

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Fabrity Holding (Trzymaj, 38 PLN)

**Prognoza wyników za 4Q23, nabycie udziałów w Panda Group [lekką pozytywną]**

mln PLN	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	Y/Y	Q/Q
Przychody	15.2	16.1	15.4	17.8	18.6	22%	4%
Software	14.6	15.8	15.3	17.4	18.3	26%	5%
Pozostałe i wyłączenia	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3	-57%	-3%
Przychody operacyjne	12.6	14.2	14.2	16.4	16.1	28%	-2%
Software	12.5	14.2	14.2	16.4	16.1	29%	-2%
Pozostałe i wyłączenia	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-100%	-100%
EBITDA	2.2	2.2	1.5	2.4	2.4	9%	-2%
EBIT	1.5	1.6	0.9	1.9	1.9	23%	-2%
Software - EBIT skor.	1.7	1.5	0.8	1.9	1.8	6%	-1%
Pozostałe i wyłączenia	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	-	-58%
Zysk netto	1.4	1.5	0.8	9.3	1.4	2%	-85%
P/E12M trailing	3.2	3.2	15.8	6.1	6.0		
Net debt	-13.4	-9.9	-9.9	-29.9	-19.6		
zmiana przychodów r./r.	-57.5%	36.8%	16.7%	33.2%	22.4%		
marża EBITDA	14.5%	13.9%	9.5%	13.8%	12.9%		
marża EBIT	10.0%	10.0%	5.9%	10.7%	10.1%		
marża netto	9.2%	9.2%	5.2%	52.5%	7.7%		

Źródło: dane spółki

### #Prognoza wyników 4Q23

- Prognozujemy dobry ostatni kwartał w Fabrity mimo trudniejszego otoczenia (spadek popytu w sektorze, FX);
- Zakładamy, że spółka dokończyła większe kontrakty, które sygnalizowała na ostatnich konferencjach związane z pracami dla Frontexu, co powinno skutkować rekordowo wysokimi przychodami w segmencie software;
- Poniżej EBIT spółka nadal księguje wynik połowy PerfectBot (około 0,2mln PLN straty), a z drugiej strony pozytywnie na wynik finansowy wpływają przychody z gotówki utrzymywanej po ostatnich transakcjach sprzedaży.

### #Nabycie udziałów w Panda Group

- Za 51% w spółce Panda Group sp. z o.o. Fabrity płaci na dziś 2mln PLN;
- Umowa przewiduje wypłatę drugiej transzy Earn-Out w łącznej wysokości do 2,1mln PLN pod warunkiem realizacji przez Spółkę celów finansowych do końca 2025 lub 2026 roku;
- Panda Group oferuje rozwiązania IT klientom z branży e-commerce. Spółka specjalizuje się we wdrożeniach dla sklepów online bazujących na platformie Magento (obecnie Adobe Commerce);
- Inwestycja w Spółkę jest zgodna ze strategią inwestycyjną Fabrity i ma na celu znacząco szybszy od organicznego rozwój kompetencji biznesowych i technologicznych w obszarze e-commerce, przy wykorzystaniu platformy Adobe Magento;
- Zysk netto Panda Group sp. z o.o. w 2022 roku wyniósł 1,2mln PLN, a w 2021 0,2mln PLN;
- Przychody w 2022 roku wzrosły do 5,8mln PLN z 2,3mln PLN w 2021;
- Zespół Panda Group liczy niecałe 30 osób;
- Fabrity podpisało umowę na świadczenie usług wsparcia dla Panda Group (HR, Finanse, Administracja);
- [LINK](#) do strony spółki.

**Komentarz. #Prognoza 4Q23.** Oczekujemy lekką pozytywną przyjęcia wyników 4Q23 przez rynek. Sądzymy, że mocny sezonowo ostatni kwartał roku pozwolił na wypracowanie rekordowo wysokich przychodów w biznesie software, przy rentowności nieco przekraczającej 10%. Na koniec roku spółka mogła mieć około 25mln PLN gotówki (i kilka mln PLN zadłużenia leasingowego). Jeśli chodzi o perspektywę na rok 2024, to nie zmienialibyśmy istotnie naszych szacunków. Uwzględniając ostatnią akwizycję założylibyśmy o kilkaset tys. wyższy zysk operacyjny, natomiast zysk netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej szacujemy nadal na około 5mln PLN. Biorąc pod uwagę inwestycje w PerfectBocie negatywny wpływ tej spółki na wynik finansowy w ciągu roku może wynieść górę kilkaset tys. PLN. Rok 2024 będzie kluczowy dla PerfectBota jeśli chodzi o pozyskania klientów bazujących na ostatnio rozwijanym rozwiązaniu AI. **#Przejęcie Panda Group.** Fabrity realizuje deklarowany kierunek rozwoju uwzględniający akwizycje, a portfel przejmowanego podmiotu ma ekspozycję na rynki zachodnie (zdecydowana większość przychodów), co wpisuje się strategicznie w rozwój Fabrity m.in. na rynku niemieckim. Co do warunków transakcji to nie znamy wyników za ostatnie kwartały i perspektyw na 2024 rok. Rynek usług dla e-commerce jest obecnie w trudniejszej sytuacji i wydaje się, że trudno będzie szybko wrócić do wyniku z 2022 roku (1,2mln PLN zysku netto), ale jeśli w średniej perspektywie takie zyski są w zasięgu Panda Group, to należy ocenić tę transakcję pozytywnie. Obecna trudna sytuacja w segmencie spółek software house stwarza dobry czas na akwizycje i dobrze, że grupa to wykorzystuje. Sama skala transakcji nie jest znacząca. Łączna kwota 4mln PLN, która będzie wypłacona w przypadku dobrych wyników Panda Group to około 5% kapitalizacji spółki, a ryzyko transakcji jest ograniczone formułą earn-out. Poza nabyciem dodatkowych kompetencji wdrożeniowych w obszarze e-commerce warto też zwrócić uwagę na synergie kosztowe. Po ostatnim odchudzeniu portfela zależnych Fabrity ma nadal dość duży backoffice i w tym obszarze będzie mógł wspierać przejmowaną spółkę. **Dominik Niszcz**

## 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](mailto:repcja@trigon.pl)



**NAGRŃDY  
PSIK  
2023**

### CEE EQUITY RESEARCH

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

**Maciej Marciniowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Grzegorz Balcerski**  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszc**  
*TMT, E-commerce*

**Łukasz Rudnik**  
*Industrials, Metals&Mining*

**David Sharma**  
*Construction, Real Estate*

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*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 0000033118. 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.