



czwartek, 27 stycznia 2022 | raport analityczny

Grupa Pracuj: kupuj (nowa)

GPP PW; GPPP.WA | Internet, Polska

Stworzony, by zarabiać na rozwoju rynku HR

Grupa Pracuj („Grupa Pracuj” lub „Spółka”) to wiodąca internetowa platforma HR w Polsce i na Ukrainie o ugruntowanej pozycji rynkowej. Spółka posiada dużą bazę lojalnych klientów z Polski i z Ukrainy. Grupa Pracuj działa na szybko rozwijającym się rynku rekrutacyjnym (z CAGR 2019-30P na poziomie 11% w Polsce i 18% na Ukrainie). Internetowy marketplace HR pracuj.pl jest dla wielu platformą pierwszego wyboru i powszechnie rozpoznawalną marką, która przez lata zdobyła zaufanie zarówno poszukujących pracy, jak i pracodawców. Stanowi to pracuj.pl dziś największą barierę wejścia na rynek dla nowych graczy. W długim terminie Grupa Pracuj będzie beneficjentem rynku kandydata w Polsce. Według naszych szacunków, w latach 2020-25 skorygowana EBITDA Spółki wzrośnie w średnim rocznym tempie 23%. Patrząc na wysoki współczynnik konwersji gotówki* (historycznie CFO/EBITDA na poziomie 84-109%) przełoży się to na wysokie strumienie FCFE. Grupa Pracuj dysponuje środkami zarówno na dalszy wzrost swojej obecności w regionie Europy Środkowo-Wschodniej poprzez selektywne akwizycje jak i na regularne wypłaty dla akcjonariuszy. Stosując dwie metody wyceny, jedną akcję Grupy Pracuj wyceniamy na 88,30 PLN, co implikuje 20% potencjał wzrostu. Ryzykiem dla Grupy Pracuj jest potencjalna rosyjska inwazja zbrojna na Ukrainę. W naszych prognozach przyjmujemy scenariusz o deeskalacji konfliktu w średnim terminie.

Niekwestionowany polski lider

Grupa Pracuj jest wiodącym graczem na rynku rekrutacji online w Polsce i na Ukrainie z odpowiednio 40%** i 35%** udziałem w rynku. Serwis pracuj.pl jest platformą nr 1 w Polsce dla ogłoszeń o pracę (64% udziału) z przychodami 3,6 razy większymi niż gracz nr 2. Platforma była w stanie utrzymać stabilny udział w bardzo konkurencyjnym rynku, na którym nawet StepStone, jeden z wiodących na świecie rynków graczy, nie zdołał zdobyć istotnej pozycji.

Szybko rozwijający się rynek

Rosnący popyt na pracę, który spotyka się z coraz mniejszą podażą, sprawia, że firmom coraz trudniej jest znaleźć pracowników. Na rynku kandydata firmy są bardziej skłonne do zwiększania budżetów rekrutacyjnych. Według OC&C do 2030 r. wielkość polskiego rynku rekrutacyjnego wzrośnie 3,1 razy w stosunku do 2019 r., a dla Ukrainy mnożnik szacowany jest na 6,1x – to duża szansa na wzrost dla Grupy Pracuj.

Doświadczone zarządzanie i koncentracja na innowacjach

Grupę Pracuj prowadzą niektórzy z jej pierwotnych założycieli wraz z doświadczonymi pracownikami z bogatą znajomością rynku HR. Spółka jest biznesem innowacyjnym, zdolnym do szybkiego reagowania na zmieniające się wymagania rynku i poszukiwaniem nowych dróg rozwoju poprzez inwestycje w obiecujące start-upy HR Tech.

Wyjątkowy profil finansowy

Grupa Pracuj osiąga jedne z najwyższych w branży HR marż EBITDA, znacznie powyżej średniej (skor. marża EBITDA >45% vs. ok. 23% średnia). Spółka jest biznesem typu asset-light, z solidnym bilansem (wykazującym pozycję gotówkową netto) i doskonałą generacją gotówki. Ponadto Grupa Pracuj konsekwentnie raportuje ujemny kapitał obrotowy, co implikuje solidne FCFE. Historycznie wskaźniki CAPEX/sprzedaż nie przekraczały 2,2%.

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
przychody	367,5	299,3	468,4	531,6	620,3
skor. EBITDA	174,8	148,3	257,4	283,3	325,9
marża	47,6%	49,6%	54,9%	53,3%	52,5%
EBIT	159,9	136,1	233,7	269,5	309,8
zysk netto	125,5	105,8	260,0	218,7	251,8
P/E	39,9	47,3	28,8	22,9	19,9
P/S	13,6	16,7	10,7	9,4	8,1
P/BV	90,0	48,5	21,1	15,4	12,1
EV/skor. EBITDA	28,5	33,2	18,8	16,8	14,3
DPS (PLN)	0,70	0,91	1,62	1,91	2,41
DYield	1,0%	1,2%	2,2%	2,6%	3,3%

*CFO/EBITDA, **przychody/19/ rynek rekrutacyjny w 2019

cena bieżąca	73,45 PLN
cena docelowa	88,30 PLN
kapitalizacja	5,0 mld PLN
free float	1,4 mld PLN
średni dzienny obrót (20 dni)	10,2 mln PLN

Struktura akcjonariatu

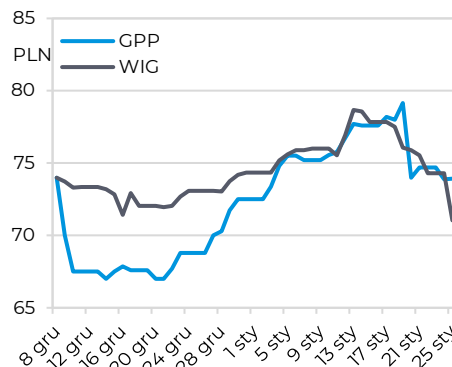
Przemysław Gacek*	53,0%
TCV LUXCO	12,7%
Maciej Noga	8,5%
Pozostali	25,8%

*bepośrednio i pośrednio przez Frascati Investments

Profil spółki

Grupa Pracuj to wiodąca internetowa platforma rekrutacyjna w Polsce i na Ukrainie. Ogłoszenia o pracę są głównym źródłem przychodów Spółki, jednak w jej portfolio znajduje się szeroki zakres usług HR. Grupa Pracuj zbudowała platformę eRecruiter, kompleksowe narzędzie ATS. Obecnie większość (ok. 71% w 2021 r.) ofert pracy na portalach Grupy Pracuj skierowana jest do pracowników „white collar”. Grupa Pracuj obsługuje ponad 45 tys. aktywnych klientów w Polsce i ok. 55 tys. na Ukrainie. Jej baza klientów obejmuje praktycznie wszystkie największe korporacje z obu krajów oraz coraz większy odsetek pracodawców z sektora MŚP

Kurs akcji GPP na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Grupa Pracuj	88,30	-	kupuj	-

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
	Grupa Pracuj	73,45	88,30

Analitycy:

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigel@mbank.pl

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFE - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił funkcję podmiotu współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych emitenta. W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł otrzymać od emitenta wynagrodzenie za świadczone usługi.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 27 stycznia 2022 o godzinie 08:06. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 27 stycznia 2022 o godzinie 08:30.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej wiążącą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń progностycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń progностycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń progностycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

mBank S.A. nie wydał w ciągu ostatnich 12 miesięcy rekomendacji dotyczącej spółki Grupa Pracuj.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Antoni Kania
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736
antoni.kania@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Daniel Urbański
+48 22 697 47 44
daniel.urbanski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl