

Flash Note

Poland | Equity Research

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

Fabrity Holding (Trzymaj, 37 PLN)

Zawarcie umowy sprzedaży spółek z segmentu marketing za 22mln PLN

- Nabywcą K2 Precise oraz Agencji K2 jest Kamikaze sp. z o.o. z francuskiej grupy Altavia;
- Cena sprzedaży wyniosła 21,704mln PLN, dodatkowo kupujący spłaci dług w wysokości 0,5mln PLN;
- Przed realizacją transakcji Fabrity wypłaciło ze spółek 3,2mln PLN w ramach umorzenia części udziałów;
- W związku ze sprzedażą Fabrity wypłaci wynagrodzenie w wysokości nie wyższej niż 7,51% wartości transakcji zarządowi Fabrity Holding oraz w wysokości nie większej niż 11,45% kluczowym osobom z kadry menedżerskiej sprzedawanych spółek;
- Umowa nie zawiera elementu earn-out, płatność w 100% w momencie realizacji transakcji;
- Intencją Fabrity jest dystrybucja większości przychodów z transakcji do akcjonariuszy.

Komentarz: Kolejna udana transakcja sprzedaży spółki zależnej dokonana przez zarząd grupy. Nabywca jest inwestorem strategicznym, który kupuje aktywa z premią dzięki możliwości osiągnięcia synergii w ramach własnej grupy. Wartość transakcji przekracza naszą ostatnią wycenę segmentu marketingu, któremu przypisywaliśmy 17mln PLN w oparciu o mnożnik EV/EBITDA (w wycenie sum-of-the-parts stosowaliśmy mnożnik zbliżony do o wiele większych zagranicznych spółek z branży, w oczekiwaniu na możliwą dezinvestycję). Rynek powinien też odebrać pozytywnie deklarację o wypłacie większości uzyskanych z transakcji środków do akcjonariuszy. Nie wykluczamy, że za rok 2023 spółka wypłaci porównywalną dywidendę (lub odpowiednik w formie buybacku) do tegorocznej, czyli łącznie z zaliczką 6 PLN na akcję. Transakcja implikuje 10,4x EV/EBITDA bazując na ostatnich 4 kwartałach i 8,2x biorąc pod uwagę nasze szacunki dla marketingu na rok 2023. Z punktu widzenia akcjonariuszy FAB należy jednak uwzględnić dość wysokie success fee, które ma nie przekroczyć 7,51% wartości transakcji dla zarządu oraz 11,45% dla kluczowego personelu z kadry menedżerskiej, to jest łącznie blisko 4mln PLN. Jak rozumiemy, taka forma wynagrodzenia pozwoliła na utrzymanie pełnej ciągłości biznesowej w biznesie marketingu oraz gwarantowała zaangażowanie zarówno zarządu jak i kluczowych menedżerów agencji i domu mediowego aż do finalizacji transakcji. Progi wartości transakcji od której wypłacane miały być różne wartości wynagrodzenia wahały się od 10mln PLN do 25mln PLN. Uwzględniając wypłatę ze spółek 3,2mln PLN środków przed transakcją wartość podatkowa sprzedawanych aktywów jest zbliżona do 6mln PLN, co implikuje nieco ponad 2mln PLN podatku już po kosztach success fee. Wyniki Fabrity Holding mogą w początkowym okresie po sprzedaży obciążać koszty wcześniej przypisane do biznesu marketingu, około 1mln PLN w skali roku, ale ich wysokość powinna stopniowo spadać. Z drugiej strony w okresie przejściowym po transakcji Fabrity nadal będzie kontynuować świadczenia usług wsparcia, w tym księgowość, administracja, HR, IT na rzecz sprzedanych podmiotów. Bazując na piątkowym zamknięciu kapitalizacja Fabrity Holding to 86mln PLN. Po transakcji w grupie zostaje 80% udziałów w Fabrity sp. z o.o. (w roku 2024 widzimy potencjał wyniku EBIT na 8mln PLN, co przekładałoby się na około 5,2mln PLN zysku netto dla akcjonariuszy FAB), 50% udziałów w PerfectBot (w ostatniej rundzie wycenianego na 8mln PLN) oraz gotówka. Na koniec 2Q'23 gotówka netto wyniosła 9,9mln PLN, natomiast obecny kurs uwzględnia już odcięcie dywidendy 4 PLN na akcję w październiku (również 9,9mln PLN), dlatego po uwzględnieniu sprzedaży marketingu i po zapłaceniu podatku (ponad 2mln PLN) gotówka netto po pomniejszeniu o zobowiązania leasingowe wynosiłaby około 16mln PLN. Przy powyższych założeniach i obecnej kapitalizacji spółki wycenę jaką przy cenie 35 PLN rynek przypisuje udziałom w software house Fabrity szacujemy na około 62mln PLN, Taka wycena przekłada się na P/E LTM 19x, a na bazie naszych szacunków na rok '23 i '24 odpowiednio P/E około 15x i 12x – przy czym dla całej grupy Fabrity Holding wskaźniki mogą być nieco wyższe uwzględniając stratę PerfectBot i nieprzypisywane jeszcze do Fabrity koszty holdingu. **Dominik Niszczyński**

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. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście 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.