

Fabrity Holding

Mission completed

Sprzedaż biznesu marketingu finalizuje proces transformacji grupy. We wrześniu Fabrity Holding poinformowało o zawarciu umowy sprzedaży spółek z segmentu marketingu za 22mln PLN. Nabywcą jest inwestor strategiczny Kamikaze należący do francuskiej grupy Altavia. Uwzględniając success fee dla kluczowych pracowników i zarządu (4mln PLN), inne koszty transakcji oraz podatek dochodowy (2mln PLN), spółka otrzyma około 15mln PLN gotówki.

Dystrybucja środków ze sprzedaży do akcjonariuszy. Zarząd zarekomendował rozpoczęcie procesu dystrybucji do akcjonariuszy środków rzędu 15mln PLN pozyskanych w ramach transakcji. Bazując na strukturze kapitałów spółki część dystrybucji może zostać zrealizowana w formie dywidendy szacowanej na około 8mln PLN (3,25 PLN na akcję), a pozostałe np. w formie skupu akcji. Decyzję o szczegółach innej niż dywidenda dystrybucji ma podjąć NWA w styczniu 2024. W naszym modelu przyjmujemy odpowiednik 6 PLN na akcję dywidendy w przyszłym roku, a w kolejnym dystrybucję w wysokości 2 PLN.

Zmiana na stanowisku CEO grupy. Pan Paweł Wujec złożył rezygnację ze stanowiska prezesa uzasadniając decyzję wypełnieniem powierzonej mu misji, to jest projektu transformacji grupy i wykreowania wartości dla akcjonariuszy. Z dniem 1 listopada prezesem Fabrity Holding zostanie pan Tomasz Burczyński, dotychczasowy prezes spółki Fabrity. Zmiana oznacza skoncentrowanie się w całości na rozwoju biznesu software. W najbliższych miesiącach planowana jest finalizacja założeń zaktualizowanej strategii i ich prezentacja.

Prognozy i wycena. Biznes marketingu był kwalifikowany w działalności zaniechanej, dlatego w wyniku transakcji nie zmieniamy naszych długoterminowych prognoz przychodów i zysku operacyjnego od roku 2025 i później. W krótkim okresie przypisujemy natomiast część kosztów holdingu, które wcześniej obciążały marketing, do biznesu software. Sądymy, że ich wpływ na wynik będzie stopniowo ograniczany. W konsekwencji obniżamy nieco szacunki EBIT w 2024 roku z 8,2mln PLN do 7,6mln PLN. Niższa prognoza zysku netto wynika z zaprzestania ujmowania zysku z marketingu poniżej EBIT oraz założenia wypłaty środków finansowych (mniejsze przychody finansowe). W wycenie nie stosujemy już metody sum-of-the-parts i opieramy naszą cenę docelową w 100% o model DCF, gdzie do wartości firmy bazującej na przepływach z biznesu software dodajemy wartość udziałów w PerfectBot (przyjmujemy 7,5mln PLN) oraz odejmujemy 20% wartości Fabrity (udziały mniejszościowe). Nasza wycena DCF rośnie o 11% do 37 PLN na akcję.

mIn PLN	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	v/v	q/q
Przychody	27,1	35,7	11,8	13,2	14,0	15,2	16,1	15,4	16,7	19%	8%
EBITDA	3,4	3,0	1,8	2,4	1,3	2,2	2,2	1,5	2,3	86%	59%
EBIT	1,8	1,4	1,2	1,7	1,0	1,5	1,6	0,9	1,8	81%	95%
Zysk netto	1,1	1,0	1,0	2,0	0,5	2,1	1,5	0,8	11,8	2343%	1379%
P/E12M trailing	25,2	23,8	22,0	3,8	3,9	3,7	3,6	18,5	5,5		
EV/EBITDA 12M trailing	6,4	7,0	8,3	5,5	9,5	11,2	11,0	12,5	9,6		
zmiana przychodów r/r	-7%	-2%	-63%	-54%	-48%	-58%	37%	17%	19%		
marża EBITDA	12,5%	8,4%	15,3%	18,2%	8,9%	14,5%	13,9%	9,5%	13,9%		
marża EBIT	6,5%	4,0%	10,0%	13,0%	7,0%	10,0%	10,0%	5,9%	10,6%		
marża netto	4,1%	2,8%	8,4%	156,4%	3,4%	13,7%	9,2%	5,2%	70,7%		

Trzymaj
(Poprzednia: Hold, 37 PLN)

Cena docelowa: 37 PLN

Cena bieżąca: 36.2 PLN

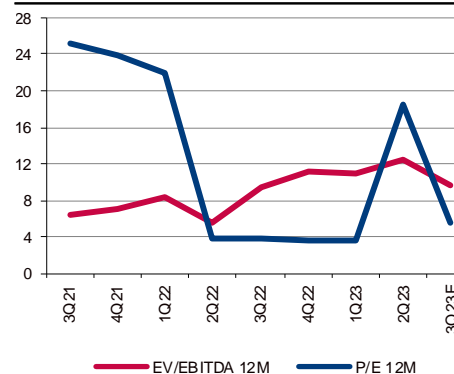
Potencjał wzrostu: 2%

Raport za 3Q23

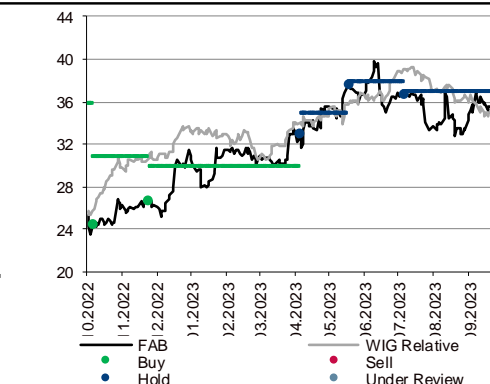
31.08.2023

DANE SPÓŁKI		REKOMENDACJE	Data	Wycena
Ticker	FAB	Trzymaj	24.07.2023	37
Sektor	TMT	Trzymaj	05.06.2023	38
Kurs (PLN)	36,2	Trzymaj	24.04.2023	35
52 tyg. min/max (PLN)	23,4 / 39,9	Kupuj	12.12.2022	30
Liczba akcji (mln szt.)	2,5	Kupuj	24.10.2022	31
Kapitalizacja (mIn PLN)	89	Kupuj	21.07.2022	36
Free-float	-	Kupuj	18.07.2022	36
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	-	Kupuj	22.04.2022	31
Zmiana kursu	1M	3M	1Y	
	1,7%	-3,3%	50,8%	

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



KURS NA TLE WIG



PLNm	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	120	40,7	53,4	66,4	75,6	87,5
EBITDA	15	7,4	7,6	8,8	10,1	11,8
EBIT	8	5,0	5,0	6,5	7,6	9,1
Zysk netto	4	3,7	25,1	15,7	5,3	5,9
EPS (PLN)	1,74	1,6	10,2	6,4	2,2	2,4
DPS (PLN)	0,0	1,1	7,9	4,0	6,0	2,0
P/E (x)	20,8	23,8	3,6	5,7	16,8	15,1
EV/EBITDA (x)	5,6	12,9	11,2	9,2	8,7	7,3
P/BV (x)	3,2	2,9	2,6	2,3	3,0	2,9
DY (%)	0,0%	2,9%	21,8%	11,0%	16,6%	5,5%

Wycena / Waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana				
Wycena DCF	37,0	100%	33,4	50%			11%		
Wycena porównawcza	40,4	0%	34,9	0%			16%		
SOTP	-	0%	39,9	50%			-		
Zmiany prognoz	2023E			2024E			2025E		
mln PLN	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	66,4	67,5	-2%	75,6	78,2	-3%	87,5	87	0%
EBITDA	8,8	9,6	-8%	10,1	10,9	-8%	11,8	12	-2%
EBIT	6,5	7,0	-7%	7,6	8,2	-7%	9,1	9	0%
Zysk netto	15,7	6,6	140%	5,3	7,1	-25%	5,9	8	-24%
P/E (x)	5,7	13,6		16,8	12,6		15,1	11,5	
EV/EBITDA (x)	9,2	8,5		8,7	8,1		7,3	7,2	
P/BV (x)	2,3			3,0			2,9		
DY (%)	11,0%			16,6%			5,5%		
Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023E	2024E	2025E				
P/E (x)	23,8	3,6	5,7	16,8	15,1				
adj. P/E (x)	23,8	15,9	14,9	16,8	15,1				
P/BV (x)	2,9	2,6	2,3	3,0	2,9				
EV/EBITDA (x)	12,9	11,2	9,2	8,7	7,3				
adj. EV/EBITDA (x)	10,3	13,9	11,2	10,4	8,5				
EV/Sales (x)	2,2	1,6	1,2	1,2	1,0				
FCFF Yield (%)	2,1%	-1,5%	4,9%	5,5%	5,4%				
DY (%)	2,9%	21,8%	11,0%	16,6%	5,5%				
Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023E	2024E	2025E				
EPS (PLN)	1,6	10,2	6,4	2,2	2,4				
adj. EPS (PLN)	1,6	2,3	2,4	2,2	2,4				
DPS (PLN)	1,1	7,9	4,0	6,0	2,0				
BVPS (PLN)	12,3	13,7	16,1	12,2	12,6				
Wskaźniki operacyjne	2021	2022	2023E	2024E	2025E				
marża ZBrS (%)	18,3%	18,1%	18,1%	18,4%	18,8%				
marża skor. EBITDA (%)	22,7%	11,5%	10,9%	11,2%	11,6%				
marża EBIT (%)	12,2%	9,3%	9,8%	10,0%	10,4%				
marża netto (%)	9,2%	46,9%	23,7%	7,0%	6,8%				
ROE (%)	13,7%	17,9%	16,3%	15,2%	19,3%				
ROA (%)	6,1%	41,6%	24,7%	8,6%	10,4%				
CAPEX/Sprzedaż (%)	7,6%	5,1%	1,8%	1,9%	2,0%				
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,5	1,0	0,5	0,6	0,6				
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4				
Dług netto/EBITDA (x)	-0,5	-1,8	-2,0	-1,1	-1,1				
Cykl konwersji gotówki (dni)	145	99	78	77	69				
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0				
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	237	144	106	106	98				
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	91	45	28	29	29				

Rachunek wyników (mln PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	119,7	40,7	53,4	66,4	75,6	87,5
Koszt własny sprzedaży	-104,1	-33,3	-43,8	-54,4	-61,7	-71,1
Zysk brutto ze sprzedaży	15,6	7,5	9,6	12,0	13,9	16,5
Koszty sprzedaży	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty ogólnego zarządu	-8,9	-2,5	-4,7	-5,8	-6,5	-7,6
Zysk ze sprzedaży	6,7	4,9	5,0	6,2	7,4	8,9
Wynik na Other działalności operacyjnej	1,3	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2
EBITDA	14,7	7,4	7,6	8,8	10,1	11,8
adj. EBITDA	13,5	9,2	6,2	7,2	8,5	10,1
Amortyzacja	-6,7	-6,6	-2,6	-2,3	-2,5	-2,8
EBIT	8,0	5,0	5,0	6,5	7,6	9,1
Wynik na działalność finansowej	-1,0	-0,3	22,1	12,4	0,5	0,0
Zysk brutto	7,0	4,6	27,1	18,9	8,1	9,1
Podatek dochodowy	-2,1	-1,0	-3,0	-3,6	-1,5	-1,7
Zysk mniejszości	0,8	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5
Net profit	4,0	3,7	25,1	15,7	5,3	5,9
Net profit	4,0	3,7	5,6	6,0	5,3	5,9

Bilans (mln PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Aktywa trwałe	23,1	8,7	9,3	13,6	11,8	10,5
Aktywa obrotowe	39,4	51,0	51,6	53,0	44,7	47,4
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	27,6	25,2	17,0	21,6	22,3	24,8
Gotówka	9,6	10,1	17,8	25,2	16,2	16,3
Aktywa	62,5	59,6	60,9	66,6	56,5	57,9
Kapitał własny	26,1	28,6	33,8	39,7	30,2	31,2
Kapitały mniejszości	2,5	3,2	3,9	4,4	5,2	6,0
Zobowiązania długoterminowe	7,4	2,7	3,8	7,6	6,1	4,6
Zobowiązania oprocentowane	4,7	1,0	2,8	5,8	4,3	2,8
Zobowiązania krótkoterminowe	26,4	25,0	19,4	14,8	15,0	16,1
Zobowiązania oprocentowane	4,2	5,3	1,6	1,5	0,9	0,9
Zobowiązania handlowe	11,8	8,6	4,6	5,7	6,5	7,5
Pasywa	62,5	59,6	60,9	66,6	56,5	57,9

Rachunek przepływów (mln PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przepływy z działalności operacyjnej	17,1	9,5	5,4	7,6	8,6	8,6
Zysk (strata) netto	3,3	-2,4	-6,3	1,5	0,1	-1,5
Amortyzacja	6,7	6,6	4,8	2,3	2,5	2,8
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,1	-2,9	28,5	-1,2	-1,5	-1,7
CAPEX	-2,9	-3,1	-2,7	-1,2	-1,5	-1,7
Przepływy z działalności finansowej	-8,5	-6,0	-24,8	1,0	-16,2	-6,7
Dywidenda	0,0	-2,4	-19,5	-9,9	-14,8	-4,9
Przepływy pieniężne netto	5,5	0,6	9,1	7,4	-9,0	0,1
Środki pieniężne na początek okresu	4,1	9,6	10,1	17,8	25,2	16,2
Środki pieniężne na koniec okresu	9,6	10,1	17,8	25,2	16,2	16,3

FAB: wycena DCF

	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	TV
Przychody	66,4	75,6	87,5	95,4	104,0	110,2	116,8	123,8	131,3	
EBITDA	8,8	10,1	11,8	12,9	14,1	14,9	15,8	16,8	17,8	
EBIT	6,5	7,6	9,1	9,9	10,8	11,5	12,1	12,9	13,6	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	5,3	6,1	7,3	8,0	8,8	9,3	9,8	10,4	11,0	
Amortyzacja	2,3	2,5	2,8	3,0	3,3	3,5	3,7	3,9	4,1	
Nakłady inw estycyjne	-1,2	-1,5	-1,7	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,4	-2,6	
Płatności leasingowe	-2,5	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	
Zmiana kapitału obrotowego	1,5	0,1	-1,5	-1,2	-1,3	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	
Przejęcia, inne korekty	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	21,1	4,9	4,6	5,7	6,4	7,3	7,9	8,5	9,1	9,5
Dług / (Dług + Kapitał)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa w olna od ryzyka	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%
Premia rynkowa	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Beta niewlewarowa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Beta lewarowa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Koszt długu po podatku (%)	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	5,3%
Koszt kapitału własnego (%)	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	12,5%
WACC (%)	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	12,5%

	10,5%	11,5%	WACC TV	13,5%	14,5%
Suma PV FCF 2023-31					
Stopa w zrostu FCF TV					
Zdyskontowana TV					
Dług netto (+), mniejszości (+), inne (-)					
Wartość KW (mln PLN)					
Liczba akcji (mln)					
Wartość 1 akcji, PLN					
Wypłacona dywidenda na akcję					
Cena docelowa za 12M			37,0		

Źródło: Trigon DM

FAB: Wycena porównawcza

Spółka	MC [m EUR]	EV/EBITDA			P/E		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
GLOBANT SA	7 689	18,5	15,7	12,7	33,2	27,9	22,0
ENDAVA PLC- SPON ADR	3 145	15,0	18,5	12,8	21,9	29,5	20,2
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	846	14,6	12,0	8,6	35,6	28,7	21,1
EPAM SYSTEMS INC	13 159	15,0	13,8	11,5	23,8	21,7	18,2
Mediana: IT spółki zagraniczne (waga 50%)		15,0	14,7	12,1	28,5	28,3	20,6
ASSECO POLAND		5,1	4,5	4,1	11,6	11,6	10,7
COMARCH		4,9	4,0	3,6	13,0	12,2	11,1
AILLERON		8,7	6,7	5,3	10,6	9,5	7,6
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS		9,8	8,6	8,0	15,2	13,4	12,7
Mediana: IT spółki polskie (waga 50%)		6,9	5,6	4,7	12,3	11,9	10,9
średnia ważona		10,9	10,2	8,4	20,4	20,1	15,8
Wycena na akcję		35	38	38	50	43	38
średnia wycena dla poszczególnych wskaźników		37			44		
średnia wycena porównawcza		40					

Źródło: Bloomberg, Trigon DM, EV po korekcie o 20% Fabry, 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 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: repcja@trigon.pl



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

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 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 wpływów 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

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent - Fabrity Holding S.A.

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: Dominik Niszcz

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawdziwego ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto DCF, grupa 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.

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 Dokumentcie 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 Dokumentcie.

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 Dokumentcie 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 oświadczenia o ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumentcie 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, informacje w nim zawarte 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.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzeniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją; pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązaniymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski posiada akcje Emitenta. 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. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta 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 Emitenta, 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 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. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. 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. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. 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.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) 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, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczególne informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktami interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

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.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentcie 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 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.doakcji.trigon.pl, 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 Dokumentcie 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 ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 23 października 2023

Data pierwszego rozpowszechnienia: 23 października 2023 r. godz.: [7:45]