

Ailleron

Poprawa marży w SM, zapas gotówki na kolejne akwizycje

Outlook. Podtrzymujemy naszą wycenę z wrześniowego raportu. Wynikami za 2Q24 na plus zaskoczył Software Mind, gdzie marża 16,6% implikuje, że portfel kontraktów w grupie jest bardzo rentowny. To drugi kwartał z rzędu, z podwyższoną marżą, po słabszym drugim półroczu zeszłego roku, choć przypominamy, że jednocześnie lekko negatywnie na rentowność w 2H24 wpływać może dalsze umocnienie PLN do USD. Przyjęliśmy średnią marżę EBIT w Software Mind w drugim półroczu na poziomie 15,5%. W latach 2025-26 zakładamy wzrost zysku operacyjnego w SM o odpowiednio 16% (w tym +9% organicznie) i 11%, przy wzroście przychodów o odpowiednio 21% i 10%. W FinTechu założyliśmy powrót do dodatniej rentowności w kolejnym roku, z EBIT 3mln PLN w 2025 roku i 6mln PLN w 2026 roku (marża 4% i 6%). Ostatnio generowane w tym obszarze wyniki nie wskazują na możliwość szybkiego zbliżenia się do marżowości SM, którą docelowo chciałaby spółka osiągnąć w tym obszarze.

Prognozy 3Q24. Nadal ujemną rentowność może generować FinTech, gdzie mimo pozytywnego wpływu ugody z Pekao spółka odnotowała 0,6mln PLN straty w 2Q24. Przyjęliśmy, że w 3Q24 strata może być o 1mln wyższa q/q. W Software Mind prognozujemy o 1mln PLN niższy wynik operacyjny niż w poprzednim kwartale (mocniejszy PLN), ale nadal stabilnie powinien kontrybuować numer8 (około 4-5mln PLN kwartalnie do wyniku). Nieco wyższy podatek niż w 2Q24 skutkuje bardziej ostrożnym założeniem co do zysku netto vs poprzedni kwartał, ale r/r dynamika powinna być mocno dodatnia. Zakładamy 4,4mln PLN zysku wobec 3,9mln PLN straty przed rokiem (i 1,9mln PLN skorygowanego zysku netto w 3Q23). Tradycyjnie najlepszym dla spółki kwartałem powinien być 4Q.

Wycena i rekomendacja. Naszą cenę docelową 27 PLN (bez zmian) opieramy na modelu DCF. Wycena porównawcza do grupy podmiotów zagranicznych zwraca wartość na akcję 45 PLN, w tym 37 PLN bazując na wskaźniku P/E. Wzrost kursów wybranych spółek od dołka na początku wakacji, przy jednoczesnym dalszym obniżaniu konsensusu przez sell-side skutkowało wzrostem wskaźników międzynarodowych software housów, szczególnie dla lat 2025-26. Spółki zagraniczne w naszej grupie porównawczej są jednak nieporównywalnie większe od Aillerona i dlatego przyjmujemy do wyznaczania ceny docelowej jedynie metodę DCF. Na naszych prognozach dla lat 2025-26 spółka wyceniana jest na P/E 9,8x oraz 8,2x, a przy cenie docelowej 27 PLN P/E wynosi odpowiednio 12,7x i 10,5x. Przy założeniu powrotu do dwucyfrowego wzrostu wyniku i w kontekście znacznej ekspozycji na klientów w Stanach Zjednoczonych nie byłoby to naszym zdaniem zbyt wygórowane wartości.

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	v/y	q/q
Przychody	111.7	123.3	110.6	115.7	114.4	126.2	106.7	142.8	141.7	24%	-1%
EBITDA	18.8	20.0	15.6	13.7	10.7	10.2	13.8	24.1	22.5	111%	-7%
EBIT	15.5	16.2	11.9	9.8	7.9	6.0	10.2	20.0	18.0	129%	-10%
Zysk netto	5.6	5.3	2.8	1.8	-3.9	2.8	1.6	7.8	4.4	-	-44%
P/E 12M trailing	20.8	19.5	15.4	16.6	42.9	72.5	112.2	31.2	15.6		
EV/EBITDA 12M trailing	11.4	10.3	9.5	9.5	10.7	12.5	15.9	13.1	10.9		
zmiana przychodów r/r	86%	73%	44%	14%	2%	2%	-3%	23%	24%		
marża EBITDA	16.8%	16.2%	14.1%	11.8%	9.3%	8.0%	13.0%	16.9%	15.9%		
marża EBIT	13.9%	13.1%	10.8%	8.5%	6.9%	4.8%	9.6%	14.0%	12.7%		
marża netto	5.0%	4.3%	2.6%	1.6%	-	2.3%	1.5%	5.5%	3.1%		

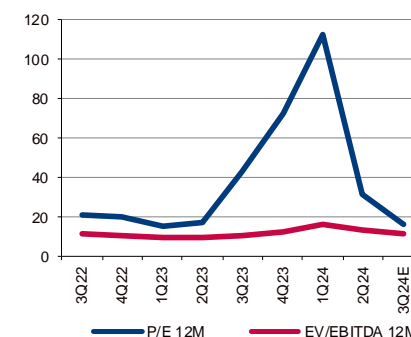
Raport za 3Q24
27.11.2024

DANE SPÓŁKI	REKOMENDACJE	Data	Wycena
Ticker	ALL	Kupuj	25.09.2024 27
Sektor	TMT	Kupuj	19.07.2024 26
Kurs (PLN)	20.9	Kupuj	19.04.2024 25
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 21.6	Kupuj	11.12.2023 26
Liczba akcji (mln szt.)	12.4	Kupuj	23.10.2023 28
Kapitalizacja (mln PLN)	258	Kupuj	30.08.2023 26
Free-float	1		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.16		
Zmiana kursu	1M 7.5% 3M 26.2% 1Y 8.3%		

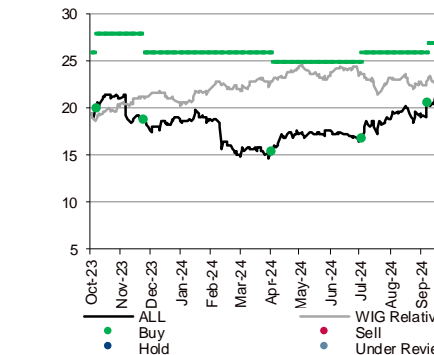
Kupuj
(Poprzednia: Buy, 27 PLN)

Cena docelowa: 27 PLN
Cena bieżąca: 20.9 PLN
Potencjał wzrostu: 29%

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



KURS NA TLE WIG



PLNm	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	212	410.1	466.8	549.3	656.0	719.5
EBITDA	36	61.1	50.1	86.4	105.7	117.9
EBIT	27	48.2	35.6	69.5	85.5	97.3
Zysk netto	7	13.2	3.6	20.9	26.3	31.6
EPS (PLN)	0.60	1.1	0.3	1.7	2.1	2.6
DPS (PLN)	0.3	0.3	1.0	0.0	0.5	0.5
P/E (x)	34.9	19.5	72.5	12.4	9.8	8.2
EV/EBITDA (x)	5.8	9.7	12.7	8.1	6.5	5.5
P/BV (x)	1.9	3.8	3.1	2.5	2.1	1.7
DY (%)	1.5%	1.5%	4.8%	0.0%	2.4%	2.4%

Wycena / Waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	27.0	100%	26.7	100%	1%
Wycena porównawcza	45.2	0%	45.3	0%	0%

Zmiany prognoz mln PLN	2024E			2025E			2026E		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	549.3	552.4	-1%	656.0	655.7	0%	719.5	719	0%
EBITDA	86.4	86.5	0%	105.7	105.6	0%	117.9	118	0%
EBIT	69.5	69.7	0%	85.5	85.4	0%	97.3	97	0%
Zysk netto	20.9	20.2	3%	26.3	26.3	0%	31.6	32	0%
P/E (x)	12.4	12.8		9.8	9.8		8.2	8.2	
EV/EBITDA (x)	8.1	8.6		6.5	6.8		5.5	5.6	
P/BV (x)	2.5			2.1			1.7		
DY (%)	0.0%			2.4%			2.4%		

Wskaźniki rynkowe	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	19.5	72.5	12.4	9.8	8.2
P/E skor. (x)	14.6	16.1	11.6	9.8	8.2
P/BV (x)	3.8	3.1	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA (x)	9.7	12.7	8.1	6.5	5.5
EV/adj. EBITDA (x)	9.7	12.7	8.1	6.5	5.5
EV/Sprzedaż (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
FCFF Yield (%)	2.1%	5.4%	6.7%	7.2%	9.3%
DY (%)	1.5%	4.8%	0.0%	2.4%	2.4%

Wskaźniki finansowe	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.7	2.1	2.6
adj. EPS (PLN)	1.4	1.3	1.8	2.1	2.6
DPS (PLN)	0.3	1.0	0.0	0.5	0.5
BVPS (PLN)	5.4	6.8	8.5	10.1	12.2

Wskaźniki operacyjne	2022	2023	2024E	2025E	2026E
marża ZBrS (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
marża skor. EBITDA (%)	14.9%	10.7%	15.7%	16.1%	16.4%
marża EBIT (%)	11.7%	7.6%	12.7%	13.0%	13.5%
marża netto (%)	3.2%	0.8%	3.8%	4.0%	4.4%
ROE (%)	17.7%	21.2%	23.5%	22.8%	22.9%
ROA (%)	3.8%	0.8%	4.1%	4.3%	4.7%
CAPEX/Sprzedaż (%)	6.6%	2.6%	1.3%	1.8%	1.9%
CAPEX/Amortyzacja (x)	2.1	0.8	0.4	0.6	0.7
Dług netto/kapitał własny (x)	0.1	0.2	0.8	0.5	0.2
Dług netto/EBITDA (x)	0.1	0.4	0.9	0.6	0.3

Cykl konwersji gotówki (dni)	49	48	39	37	38
Cykl rotacji zapasów (dni)	1	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	72	70	59	59	61
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	23	23	20	22	24

Rachunek wyników (mln PLN)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	212.4	410.1	466.8	549.3	656.0	719.5
Koszt własny sprzedaży	56.4	64.0	73.7	81.4	90.4	97.6
Zysk brutto ze sprzedaży	153.4	344.4	390.5	465.1	562.7	619.0
Koszty sprzedaży	7.0	5.1	2.6	2.9	2.9	2.9
Koszty ogólnego zarządu	2.7	-1.5	-7.2	-1.7	3.4	5.9
Zysk ze sprzedaży	24.6	55.6	48.9	72.0	83.3	92.8
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0.1	-2.4	0.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	35.7	61.1	50.1	86.4	105.7	117.9
adj. EBITDA	35.7	61.1	50.1	86.4	105.7	117.9
Amortyzacja	-8.3	-13.0	-14.5	-16.8	-20.2	-20.7
EBIT	27.4	48.2	35.6	69.5	85.5	97.3
Wynik na działalności finansowej	-0.2	-0.3	-3.8	-9.8	-12.1	-11.0
Zysk brutto	25.5	47.9	31.8	59.7	73.4	86.3
Podatek dochodowy	-8.5	-9.3	-10.9	-9.0	-13.9	-16.4
Zysk mniejszości	-9.6	-25.3	-17.4	-29.9	-33.2	-38.3
Zysk netto	7.4	13.2	3.6	20.9	26.3	31.6
Zysk netto skor.	7.4	17.7	16.0	22.2	26.3	31.6

Bilans (mln PLN)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Aktywa trwałe	98.1	209.6	226.2	392.3	409.2	411.2
Aktywa obrotowe	180.6	209.5	209.5	180.8	226.2	293.3
Zapasy	1.0	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
Należności handlowe	62.9	98.6	81.6	96.1	114.7	125.8
Gotówka	111.3	89.4	112.9	69.8	96.4	152.2
Aktywa	278.7	419.1	435.7	573.1	635.4	704.4
Kapitał własny	133.0	67.1	84.1	105.0	125.1	150.6
Kapitały mniejszości	82.5	115.4	125.4	155.3	188.5	226.7
Zobowiązania długoterminowe	18.5	159.5	134.1	211.2	211.4	212.4
Zobowiązania oprocentowane	17.6	83.8	86.5	163.6	163.8	164.8
Zobowiązania krótkoterminowe	44.7	77.2	92.0	101.5	110.4	114.7
Zobowiązania oprocentowane	4.7	14.8	32.9	32.9	32.9	32.9
Zobowiązania handlowe	19.3	33.2	25.9	35.4	44.3	48.6
Pasywa	278.7	419.1	435.7	573.1	635.4	704.4
Dług netto	-89.1	8.7	6.4	126.7	100.3	45.4

Rachunek przepływów (mln PLN)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przeplwy z działalności operacyjnej	26.1	45.6	55.2	62.6	69.8	83.7
Zysk (strata) netto	1.0	-21.4	9.8	-5.0	-9.9	-6.9
Amortyzacja	8.3	13.0	14.5	16.8	20.2	20.7
Przeplwy z działalności inwestycyjnej	-28.0	-126.7	-19.8	-174.0	-28.2	-13.6
CAPEX	-12.3	-27.2	-12.1	-7.0	-11.7	-13.6
Przeplwy z działalności finansowej	89.5	59.1	-11.9	68.2	-14.9	-14.2
Dywidenda	-4.0	-4.0	-12.4	0.0	-6.2	-6.2
Przeplwy pieniężne netto	87.6	-21.9	23.5	-43.2	26.6	55.9
Środki pieniężne na początek okresu	23.7	111.3	89.4	112.9	69.8	96.4
Środki pieniężne na koniec okresu	111.3	89.4	112.9	69.8	96.4	152.2

ALL: wycena DCF

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	TV
Przychody	549.3	656.0	719.5	774.9	819.7	858.4	884.2	910.7	938.0	
EBITDA	86.4	105.7	117.9	125.0	131.5	137.0	141.1	145.4	149.7	
EBIT	69.5	85.5	97.3	103.6	108.9	113.5	116.9	120.4	124.0	
Stopa podatkowa	15%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	20%	20%	
NOPLAT	59.1	69.2	78.8	83.9	88.2	91.9	94.2	96.8	99.5	
Amortyzacja	16.8	20.2	20.7	21.5	22.5	23.5	24.2	24.9	25.7	
Nakłady inwestycyjne	-7.0	-11.7	-13.6	-15.2	-16.1	-17.1	-17.6	-18.1	-18.6	
Lease capex	-8.8	-8.9	-9.0	-9.2	-9.4	-9.6	-9.9	-10.2	-10.5	
Zmiana kapitału obrotowego	-5.0	-9.9	-6.9	-6.0	-4.9	-4.2	-4.3	-4.4	-4.5	
Przejęcia, inne korekty	-167.0	-16.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
FCF	-111.9	42.4	69.9	75.0	80.4	84.6	86.7	89.1	91.6	1,043.3
Dług / (Dług + Kapitał)	41%	32%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa wolna od ryzyka	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.00%
Premia rynkowa	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Beta nielewarowana	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Beta lewarowana	1.58	1.39	1.16	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Koszt długu po podatku (%)	5.9%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.2%
Koszt kapitału własnego (%)	15.8%	14.5%	13.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	11.5%
WACC (%)	11.8%	11.7%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	11.5%
Suma PV FCF	251									
Stopa wzrostu FCF TV	2.5%									
Zdyskontowana TV	414									
Dług netto, mniejszości, inne kor. (bop)	367									
Wartość KW (mln PLN)*	298									
Wyplacona dywidenda	0.0									
Liczba akcji (mln)	12.4									
Wartość 1 akcji (PLN)	24.2									
Cena docelowa za 12M	27.0									

Źródło: Trigon DM

	9.5%	10.5%	WACC	TV	11.5%	12.5%	13.5%
1.5%	29.0	26.8	25.1	23.8	22.6		
2.0%	30.3	27.9	26.0	24.5	23.2		
g 2.5%	31.9	29.1	27.0	25.3	23.9		
3.0%	33.7	30.5	28.1	26.2	24.6		
3.5%	35.8	32.1	29.3	27.2	25.4		

ALL: Wycena porównawcza

Spółka	MC [m EUR]	EV/EBITDA			P/E skor.		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
GLOBANT SA	7,488	17.7	15.4	13.0	30.0	25.9	21.4
ENDAVA PLC- SPON ADR	1,527	11.0	8.9	6.8	19.6	17.7	11.9
EPAM SYSTEMS INC	10,262	12.1	11.6	10.4	19.5	18.1	16.0
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	953	17.2	13.7	10.9	43.6	33.5	28.2
THOUGHTWORKS HOLDING INC	1,276	24.2	14.1	10.9	121.9	26.8	18.4
CAPGEMINI SE	33,184	10.6	10.0	9.3	16.3	15.3	14.1
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	33,977	10.4	9.6	8.9	16.5	15.4	14.2
PERFICIENT INC	2,387	16.3	14.9	15.0	19.9	18.3	17.3
KAINOS GROUP PLC	1,310	12.6	13.0	11.4	19.6	18.9	16.9
NAGARRO SE	1,025	8.7	7.9	6.4	15.9	13.9	10.6
INNOFACTOR OYJ	61	8.5	7.2	6.4	16.0	12.9	10.5
IT LINK SA	44	6.0	5.4	5.1	10.4	9.3	8.6
Mediana: spółki zagraniczne		11.5	10.8	9.9	19.6	17.9	15.1
AILLERON		8.1	6.5	5.5	11.6	9.8	8.2
Wycena na akcję		44.7	56.6	58.3	35.2	38.1	38.6
Średnia wycena dla poszczególnych wskaźników		53.2			37.3		
Źródło: Bloomberg, Trigon DM		średnia wycena			45.3		

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko związane ze zwiększoną konkurencją na rynku software house'ów,
- 2) Ryzyko utraty klientów,
- 3) Ryzyko utraty kluczowych pracowników,
- 4) Ryzyko nieudanych przejęć,
- 5) Ryzyko niedotrzymania terminów płatności przez klientów,
- 6) Ryzyko roszczeń od Pekao w związku z wypowiedzeniem umowy,
- 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



**NAGRŃDY
PSIK**
2023

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 Niszc
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 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 wybranych 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 dyrektyw 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 liczby 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
 WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – ALLERON 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 wyceny wartości 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 przejścia 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 wycenić 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 progno wartości przedsiębiorstwa
 - wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

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

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie uległy zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie uległ 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 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 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.

Postępując 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 wyznaczając 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 ujawnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- 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

- Dom Maklerski posiada akcje Emitenta

- 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 pieniężnym 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

- 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 jakiegokolwiek 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 otrzymał dywidendę od 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. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu 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 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

- 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 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.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, prawnej, księgowej, reklamnej ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 22 października 2024 [8:30]

Data pierwszego rozpowszechnienia: 22 października 2024 r. godz.: [9:00]