ΑΓΓΛΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ - DISCLOSURE STATEMENT (3)

REGULATION (EU) No 596/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

VRS INTERNATIONAL S.A. - VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS) prepares its equity research reports in a best effort to comply with the provisions of Regulation (EU) No 596/2014 (market abuse regulation) of the European Parliament and of the Council. This Regulation establishes a common regulatory framework on insider dealing, the unlawful disclosure of inside information and market manipulation (market abuse) as well as measures to prevent market abuse to ensure the integrity of financial markets in the Union and to enhance investor protection and confidence in those markets. In addition:

(a) The market abuse regulation (MAR) seeks to ensure that European Union (EU) regulation keeps pace with market developments to combat market abuse on financial markets as well as across commodity and related derivative markets (i.e. markets trading primary products such as gold, wheat, etc., and financial instruments based there upon).
(2) It explicitly bans the manipulation of benchmarks (such as the London Interbank Offered Rate — known as the LIBOR).
(3) It reinforces the investigative and sanctioning powers of the regulators appointed by EU countries to ensure the proper functioning of their financial markets.
(4) It ensures a single EU rulebook while reducing administrative burdens on smaller and medium-sized issuers where possible.

In this regulatory framework, VRS has also been aware of the following: (1) Persons who produce or disseminate investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy shall take reasonable care to ensure that such information is objectively presented, and to disclose their interests or indicate conflicts of interest concerning the financial instruments to which that information relates. (2) Public institutions disseminating statistics or forecasts liable to have a significant effect on financial markets shall disseminate them in an objective and transparent way. (3) Regulatory technical standards have been developed in order to determine the technical arrangements for the categories of person in relation to objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest.

Please contact **VRS (VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS)** for further information on Equity Research Related Fees.