TRIGON

CEE | Equity Research
22 July 2026

Ailleron

Stabilizacja w Software Mind poprawa w FinTechu

Nasze szacunki wyników na lata 2027-2028 nieznacznie obniżamy na poziomie operacyjnym (EBIT niższy o 3-4%), głównie ze względu na ostrożniejsze prognozy dla Software Mind. Jednocześnie nieco w górę podnosimy założenia dla segmentu FinTech, który w 1Q26 wypracował solidny wynik 2mln PLN EBITDA. Dodatkowym wsparciem dla rentowności segmentu będzie podnajem części powierzchni biurowej od końca 2026 roku. Liczymy również na ekspansję rozwiązania LiveBank. Na konferencji po wynikach za 1Q26 spółka poinformowała o wdrożeniu LiveBank w dużym banku w Kanadzie i wskazała możliwość zwiększenia zakresu współpracy z tym klientem, w tym na rynkach LatAm.

Po zakończeniu negocjacji w sprawie sprzedaży Software Mind oczekujemy, że spółka w najbliższych kwartałach nie będzie aktywnie poszukiwać kolejnych nabywców. Sądzimy, że zarząd skoncentruje się na transformacji biznesu z wykorzystaniem narzędzi AI. W średnim okresie widzimy potencjał do konsolidacji na globalnym rynku, co może doprowadzić do poprawy wskaźników w transakcjach porównawczych. Ciekawym przykładem jest niedawne wezwanie z wysoką premią (94% względem średniej ceny 3-miesięcznej) na akcje Nagarro, spółki z grupy z grupy porównawczej Ailleronu notowanej w Niemczech.

Prognoza wyników za 2Q26. Oczekujemy, że segment FinTech osiągnie zbliżone wyniki do poprzedniego kwartału to jest break-even na poziomie operacyjnym i blisko 2mln PLN EBITDA. Byłby to progres zysku o prawie 1mln PLN r/r. W Software Mind baza porównawcza za sam 2Q25 jest mniej wymagająca i choć po półroczu łączny wynik może być niższy r/r, to za sam 2Q zakładamy lekką poprawę r/r na linii zysku operacyjnego do 12,7mln PLN. Bez one-offów na saldzie finansowym wynik netto może wynieść 3-4mln PLN.

Wycena i rekomendacja. Grupa porównawcza ponownie potaniała i obecnie mediana P/E dla zagranicznych software house wynosi niecałe 8x dla 2026 roku. Naszą cenę docelową opieramy jednak na metodzie DCF, która zwraca 17,4 PLN (poprzednio 17,6 PLN). Na obniżenie ceny docelowej wpłynęło m.in. uwzględnienie wyższego kosztu kapitału po tym jak Ailleron został zastąpiony przez Rex w indeksie sWIG80. Po ostatniej przecenie upside wzrasta wystarczająco, żeby podnieść rekomendację do KUPUJ. Zwracamy też uwagę na zakup ponad 1% akcji w lipcu przez FR pana Dariusza Orłowskiego.

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	Y/Y
Przychody	139.4	134.8	161.7	140.7	137.7	-1%
EBITDA	16.7	17.9	25.3	19.2	18.5	11%
adj. EBITDA	16.7	17.9	25.3	19.2	18.5	11%
EBIT	11.0	11.9	19.0	13.4	12.6	15%
Zysk netto	7.0	8.9	9.1	6.1	3.3	-53%
Zysk netto skor.	1.2	4.0	9.9	4.5	4.1	248%
P/E (x)	9.2	7.6	7.2	5.9	6.7	0.0
EV/EBITDA (x)	6.8	7.0	6.3	6.3	6.1	0.0
marża EBITDA	12.0%	13.3%	15.7%	13.7%	13.4%	1.4pp
marża EBITDA	7.9%	8.8%	11.8%	9.5%	9.2%	1.3pp
marża netto	5.1%	6.6%	5.6%	4.3%	2.4%	-2.6pp

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	453	557	580	572	591	609
EBITDA	50	84	81	78	82	85
EBIT	36	62	57	55	61	65
Zysk netto	4	23	26	18	19	22
EPS (PLN)	0.3	1.8	2.1	1.4	1.5	1.8
P/E (x)	52.1	8.1	7.2	10.4	9.6	8.3
EV/EBITDA (x)	7.5	6.2	6.3	5.9	5.1	4.4
FCFF Yield (%)	9.1%	11.1%	11.5%	11.2%	10.9%	12.9%
DY (%)	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	3.4%

Źródło: Spółka, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

Research Department research@trigon.pl www.trigon.pl

Kupuj

(Poprzednio: Hold; 17.6 PLN)

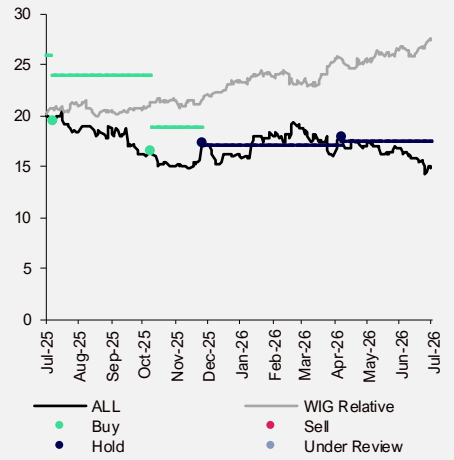
Cena docelowa: PLN 17.4
Upside: +17%

FACT SHEET

Ticker	**ALL**
Sektor	**IT**
Price (PLN)	**14.9**
52 tyg. min/max (PLN)	**14 / 20.7**
Liczba akcji (mln)	**12.4**
Kapitalizacja (mln PLN)	**184**
S&P Global ESG Scores	**---**
Śr. obroty 3M (mln PLN)	**0.1**

Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-9%	**-17%**	**-24%**

ZMIANA KURSU VS WIG INDEX



REKOMENDACJE	DATA	TP
Trzymaj	21.04.2026	18
Trzymaj	10.12.2025	17
Kupuj	23.10.2025	19
Kupuj	21.07.2025	24
Kupuj	17.04.2025	26
Kupuj	28.02.2025	29
Kupuj	12.10.2024	27

AKCJONARIUSZE	Udział%
Rafał Styczeń	23.9%
Dariusz Orłowski	23.3%
Esaliens TFI	12.3%
Grzegorz Młynarczyk	5.7%

KALENDARZ INWESTORA

2Q'26 Earnings	29.09.2026
3Q'26 Earnings	26.11.2026

ANALITYK
Dominik Niszcz, CFA

Wycena	Obecna			Poprzednia			Zmiana		
DCF	17	100%	0	18	100%	0	-1%	0%	0.0%
Porównawcza	12	0%	0	14	0%	0	-16%	0%	0.0%

Zmiany prognoz	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Przychody	**572**	**591**	**-3%**	**591**	**609**	**-3%**	**609**	**627**	**-3%**
EBITDA	**78**	**81**	**-4%**	**82**	**86**	**-5%**	**85**	**90**	**-6%**
marża	13.7%	13.7%	-0.1pp	13.8%	14.1%	-0.3pp	14.0%	14.4%	-0.4pp
EBIT	**55**	**57**	-4%	**61**	**64**	-3%	**65**	**68**	**-4%**
marża	9.6%	9.7%	-0.1pp	10.4%	10.4%	-0.1pp	10.7%	10.8%	-0.1pp
Zysk netto	**18**	**14**	23%	**19**	**19**	1%	**22**	**22**	**1%**
marża	3.1%	2.4%	0.7pp	3.2%	3.1%	0.1pp	3.6%	3.5%	0.2pp

Trigon vs kons.	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Przychody	**572**	**-**	**-**	**591**	**-**	**-**	**609**	**-**	**-**
EBITDA	**78**	**-**	**-**	**82**	**-**	**-**	**85**	**-**	**-**
marża	13.7%	-	-	13.8%	-	-	14.0%	-	-
EBIT	**55**	**-**	-	**61**	**-**	-	**65**	**-**	**-**
marża	9.6%	-	-	10.4%	-	-	10.7%	-	-
Zysk netto	**18**	**-**	-	**19**	**-**	-	**22**	**-**	**-**
marża	3.1%	-	-	3.2%	-	-	3.6%	-	-

KPIs (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
L. akcji	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	0%
DPS (PLN)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5	-13%
EPS (PLN)	0.3	1.8	2.1	1.4	1.5	1.8	44%
BVPS (PLN)	6.8	8.3	11.5	12.9	14.2	15.5	18%
ND / EBITDA (x)	0.1	1.8	1.7	1.1	0.6	0.0	
ND / Equity (x)	0.1	1.5	1.0	0.6	0.3	0.0	
FCFF	34	58	59	51	45	48	7%
NWC	56	67	41	41	42	43	
Dług netto	6	150	140	89	46	4	
Mniejszości i inne korekty EV	187	187	187	187	187	187	
skor. dług netto	193	337	328	276	233	191	

Wskaźniki	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA r/r	-18%	67%	-3%	-3%	5%	4%	
EBIT r/r	-26%	75%	-8%	-4%	12%	6%	
adj. EPS r/r	-10%	19%	1%	-3%	21%	13%	
Marża brutto	24.6%	27.6%	27.7%	27.4%	28.2%	28.5%	27.3%
marża adj. EBITDA	11.0%	15.0%	13.9%	13.7%	13.8%	14.0%	13.6%
marża EBIT	7.9%	11.2%	9.8%	9.6%	10.4%	10.7%	9.9%
marża netto skor.	3.5%	3.4%	3.3%	3.2%	3.8%	4.2%	3.6%
ROE (%)	4%	22%	18%	11%	11%	11%	13%
ROA (%)	1%	4%	4%	3%	3%	3%	3%

KPIs	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
Revenues FinTech	74	76	66	67	70	73	0%
Revenues Software Mind	377	478	511	503	518	534	7%
Revenues other	3	2	2	2	2	2	-2%
EBIT FinTech	-7	-2	-4	1	3	3	-186%
EBIT Software Mind	49	63	60	54	59	62	5%
EBIT other	-6	1	2	0	0	0	-82%

Source: Company, Trigon

Wskaźniki	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	52.1	8.1	7.2	10.4	9.6	8.3
adj. P/E (x)	11.5	9.7	9.6	9.9	8.2	7.3
EV/EBITDA (x)	7.5	6.2	6.3	5.9	5.1	4.4
adj. EV/EBITDA (x)	7.5	6.2	6.3	5.9	5.1	4.4
P/BV (x)	2.2	1.8	1.3	1.2	1.0	1.0
FCFF Yield (%)	9.1%	11.1%	11.5%	11.2%	10.9%	12.9%
DY (%)	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	3.4%
0	0	0	0	0	0	0
Wsk. przy cenie docelow	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	60.9	9.4	8.4	12.2	11.2	9.7
adj. P/E (x)	13.4	11.3	11.2	11.6	9.6	8.5
EV/EBITDA (x)	8.2	6.6	6.7	6.3	5.5	4.8
adj. EV/EBITDA (x)	8.2	6.6	6.7	6.3	5.5	4.8
P/BV (x)	2.6	2.1	1.5	1.3	1.2	1.1
FCFF Yield (%)	8.4%	10.5%	10.9%	10.5%	10.1%	11.9%
DY (%)	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	2.9%

Rachunek wyników (PLNr	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	**453.1**	**556.7**	**579.7**	**572.2**	**590.7**	**609.0**
Koszt własny sprzedaży	-341.5	-403.1	-419.3	-415.3	-424.0	-435.2
Zysk ze sprzedaży	**111.7**	**153.6**	**160.4**	**156.9**	**166.6**	**173.8**
Koszty sprzedaży	-23.4	-37.5	-36.9	-36.4	-37.6	-38.8
Koszty ogólnego zarządu	-41.6	-57.6	-66.4	-65.6	-67.7	-69.8
Wynik na pozostałej dział.	0.0	-6.1	3.7	-0.1	0.0	0.0
EBITDA	**50.1**	**83.6**	**80.7**	**78.2**	**81.8**	**85.1**
adj. EBITDA	**50.1**	**83.6**	**80.7**	**78.2**	**81.8**	**85.1**
Amortyzacja	-14.5	-21.4	-23.7	-23.4	-20.4	-19.9
EBIT	**35.6**	**62.2**	**57.0**	**54.9**	**61.4**	**65.3**
Wynik na dział. finansowej	-3.8	-1.3	-4.3	-9.0	-11.8	-9.3
EBT	**31.8**	**60.9**	**52.6**	**45.8**	**49.5**	**56.0**
Zysk mniejszości	-17.4	-30.3	-35.8	-21.7	-21.5	-23.8
Zysk netto	**3.5**	**22.8**	**25.7**	**17.6**	**19.1**	**22.1**
Zysk netto skor.	**16.0**	**19.0**	**19.2**	**18.5**	**22.4**	**25.3**

Bilnans (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Aktywa trwałe	**226**	**417**	**398**	**386**	**380**	**376**
Aktywa obrotowe	**209**	**222**	**216**	**243**	**267**	**292**
Zapasy	1	0	0	0	0	0
Należności	82	101	91	90	93	96
Gotówka	113	103	96	124	146	167
Aktywa	**436**	**639**	**613**	**629**	**647**	**668**
Kapitał własny	**84**	**102**	**142**	**159**	**176**	**192**
Zobowiązania d-t	**134**	**245**	**191**	**168**	**146**	**125**
Zobow. oprocentowane	87	190	190	167	145	124
Zobowiązania k-t	**92**	**134**	**113**	**113**	**114**	**116**
Zobow. oprocentowane	33	64	46	46	46	46
Zobow. handlowe	26	34	50	50	51	53
Pasywa	**436**	**639**	**613**	**629**	**647**	**668**

Rach. przepływów (PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
CF operacyjny	**55**	**78**	**69**	**63**	**60**	**64**
Zmaina kapitału prac.	10	-11	26	1	-1	-1
Amortyzacja	-14	-21	-24	-23	-20	-20
CF inwestycyjny	**-20**	**-194**	**-67**	**-7**	**-9**	**-11**
CAPEX	-12	-12	-4	-7	-9	-11
CF finansowy	**-12**	**106**	**-9**	**-28**	**-29**	**-33**
Leasing	-9	-7	-5	-5	-5	-5
Dywidenda/Buy-back	-12	0	0	0	-2	-6
Zmiana gotówki	**24**	**-10**	**-7**	**28**	**21**	**21**

Wycena DCF

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	TV
Przychody	572	591	609	625	638	651	665	678	689	
y/y	*-1%*	*3%*	*3%*	*3%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*1%*	
EBITDA	78	82	85	88	89	91	93	94	96	
EBIT	**55**	**61**	**65**	**68**	**70**	**72**	**73**	**75**	**76**	
EBIT margin	*9.6%*	*10.4%*	*10.7%*	*10.9%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.0%*	
Stopa poodatkowa	*14.3%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	
NOPLAT	**47**	**50**	**54**	**56**	**57**	**59**	**60**	**61**	**62**	
D&A	23	20	20	20	19	19	20	20	20	
CAPEX	-7	-9	-11	-11	-12	-13	-13	-14	-14	
Zmiana kapitału obrotowego	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
Lease capex	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-6	-6	
Przejęcia, inne korekty	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FCF	**59**	**55**	**56**	**58**	**58**	**59**	**60**	**60**	**61**	**62**
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.0%
Premia rynkowa	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
WACC	**12.4%**	**12.4%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.5%**	**12.0%**
DFCF	**56**	**46**	**42**	**38**	**35**	**31**	**28**	**25**	**23**	

PV FCF 2026-TV	**324**
Stopa wzrostu FCF TV	1.0%
TV	562
Zdyskontowana TV	**208**
EV	**532**
Dług netto, inne	340
Dywidenda wypłacona	0
Wartość kapitałów własnych	**191**
Liczba akcji (mln)	12.4
Wartość 1 akcji	15
Wycena za 12M	**17**

g \ WACC TV	10.0%	11.0%	**12.0%**	13.0%	14.0%
0.0%	18	17	17	16	15
0.5%	19	18	17	16	16
1.0%	20	18	**17**	17	16
1.5%	20	19	18	17	16
2.0%	21	20	18	18	17

Źródło: Trigon

Wycena porównawcza

Peers	EV/EBITDA				P/E		
	2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E
GLOBANT SA	3.5	3.2	2.9		5.1	4.8	4.4
ENDAVA PLC- SPON ADR	5.0	4.1	3.4		4.6	3.6	2.6
EPAM SYSTEMS INC	3.9	3.6	3.4		6.9	6.3	5.8
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	2.7	2.2	1.8		13.4	11.4	9.5
CAPGEMINI SE	6.0	5.7	5.5		7.4	6.9	6.4
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	4.8	4.5	4.2		7.7	7.1	6.5
KAINOS GROUP PLC	12.8	10.8	9.2		19.8	16.2	13.8
NAGARRO SE	7.8	7.2	6.9		14.8	14.0	12.9
CI&T INC/UNITED STATES-A	5.1	4.5	4.1		8.3	7.1	6.4
Mediana	5.0	4.5	4.1		7.7	7.1	6.4
Wycena na akcję (PLN)	9.4	10.9	12.7	0.0	11.5	12.9	13.1
Średnia ważona wycena na akcję (PLN)		**11.0**				**12.5**	

Wycena na akcję (PLN)	**11.8**

Źródło: Trigon, Bloomberg

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski") odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW"), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa"). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.
Dokument 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 wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymane 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 wypłaconej dywidendy do kursu akcji
RFR - stopa wolna od ryzyka
WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski
Emitent – AILLERON S.A.
KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%
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 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: Dominik Niszcz

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.

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 DCF, wycena porównawcza

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

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument 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 jakakolwiek 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 w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył 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 powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów
- Dom Maklerski posiada akcje Emitenta
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora rynku
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora 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 subemisje inwestycyjne lub usługowe
z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- 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 jakiejkolwiek 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 nie otrzymał od Emitenta 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 sporządzani 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 jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek 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 Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawię Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. 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 rozpowszechniane 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 Dokumencie 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: 22.07.2026] [11:00]
Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 22.07.2026] [12:00]