

Flash Note

Poland | Equity Research

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

Fabrity Holding (Trzymaj, 37 PLN)

Wstępne wyniki za 2Q23: słabe Fabrity, stabilny marketing, dobry outlook na kolejny kwartał
 [lekkie negatywne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23W	Y/Y	Q/Q	2Q23P
Przychody	13,2	14,0	15,2	16,1	15,4	17%	-4%	16,5
Software	12,9	12,9	14,6	15,8	15,4	19%	-3%	16,2
Przychody operacyjne	11,7	11,6	12,6	14,2	14,2	21%	0%	14,7
Software	12,4	11,5	12,5	14,2	14,2	15%	0%	14,7
Marketing	5,4	4,1	5,6	5,0	5,2	-4%	5%	4,5
EBITDA	2,4	1,3	2,2	2,2	1,5	-39%	-35%	2,1
EBIT	1,9	1,0	1,5	1,6	0,9	-52%	-45%	1,5
Software - EBIT skor.	1,8	1,0	1,7	1,5	0,9	-50%	-42%	1,5
Marketing - EBIT skor.	0,6	0,9	0,8	0,6	0,5	-8%	-4%	0,4

Źródło: dane spółki, segment marketing nie jest już konsolidowany na poziomie operacyjnym

- Spadek wyniku w Fabrity związany był z niekorzystną zmianą kursu walut, wzrostem kosztów ogólnego zarządu oraz przejściowym wydłużeniem realizacji wybranych projektów.
- Zarząd oczekuje poprawy wskaźników sprzedaży i zysku w drugim półroczu br. oraz wzrostów sprzedaży w kolejnych kwartałach w Fabrity.
- Kontynuowane są prace w ramach przeglądu opcji strategicznych segmentu marketingowego z finalizacją oczekiwaną w 2023 roku.

Komentarz: Odbieramy publikację lekko negatywnie. Co prawda wynik w **Fabrity** jest bardzo słaby, z marżą najniższą od 4 lat, ale zarząd tłumaczy spadek m.in. przedłużeniem realizacji wybranych projektów i oczekuje 'znakomitego' trzeciego kwartału w spółce, co powinno pozwolić na nadrobienie słabości z 2Q. Mimo dobrych perspektyw na 3Q, nasze szacunki EBIT na ten rok w wysokości 7,0mln PLN mogą wymagać korekty w dół o kilka procent, podobnie jak zysk netto. Nasz ostatni szacunek 6,6mln PLN zysku netto implikuje P/E 12,7x. Przypominamy, że poza Fabrity pozytywnie na wynik netto wpływa m.in. kontrybucja z marketingu, niekonsolidowanego na poziomie EBIT. W średniej perspektywie oczekujemy powrotu Fabrity do dwucyfrowego wzrostu wyniku, ale obecny rok pozostaje trudny, m.in. z uwagi na bardziej wymagające kursy walutowe (od marca średni kurs EUR/PLN spada r/r wobec wcześniejszych wzrostów) i globalne schłodzenie w sektorze. **Stabilny segment marketingu.** Nieco powyżej naszych szacunków był wynik operacyjny w marketingu, który wypracował ponad 0,5mln PLN, podobnie jak w 1Q, a za ostatnie 4 kwartały zysk segmentu wynosi 2,7mln PLN, co będzie wspierać wycenę przy ewentualnej sprzedaży tego biznesu. **Wycena.** Nasza ostatnia cena docelowa 37 PLN implikuje raczej nieznaczny potencjał wzrostu. Mimo nieco słabszych oczekiwanych wyników w tym roku (FX, przesunięcia projektów) nie zmienialibyśmy na dziś wyceny ani prognoz na kolejne lata i podtrzymujemy rekomendację Trzymaj. Jednocześnie zwracamy uwagę na globalne trendy w branży usług software, gdzie w krótkim terminie liderzy rynku oczekują wyraźnego spowolnienia dynamik przychodów (m.in. oczekiwany spadek przychodów w 2H'23 w Epam, stabilizacja w Endavie), oraz na przecenę spółek z sektora software house notowanych na GPW, np. spadek SPR i ALL od szczytu o odpowiednio 30% i 23%, wobec tylko umiarkowanej przeceny Fabrity Holding o 9% vs. tegoroczny szczyt. **Dominik Niszczyński**

mIn PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	119,7	40,7	53,4	67,5	76,8	87,4
EBITDA	14,7	7,4	7,6	9,6	10,8	12,0
EBIT	8,0	5,0	5,0	7,0	8,0	9,0
Zysk netto	4,0	3,7	24,2	6,6	7,0	7,8
EPS (PLN)	1,74	1,62	9,82	2,66	2,83	3,16
P/E (x)	19,5	21,0	3,5	12,7	12,0	10,7
EV/EBITDA (x)	5,3	9,2	8,4	7,9	6,5	5,5
P/BV (x)	3,0	2,7	2,5	2,7	2,6	2,3
DY (%)	0,0%	1,3%	23,3%	11,8%	5,6%	5,6%

Źródło: dane spółki, Trigon DM, EV uwzględnia wartość rynkową udziałów mniejszościowych

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: recepca@trigon.pl



**NAGRODY
PSIK**
2017



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 00000331118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.