TRIGON

CEE | Equity Research
21 October 2026

Ailleron

Lepsze perspektywy Software Mind i powrót do dywidendy

Podnosimy cenę docelową z 17,4 do 20,6 PLN i podtrzymujemy zalecenie KUPUJ. Lepsze od oczekiwań wyniki Software Mind w 2Q26 oraz pozytywny outlook zarządu na drugie półrocze uzasadniają podniesienie naszych prognoz EBITDA na lata 2026-27 odpowiednio o 10% i 11%. Oczekujemy 22 mln PLN skorygowanego zysku netto przypadającego akcjonariuszom w 2026 oraz 26 mln PLN w 2027. Mimo strukturalnych wyzwań dla sektora software house obecna wycena pozostaje w naszej ocenie atrakcyjna.

Software Mind. W 2Q26 przychody segmentu wzrosły o 11% r/r pomimo spadku sprzedaży w USA o 14%, dzięki wzrostowi na rynku unijnym, polskim i w pozostałych regionach. Wyniki obciążyły jednorazowe koszty przeglądu opcji strategicznych, które według zarządu nie powtórzą się w drugim półroczu. W kolejnych kwartałach oczekujemy również korzystniejszego wpływ kursów walutowych. PLN jest obecnie o 7% słabszy od dolara i o 3% r/r od euro. Jednocześnie większy udział projektów fixed-price i wykorzystanie AI zwiększają znaczenie specjalizacji oraz efektywności realizacji. Mimo trwania procesu przeglądu opcji strategicznych sądzimy, że przez najbliższe dwa lata spółka skupi się na transformacji w kierunku wykorzystania AI i okazjonalnie będzie przyglądać się ponownie celom do akwizycji, tak żeby jeszcze zwiększyć skalę i ponownie podejść do sprzedaży tego biznesu w momencie powrotu lepszej koniunktury.

FinTech. LiveBank został uruchomiony produkcyjnie w dużym banku w Kanadzie, a wejście do segmentu detalicznego otwiera możliwość zwiększenia liczby licencji. Według informacji z konferencji ten kierunek może odpowiadać za około jedną czwartą przychodów LiveBanku w 2027 - kolejne wdrożenia są możliwe w Ameryce Łacińskiej. Rentowność grupy wesprze również podnajem biura od listopada/grudnia, przynoszący 2,6 mln PLN oszczędności w skali roku, po połowie w FinTech i Software Mind.

Dywidenda. Powrót do wypłat dla akcjonariuszy potwierdza uchwalona zaliczka na dywidendę 8mln PLN (0,65 PLN). Druga część dywidendy może być wypłacona w 2027 roku, ale płatność w 2027 (możliwe 2-4mln PLN) byłaby już mniejszą kwotą od zaliczki. Dalsze wypłaty z Software Mind będą zależne od ewentualnych akwizycji. Spółka powinna też niedługo zacząć pracować nad refinansowaniem.

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	Y/Y
Przychody	134.8	161.7	140.7	149.2	151.0	12%
EBITDA	17.9	16.7	19.2	20.1	23.8	33%
adj. EBITDA	17.9	16.7	19.2	20.1	23.8	33%
EBIT	11.9	10.4	13.4	14.3	17.9	51%
Zysk netto	8.9	3.2	6.1	3.6	5.1	-43%
Zysk netto skor.	4.0	8.8	4.5	5.4	5.9	46%
P/E (x)	8.4	10.3	8.1	9.4	11.3	0.0
EV/EBITDA (x)	7.7	7.9	7.9	7.8	7.1	0.0
marża EBITDA	13.3%	10.3%	13.7%	13.5%	15.7%	2.4pp
marża EBITDA	8.8%	6.4%	9.5%	9.6%	11.9%	3.0pp
marża netto	6.6%	2.0%	4.3%	2.4%	3.4%	-3.3pp

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	453	557	580	609	629	648
EBITDA	50	84	72	86	91	94
EBIT	36	62	48	63	70	73
Zysk netto	4	23	20	20	22	25
EPS (PLN)	0.3	1.8	1.6	1.6	1.8	2.0
P/E (x)	57.8	8.9	10.3	10.1	9.2	8.2
EV/EBITDA (x)	8.7	6.9	7.9	6.0	5.3	4.6
FCFF Yield (%)	7.9%	10.0%	10.4%	10.7%	11.1%	13.0%
DY (%)	6.1%	0.0%	0.0%	3.9%	4.5%	4.5%

Źródło: Spółka, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

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

Kupuj

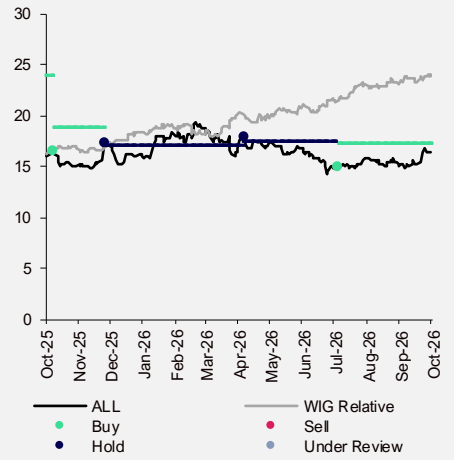
(Poprzednio: Buy; 17.4 PLN)

Cena docelowa: PLN 20.6
Upside: +25%

FACT SHEET

Ticker			**ALL**
Sektor			**IT**
Price (PLN)			**16.5**
52 tyg. min/max (PLN)			**14 / 20**
Liczba akcji (mln)			**12.4**
Kapitalizacja (mln PLN)			**204**
S&P Global ESG Scores			**---**
Śr. obroty 3M (mln PLN)			**0.1**
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	9%	**10%**	**1%**

ZMIANA KURSU VS WIG INDEX



REKOMENDACJE	DATA	TP
Kupuj	20.07.2026	17.4
Trzymaj	21.04.2026	17.6
Trzymaj	10.12.2025	17.2
Kupuj	23.10.2025	19.0
Kupuj	21.07.2025	24.0
Kupuj	17.04.2025	26.0
Kupuj	28.02.2025	29.0

AKCJONARIUSZE	Udział%
Dariusz Orłowski	24.8%
Rafał Styczeń	23.8%
Esaliens TFI	12.3%
Grzegorz Młynarczyk	5.7%

KALENDARZ INWESTORA

3Q'26 Earnings	26.11.2026

ANALITYK

Dominik Niszcz, CFA

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana		
DCF	21	100%	17	100%	18%	0%	0.0%
Porównawcza	18	0%	12	0%	53%	0%	0.0%

Zmiany prognoz	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Nowa	Poprz.	Zmiana	Nowa	Poprz.	Zmiana	Nowa	Poprz.	Zmiana
Przychody	**609**	**572**	**6%**	**629**	**591**	**6%**	**648**	**609**	**6%**
EBITDA	**86**	**78**	**10%**	**91**	**82**	**11%**	**94**	**85**	**10%**
marża	14.2%	13.7%	0.5pp	14.4%	13.8%	0.6pp	14.5%	14.0%	0.5pp
EBIT	**63**	**55**	**15%**	**70**	**61**	**13%**	**73**	**65**	**12%**
marża	10.3%	9.6%	0.8pp	11.1%	10.4%	0.7pp	11.3%	10.7%	0.6pp
Zysk netto	**20**	**18**	**15%**	**22**	**19**	**16%**	**25**	**22**	**14%**
marża	3.3%	3.1%	0.3pp	3.5%	3.2%	0.3pp	3.9%	3.6%	0.3pp

Trigon vs kons.	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Przychody	**609**	**596**	**2%**	**629**	**629**	**0%**	**648**	**660**	**-2%**
EBITDA	**86**	**82**	**5%**	**91**	**86**	**6%**	**94**	**88**	**7%**
marża	14.2%	13.8%	0.4pp	14.4%	13.7%	0.8pp	14.5%	13.3%	1.1pp
EBIT	**63**	**58**	9%	**70**	**62**	12%	**73**	**65**	**13%**
marża	10.3%	9.7%	0.6pp	11.1%	9.9%	1.2pp	11.3%	9.8%	1.5pp
Zysk netto	**20**	**20**	2%	**22**	**20**	11%	**25**	**22**	**14%**
marża	3.3%	3.4%	0.0pp	3.5%	3.2%	0.4pp	3.9%	3.3%	0.5pp

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	0.6	0.8	0.8	-6%
EPS (PLN)	0.3	1.8	1.6	1.6	1.8	2.0	48%
BVPS (PLN)	6.8	8.3	11.0	11.9	13.0	14.3	16%
ND / EBITDA (x)	0.1	1.8	2.0	1.1	0.5	0.0	
ND / Equity (x)	0.1	1.5	1.0	0.6	0.3	0.0	
FCFF	34	58	59	56	53	56	10%
NWC	56	67	38	40	42	43	
Dług netto	6	150	140	93	49	2	
Mniejszości i inne korekty EV	224	224	224	224	224	224	
skor. dług netto	230	374	364	317	273	226	

Wskaźniki	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA r/r	-18%	67%	-14%	20%	5%	3%	
EBIT r/r	-26%	75%	-22%	30%	10%	5%	
adj. EPS r/r	-10%	19%	-5%	22%	15%	11%	
Marża brutto	24.6%	27.6%	27.7%	28.2%	28.9%	29.1%	27.7%
marża adj. EBITDA	11.0%	15.0%	12.4%	14.2%	14.4%	14.5%	13.6%
marża EBIT	7.9%	11.2%	8.3%	10.3%	11.1%	11.3%	10.0%
marża netto skor.	3.5%	3.4%	3.1%	3.6%	4.1%	4.4%	3.7%
ROE (%)	4%	22%	15%	14%	14%	14%	14%
ROA (%)	1%	4%	3%	3%	3%	4%	3%

KPIs	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
Revenues FinTech	74	76	66	67	70	73	0%
Revenues Software Mind	377	478	511	540	557	573	9%
Revenues other	3	2	2	2	2	2	-8%
EBIT FinTech	-7	-2	-4	0	3	3	-186%
EBIT Software Mind	49	63	57	63	67	70	7%
EBIT other	-6	1	-4	0	0	0	-131%

Source: Company, Trigon

Wskaźniki	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	57.8	8.9	10.3	10.1	9.2	8.2
adj. P/E (x)	12.8	10.7	11.3	9.3	8.0	7.2
EV/EBITDA (x)	8.7	6.9	7.9	6.0	5.3	4.6
adj. EV/EBITDA (x)	8.7	6.9	7.9	6.0	5.3	4.6
P/BV (x)	2.4	2.0	1.5	1.4	1.3	1.2
FCFF Yield (%)	7.9%	10.0%	10.4%	10.7%	11.1%	13.0%
DY (%)	6.1%	0.0%	0.0%	3.9%	4.5%	4.5%

Wsk. przy cenie docelowe	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	72.1	11.1	12.9	12.6	11.5	10.2
adj. P/E (x)	15.9	13.4	14.1	11.5	10.0	9.0
EV/EBITDA (x)	9.7	7.5	8.6	6.6	5.8	5.1
adj. EV/EBITDA (x)	9.7	7.5	8.6	6.6	5.8	5.1
P/BV (x)	3.0	2.5	1.9	1.7	1.6	1.4
FCFF Yield (%)	7.1%	9.2%	9.5%	9.8%	10.1%	11.6%
DY (%)	4.9%	0.0%	0.0%	3.1%	3.6%	3.6%

Rachunek wyników (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	**453.1**	**556.7**	**579.7**	**609.1**	**628.6**	**648.2**
Koszt własny sprzedaży	-341.5	-403.1	-419.3	-437.5	-447.0	-459.3
Zysk ze sprzedaży	**111.7**	**153.6**	**160.4**	**171.6**	**181.7**	**188.9**
Koszty sprzedaży	-23.4	-37.5	-36.9	-38.8	-40.0	-41.3
Koszty ogólnego zarządu	-41.6	-57.6	-66.4	-69.8	-72.0	-74.3
Wynik na pozostałej dział.	0.0	-6.1	3.7	-0.1	0.0	0.0
EBITDA	**50.1**	**83.6**	**72.0**	**86.4**	**90.8**	**93.8**
adj. EBITDA	**50.1**	**83.6**	**72.0**	**86.4**	**90.8**	**93.8**
Amortyzacja	-14.5	-21.4	-23.7	-23.4	-21.2	-20.4
EBIT	**35.6**	**62.2**	**48.3**	**63.0**	**69.6**	**73.3**
Wynik na dział. finansowej	-3.8	-1.3	-4.3	-5.6	-11.9	-9.4
EBT	**31.8**	**60.9**	**43.9**	**57.4**	**57.8**	**64.0**
Zysk mniejszości	-17.4	-30.3	-34.6	-26.1	-25.1	-27.3
Zysk netto	**3.5**	**22.8**	**19.8**	**20.3**	**22.3**	**25.1**
Zysk netto skor.	**16.0**	**19.0**	**18.1**	**22.2**	**25.5**	**28.4**

Bilnans (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Aktywa trwałe	**226**	**417**	**393**	**382**	**375**	**370**
Aktywa obrotowe	**209**	**222**	**213**	**243**	**268**	**297**
Zapasy	1	0	0	0	1	1
Należności	82	101	88	93	96	99
Gotówka	113	103	96	121	144	169
Aktywa	**436**	**639**	**606**	**625**	**643**	**667**
Kapitał własny	**84**	**102**	**136**	**148**	**161**	**177**
Zobowiązania d-t	**134**	**245**	**191**	**169**	**147**	**126**
Zobow. oprocentowane	87	190	190	168	146	125
Zobowiązania k-t	**92**	**134**	**113**	**116**	**118**	**119**
Zobow. oprocentowane	33	64	46	46	46	46
Zobow. handlowe	26	34	50	53	55	56
Pasywa	**436**	**639**	**606**	**625**	**643**	**667**

Rach. przepływów (PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
CF operacyjny	**55**	**78**	**69**	**68**	**67**	**72**
Zmaina kapitału prac.	10	-11	29	-2	-1	-1
Amortyzacja	-14	-21	-24	-23	-21	-20
CF inwestycyjny	**-20**	**-194**	**-67**	**-7**	**-9**	**-10**
CAPEX	-12	-12	-4	-7	-9	-10
CF finansowy	**-12**	**106**	**-9**	**-36**	**-36**	**-36**
Leasing	-9	-7	-5	-5	-5	-5
Dywidenda/Buy-back	-12	0	0	-8	-9	-9
Zmiana gotówki	**24**	**-10**	**-7**	**25**	**22**	**26**

Wycena DCF

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	TV
Przychody	609	629	648	665	682	696	711	725	739	
y/y	*5%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	
EBITDA	86	91	94	97	99	100	102	104	106	
EBIT	**63**	**70**	**73**	**77**	**79**	**81**	**82**	**84**	**86**	
EBIT margin	*10.3%*	*11.1%*	*11.3%*	*11.6%*	*11.6%*	*11.6%*	*11.6%*	*11.6%*	*11.6%*	
Stopa poodatkowa	*19.1%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	*18.0%*	
NOPLAT	**51**	**57**	**60**	**63**	**65**	**66**	**68**	**69**	**70**	
D&A	23	21	20	20	20	20	20	20	20	
CAPEX	-7	-9	-10	-11	-11	-12	-13	-13	-14	
Zmiana kapitału obrotowego	-2	-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	**60**	**63**	**64**	**65**	**66**	**67**	**68**	**68**	**70**	**71**
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	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	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	**12.7%**	**12.8%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**12.0%**
DFCF	**59**	**54**	**49**	**44**	**40**	**36**	**32**	**28**	**26**	

PV FCF 2026-TV	**368**
Stopa wzrostu FCF TV	1.0%
TV	641
Zdyskontowana TV	**236**
EV	**603**
Dług netto, inne	377
Dywidenda wypłacona	0
Wartość kapitałów własnych	**226**
Liczba akcji (mln)	12.4
Wartość 1 akcji	18
Wycena za 12M	**21**

g \ WACC TV	10.0%	11.0%	**12.0%**	13.0%	14.0%
0.0%	22	21	20	19	18
0.5%	22	21	20	19	19
1.0%	23	22	**21**	20	19
1.5%	24	22	21	20	19
2.0%	25	23	22	21	20

Źródło: Trigon

Wycena porównawcza

Peers	EV/EBITDA				P/E		
	2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E
GLOBANT SA	4.5	4.3	4.0		6.7	6.5	6.1
ENDAVA PLC- SPON ADR	4.5	4.0	3.3		3.3	2.6	1.9
EPAM SYSTEMS INC	5.7	5.4	5.1		9.3	8.7	8.1
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	5.4	4.5	4.0		17.6	14.2	14.6
CAPGEMINI SE	7.9	7.5	7.1		9.9	9.1	8.4
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	7.3	6.9	6.5		11.5	10.4	9.6
KAINOS GROUP PLC	21.7	16.8	15.1		32.4	24.2	21.7
NAGARRO SE	8.1	7.8	6.8		14.8	14.7	14.1
CI&T INC/UNITED STATES-A	5.3	4.5	3.9		8.9	7.1	5.9
Mediana	5.7	5.4	5.1		9.9	9.1	8.4
Wycena na akcję (PLN)	14.0	17.7	20.6	0.0	17.8	18.8	19.3
Średnia ważona wycena na akcję (PLN)		**17.4**				**18.6**	

Wycena na akcję (PLN)	**18.0**

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 podstawie 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: 21.10.2026] [17:00]
Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 21.10.2026] [18:05]