

Fabrity

Niepewność stwarza okazje

Prognoza wyników za 1Q25. Podobnie jak w poprzednim kwartale zakładamy spadek przychodów i zysków r/r w związku z ograniczeniem prac dla Frontexu. Nasze szacunki wyniku operacyjnego zakładają spadek o 21% r/r, natomiast zysk netto przypisany dla akcjonariuszy jednostki dominującej tylko o 5% niższy w związku z oczekiwanym mniejszym udziałem mniejszości po rejestracji połączenia z Fabrity sp. z o.o.

Zmiana prognoz. Opóźnienie w rozstrzygnięciu przetargu na umowę ramową dla Frontexu skłania nas do obniżenia prognoz zysku operacyjnego i zysku netto w tym roku o odpowiednio 20% oraz 22%. Jednocześnie nadal zakładamy, że spółka będzie kontynuować współpracę z tą instytucją. Nasze prognozy dla roku 2026 uwzględniają słabsze otoczenie rynkowe (silna przecena międzynarodowej grupy porównawczej od początku roku implikuje schłodzenie oczekiwań co do popytu na usługi software house), ale prognozujemy pozytywne rozstrzygnięcie przetargu dla Frontexu, co do którego według informacji przekazanych na zeszłorocznej konferencji wartość potencjalnych umów istotnie przekracza wydatki w ostatnim czteroletnim okresie. Sądzymy, że ryzyko obciążenia finansowania dla Frontexu na IT jest bardzo niskie, a instytucja pozostaje kluczowa w obliczu obecnej sytuacji geopolitycznej. Zwracamy uwagę, że Frontex dostał w styczniu zgodę parlamentu EU na 250mln EUR finansowania na nową budowę nowej siedziby w Warszawie, a wcześniej Komisja Europejska sygnalizowała plany istotnego wzrostu liczby funkcjonariuszy. Wzrost skali będzie wiązał się ze wzrostem zapotrzebowania na usługi IT.

Wycena. Niepewność związana z przedłużającym się przetargiem dla Frontexu oraz trudniejsza sytuacja na rynku software house skutkowałą przeceną akcji Fabrity o blisko 10% od początku roku przy wzroście WIG o kilkanaście procent. Przecena stwarza naszym zdaniem dobrą okazję do zakupu. Obniżamy naszą wycenę do 32 PLN na akcję, ale podnosimy rekomendację do KUPUJ.

mln PLN	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	v/y	q/q
Przychody	16.1	15.4	17.8	19.4	18.9	18.9	18.4	18.6	16.9	-11%	-9%
EBITDA	2.2	1.5	2.4	2.5	2.4	2.0	2.1	2.2	1.9	-21%	-15%
EBIT	1.6	0.9	1.9	2.0	1.8	1.6	1.6	1.8	1.4	-21%	-22%
Zysk netto	1.5	0.8	9.4	1.2	1.0	5.3	0.8	0.3	0.9	-5%	228%
P/E12M trailing	3.0	15.0	5.7	5.8	6.0	4.4	9.1	10.2	10.3		
EV/EBITDA 12M trailing	7.6	8.6	4.9	5.6	6.1	7.1	7.2	6.9	8.3		
zmiana przychodów r/r	37%	17%	33%	28%	17%	22%	3%	-4%	-11%		
marża EBITDA	13.9%	9.5%	13.8%	12.9%	12.5%	10.4%	11.3%	11.9%	11.1%		
marża EBIT	10.0%	5.9%	10.7%	10.2%	9.5%	8.7%	8.8%	9.9%	8.4%		
marża netto	9.2%	5.2%	53.1%	6.2%	5.2%	28.1%	4.1%	1.5%	5.5%		

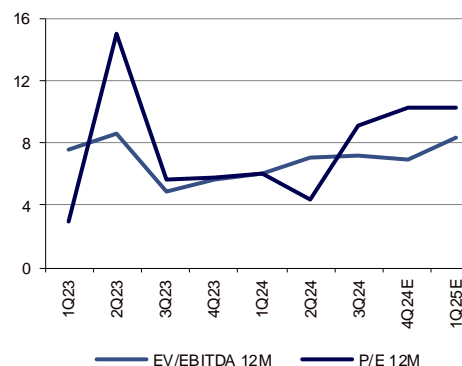
Raport za 1Q25
29.05.2025

Kupuj
(Poprzednia: Hold, 35 PLN)

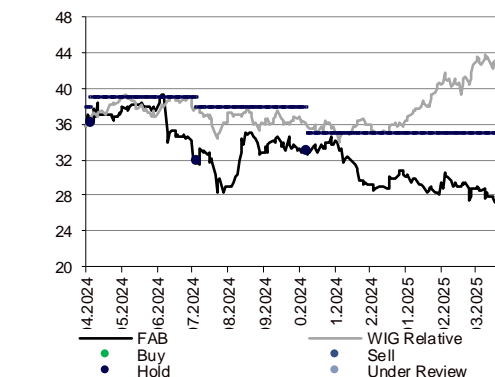
Cena docelowa: 32 PLN
Cena bieżąca: 27 PLN
Potencjał wzrostu: 19%

DANE SPÓŁKI		REKOMENDACJE		Data	Wycena
Ticker	FAB	Trzymaj		12.10.2024	35
Sektor	TMT	Trzymaj		22.10.2024	37
Kurs (PLN)	27.0	Trzymaj		19.07.2024	38
52 tyg. min/max (PLN)	23.6 / 40	Trzymaj		19.04.2024	39
Liczba akcji (mln szt.)	2.8	Trzymaj		11.12.2023	38
Kapitalizacja (mIn PLN)	75	Trzymaj		23.10.2023	37
Free-float	-	Trzymaj		24.07.2023	37
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0.04	Trzymaj		05.06.2023	38
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	-4.5%	-8.9%	-23.4%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



KURS NA TLE WIG



PLNm	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody	53	68.7	74.7	74.2	90.3	95.7
EBITDA	8	8.7	8.6	8.8	11.4	12.1
EBIT	5	6.4	6.8	7.0	9.4	9.9
Zysk netto	25	12.9	8.5	5.0	7.3	7.9
EPS (PLN)	10.16	5.3	3.7	1.8	2.6	2.8
DPS (PLN)	7.9	4.0	7.9	2.2	2.3	2.3
P/E (x)	2.7	5.8	8.9	14.9	10.4	9.5
EV/EBITDA (x)	7.0	6.6	7.9	8.0	5.9	5.5
P/BV (x)	2.0	1.8	2.2	2.9	2.8	2.6
DY (%)	29.2%	14.8%	29.4%	8.1%	8.5%	8.5%

TRIGON

Wycena / Waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	32.0	100%	35.3	100%	-9%
Wycena porównawcza	30.6	0%	42.3	0%	-28%

Zmiany prognoz	2025E			2026E			2027E		
młn PLN	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	74.2	85.4	-13%	90.3	97.2	-7%	95.7	-	-
EBITDA	8.8	10.5	-16%	11.4	11.9	-4%	12.1	-	-
EBIT	7.0	8.8	-20%	9.4	9.9	-5%	9.9	-	-
Zysk netto	5.0	6.4	-22%	7.3	7.6	-5%	7.9	-	-
P/E (x)	14.9	11.7		10.4	9.9		9.5	-	-
EV/EBITDA (x)	8.0	6.7		5.9	5.7		5.5	-	-
P/BV (x)	2.9			2.8			2.6		
DY (%)	8.1%			8.5%			8.5%		

Wskaźniki rynkowe	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	5.8	8.9	14.9	10.4	9.5
adj. P/E (x)	13.7	20.0	14.9	10.4	9.5
P/BV (x)	1.8	2.2	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	6.6	7.9	8.0	5.9	5.5
adj. EV/EBITDA (x)	8.0	8.7	8.8	6.4	5.9
EV/Sales (x)	0.7	0.7	1.0	0.7	0.7

FCFF Yield (%)	4.1%	14.4%	4.3%	6.6%	11.0%
DY (%)	14.8%	29.4%	8.1%	8.5%	8.5%

Wskaźniki finansowe	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS (PLN)	5.3	3.7	1.8	2.6	2.8
adj. EPS (PLN)	2.2	1.3	1.8	2.6	2.8
DPS (PLN)	4.0	7.9	2.2	2.3	2.3
BVPS (PLN)	15.0	12.1	9.5	9.8	10.3

Wskaźniki operacyjne	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
marża ZBnS (%)	18.7%	9.6%	9.2%	10.3%	10.2%
marża skor. EBITDA (%)	10.3%	10.4%	10.8%	11.7%	11.8%
marża EBIT (%)	9.3%	9.1%	9.5%	10.5%	10.4%
marża netto (%)	18.8%	11.3%	6.8%	8.0%	8.3%

ROE (%)	15.4%	9.5%	18.7%	27.1%	28.4%
ROA (%)	22.2%	16.5%	10.7%	15.6%	16.7%
CAPEX/Sprzedaz (%)	1.7%	1.4%	1.7%	1.7%	1.9%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
Dług netto/kapitał własny (x)	-0.6	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
Dług netto/EBITDA (x)	-2.6	-1.4	-1.0	-0.4	-0.5

Cykl konwersji gotówki (dni)	75	75	76	69	69
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	104	107	97	98
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	27	29	31	28	30

Rachunek wyników (młn PLN)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody	53.4	68.7	74.7	74.2	90.3	95.7
Koszt własny sprzedaży	-43.8	-55.8	-67.6	-67.4	-81.0	-85.9
Zysk brutto ze sprzedaży	9.6	12.9	7.1	6.8	9.3	9.8
Koszty sprzedaży	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty ogólnego zarządu	-4.7	-6.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Zysk ze sprzedaży	5.0	6.6	7.1	6.8	9.3	9.8
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0.0	-0.2	-0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDA	7.6	8.7	8.6	8.8	11.4	12.1
adj. EBITDA	6.2	7.1	7.8	8.0	10.6	11.3
Amortyzacja	-2.6	-2.3	-1.8	-1.8	-2.0	-2.2
EBIT	5.0	6.4	6.8	7.0	9.4	9.9
Wynik na działalności finansowej	22.1	9.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
Zysk brutto	27.1	15.6	6.6	6.7	9.2	9.8
Podatek dochodowy	-3.0	-3.0	3.1	-1.3	-1.7	-1.9
Zysk mniejszości	0.8	1.1	1.2	0.4	0.2	0.0
Zysk netto	25.1	12.9	8.5	5.0	7.3	7.9
Zysk netto skor.	5.6	5.5	3.1	5.0	7.3	7.9

Bilans (młn PLN)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Aktywa trwałe	9.3	6.2	9.0	9.6	10.2	11.0
Aktywa obrotowe	51.6	49.3	38.6	36.7	36.3	37.3
Zapasy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Należności handlowe	17.0	21.6	21.0	22.4	25.7	25.8
Gotówka	17.8	25.1	15.0	11.8	8.0	9.0
Aktywa	60.9	55.5	47.6	46.3	46.5	48.4
Kapitał własny	33.8	36.9	27.4	26.3	27.2	28.7
Kapitały mniejszości	3.9	5.0	5.6	5.4	5.4	5.3
Zobowiązania długoterminowe	3.8	2.9	2.4	2.4	2.4	2.4
Zobowiązania oprocentowane	2.8	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
Zobowiązania krótkoterminowe	19.4	10.7	12.2	12.1	11.5	11.9
Zobowiązania oprocentowane	1.6	0.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Zobowiązania handlowe	4.6	5.7	6.2	6.2	7.5	8.0
Pasywa	60.9	55.5	47.6	46.3	46.5	48.4

Rachunek przepływów(młn PLN)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przepływy z działalności operacyjnej	5.4	5.2	11.8	5.4	7.0	10.3
Zysk (strata) netto	-6.3	-4.8	1.1	-1.4	-2.0	0.4
Amortyzacja	4.8	2.3	1.8	1.8	2.0	2.2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	28.5	13.8	-3.0	-1.3	-3.5	-1.8
CAPEX	-2.7	-1.2	-1.0	-1.3	-1.5	-1.8
Przepływy z działalności finansowej	-24.8	-11.6	-18.9	-7.3	-7.3	-7.4
Dywidenda	-19.5	-9.8	-18.0	-6.1	-6.4	-6.4
Przepływy pieniężne netto	9.1	7.3	-10.1	-3.2	-3.8	1.0
Środki pieniężne na początek okresu	10.1	17.8	25.1	15.0	11.8	8.0
Środki pieniężne na koniec okresu	17.8	25.1	15.0	11.8	8.0	9.0

TRIGON

FAB: wycena DCF

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	TV
Przychody	74.2	90.3	95.7	100.5	104.6	108.8	112.9	116.9	120.4	
EBITDA	8.8	11.4	12.1	12.7	13.2	13.7	14.2	14.7	15.1	
EBIT	7.0	9.4	9.9	10.2	10.4	10.8	11.2	11.6	12.0	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	5.7	7.7	8.0	8.3	8.4	8.8	9.1	9.4	9.7	
Amortyzacja	1.8	2.0	2.2	2.5	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2	
Nakłady inwestycyjne	-1.3	-1.5	-1.8	-2.1	-2.4	-2.5	-2.6	-2.7	-2.8	
Leasing capex	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	
Zmiana kapitału obrotowego	-1.4	-2.0	0.4	0.6	0.8	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	
Przejęcia, inne korekty	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
FCF	3.7	3.0	7.7	8.1	8.3	7.4	7.8	8.1	8.4	8.8
Dług / (Dług + Kapitał)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa wolna od ryzyka	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.0%
Premia rynkowa	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
Beta nielewarowana	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Beta lewarowana	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Koszt długu po podatku (%)	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.3%
Koszt kapitału własnego (%)	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	12.5%
WACC (%)	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	12.5%
Suma PV FCF	37	17476								
Stopa wzrostu FCF TV	2.5%									
Zdyskontowana TV	27									
Dług netto, mniejszości, inne	-15									
Wartość KW (mln PLN)	79									
Liczba akcji (mln)*	2.8									
Wartość 1 akcji, PLN	28.2									
Wyplacona dyw./buyback (mln PLN)	0.0									
Cena docelowa za 12M	32.0									

Źródło: Trigon, *po emisji akcji połączeniowych

	10.5%	11.5%	12.5%	13.5%	14.5%
			WACC TV		
	1.5%	33.3	32.0	30.9	30.0
	2.0%	34.1	32.6	31.4	30.4
g	2.5%	35.0	33.3	32.0	30.9
	3.0%	36.0	34.1	32.6	31.4
	3.5%	37.2	35.0	33.3	32.0

FAB: Wycena porównawcza

Company	MC (EURm)	EV/EBITDA			P/E		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
GLOBANT SA	4,089	9.2	8.2	7.0	15.2	13.2	11.6
ENDAVA PLC- SPON ADR	914	6.8	5.7	4.5	11.2	9.9	7.3
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	979	12.1	9.6	7.0	30.3	25.4	17.9
EPAM SYSTEMS INC	7,300	8.6	7.5	6.7	13.6	11.9	10.4
Mediana: IT spółki zagraniczne (waga 50%)		8.9	7.8	6.8	14.4	12.5	11.0
AILLERON		7.7	6.2	5.4	10.9	8.7	7.7
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS		12.5	11.2	10.2	18.1	16.4	15.0
Mediana: IT spółki polskie (waga 50%)		10.1	8.7	7.8	14.5	12.5	11.4
średnia ważona		9.5	8.3	7.3	14.4	12.5	11.2
Wycena na akcję		29	33	31	26	33	32
średnia wycena dla poszczególnych wskaźników		31			30		
średnia wycena porównawcza		31					

Źródło: Bloomberg, Trigon DM, EV po korekcji o 20% Fabryty, udziały w PerfectBot

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko związane ze zwiększoną konkurencją na rynku software house'ów,
- 2) Ogólna sytuacja gospodarcza,
- 3) Ryzyko utraty klientów,
- 4) Ryzyko utraty kluczowych pracowników,
- 5) Ryzyko niepowodzenia projektu PerfectBot,
- 6) Ryzyko niedotrzymania terminów płatności przez klientów,
- 7) Ryzyko walutowe

TRIGON

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski

Head of Research

Consumer, E-commerce,
Financials

Dominik Niszczyński, CFA

Senior Analyst

TMT, E-commerce

Maciej Marcinowski

Deputy Head of Research

Strategy, Banks, Financials

David Sharma, CFA

Senior Analyst

Construction, Real Estate,
Building Materials

Grzegorz Balcerski, CFA

Analyst

Gaming, TMT

Piotr Rychlicki

Analyst

Katarzyna Kosior, PhD

Analyst

Biotechnology

Piotr Chodyra

Analyst

Michał Kozak

Senior Analyst

Oil & Gas, Chemicals,
Utilities

Volodymyr Shkuropat

Analyst

TRIGON

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia 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) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki

free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki

min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni

średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CF – cash flow, przepływy pieniężne

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa

FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale

NWC – kapitał obrotowy netto

Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki

EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki

DY – stopa dywidendy, relacja wypłacanej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządził: Grzegorz Kujawski, Maciej Marcinowski, David Sharma, Dominik Niszcz, Michał Kozak, Katarzyna Kosiorek, Łukasz Rudnik, Piotr Chodyra, Piotr Rychlicki, Balcerski Grzegorz, Shkuropat Volodymir

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.

- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.

- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.

Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.

- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.

- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.

TRIGON

SOTP - metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.

- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejęcia lub restrukturyzacji.
- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.

rNPV (*risk-adjusted net present value*)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto

- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)

- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych
- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)

- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend

Metoda wartości aktywów netto (NAV)

- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych

Mnożnik docelowy

- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki
- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa

- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa

- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progu wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz zdyskontowanych dywidend.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie. Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczając bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności.

Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanimi a Emitentem nie występuje konflikt interesów
 - Dom Maklerski może posiadać akcje wybranych Emitentów
 - Dom Maklerski może pełnić funkcję animatora emitenta dla wybranych Emitentów. Aktualna lista podmiotów na rzecz których Dom Maklerski świadczy usługę maklerską nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego zamieszczono na stronie https://www.gpw.pl/animatory_emitenta.
 - Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
 - Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem
- i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta
 - ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu
 - iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego
 - iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe
- z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

TRIGON

- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu
- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.
- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mógł otrzymać od Emitentów dywidendy.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

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. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawne, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: 17 kwietnia 2025 godz. [11:35]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 17 kwietnia 2025 godz. [11:40]