

Ailleron

Ponadprzeciętne marże, perspektywy dwucyfrowego wzrostu wyników

Prognozy finansowe. Po bardzo dobrym drugim kwartale, który zaskoczył nas wysokością marży w Software Mind, mimo globalnej słabości sektora, podnosimy nasze prognozy zysku operacyjnego w tym roku o 12%, a w przyszłym o 7%. Rok 2024 będzie pierwszym bez obciążenia kosztami projektu dla Pekao w Fintechu oraz kosztami rozwoju LiveBanku, który jest już produktem na tyle innowacyjnym, że nie wymagane są kolejne prace inwestycyjne, a jedynie większy nacisk na sprzedaż. Będzie wówczas też w pełni widoczny w wynikach efekt waloryzacji stawek dla klientów, które nie we wszystkich kontraktach udało się od razu wdrożyć w pełni z początkiem bieżącego roku. Prognozujemy, że zysk netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej wzrośnie w 2024 roku do 25mln PLN, a w 2025 roku do 31mln PLN, co implikuje bardzo atrakcyjne naszym zdaniem, jak na wzrostową spółkę z tego sektora, P/E w przedziale 7-8x.

Wycena i rekomendacja. Mimo odjęcia 1 PLN dywidendy podnosimy naszą cenę docelową z 26 PLN do 28 PLN i podtrzymujemy rekomendację KUPUJ. Wycena porównawcza oparta o grupę globalnych graczy z sektora software house zwraca wartość 36,3 PLN na akcję. Porównanie do Spyrosoft bazujące na skorygowanym zysku netto za ostatnie 4 kwartały implikuje wycenę 36,0 PLN, jednak zwracamy uwagę na raczej przejściowy dołek rentowności w SPR, a pewną premię, choć nie aż taką, uznajemy za uzasadnioną.

Prognozy 3Q'23. Zakładamy 16mln PLN przychodów w FinTechu i 99mln PLN w Software Mind, gdzie w 2Q nieco więcej przychodów zaksięgowano w sektorze telekomunikacyjnym, natomiast nie oczekujemy tego efektu w bieżącym okresie, a ponadto kursy walutowe były najmniej korzystne od wielu kwartałów dla przychodów spółki (średni USD/PLN niższy o 12% r/r, a średni EUR/PLN niższy o 5% r/r). Wynik operacyjny prognozujemy na poziomie 15mln PLN, najlepszy kwartał jak dotąd w tym roku i porównywalny ze świetnym 3Q'22. Część ekspozycji walutowej jest nadal zabezpieczona. Zakładamy lekki spadek wyniku netto biorąc pod uwagę brak przychodów z kontraktu z Pekao przy jednoczesnym pewnym obciążeniu wyniku kosztami zespołu. Ten efekt powinien wygasnąć już w ostatnim kwartale '23, a od przyszłego roku nie powinien praktycznie wcale wpływać na P&L. Tradycyjnie najmocniejszych wyników oczekujemy w grupie Ailleron w 4Q.

mIn PLN	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	v/y	q/q
Przychody	60,2	71,4	76,7	101,7	111,7	123,3	110,6	115,7	115,7	4%	0%
EBITDA	7,9	14,4	12,2	10,2	18,8	20,0	15,6	13,7	18,7	-1%	37%
EBIT	6,5	12,3	9,4	7,0	15,5	16,2	11,9	9,8	14,8	-5%	51%
Zysk netto	1,0	4,5	-0,7	3,0	5,6	5,3	2,8	1,8	5,0	-11%	175%
P/E12M trailing	82,2	32,2	48,2	30,5	19,2	18,0	14,3	15,3	15,9		
EV/EBITDA 12M trailing	28,6	14,5	14,8	13,8	11,2	10,1	9,4	9,4	9,2		
zmiana przychodów r/r	-	-	97%	120%	86%	73%	44%	14%	4%		
marża EBITDA	13,1%	20,2%	15,9%	10,0%	16,8%	16,2%	14,1%	11,8%	16,1%		
marża EBIT	10,8%	17,2%	12,3%	6,9%	13,9%	13,1%	10,8%	8,5%	12,8%		
marża netto	1,7%	6,3%	-	2,9%	5,0%	4,3%	2,6%	1,6%	4,3%		

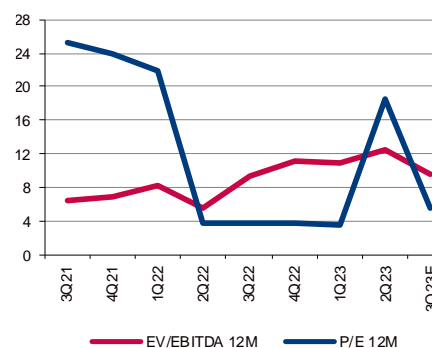
Kupuj
(Poprzednia: Buy, 26 PLN)

Cena docelowa: 28 PLN
Cena bieżąca: 19.3 PLN
Potencjał wzrostu: 45%

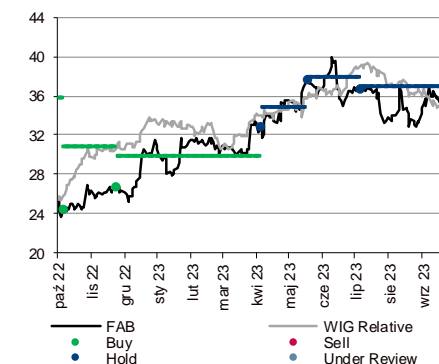
Raport za 3Q23
29.11.2023

DANE SPÓŁKI	REKOMENDACJE	Data	Wycena
Ticker	FAB	Kupuj	30.08.2023
Sektor	TMT		26
Kurs (PLN)	19,3		
52 tyg. min/max (PLN)	11,4 / 24,2		
Liczba akcji (mln szt.)	12,4		
Kapitalizacja (mln PLN)	238		
Free-float	1		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,17		
Zmiana kursu	1M -1,6%	3M -4,5%	1Y 65,2%

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



KURS NA TLE WIG



PLNm	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	156	212,4	410,1	467,3	523,1	613,9
EBITDA	24	35,7	61,1	70,6	88,6	106,5
EBIT	16	27,4	48,2	55,4	70,7	87,1
Zysk netto	9	7,4	13,2	17,5	25,2	31,3
EPS (PLN)	0,76	0,6	1,1	1,4	2,0	2,5
DPS (PLN)	0,0	0,3	0,3	1,0	0,5	0,5
P/E (x)	25,3	32,2	18,0	13,6	9,5	7,6
EV/EBITDA (x)	10,4	14,7	10,1	8,7	6,7	5,3
P/BV (x)	2,5	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2
DY (%)	0,0%	1,7%	1,7%	5,2%	2,6%	2,6%

Wycena / Weight	Obecna		Poprzednia		Zmiana	
Wycena DCF	27,6	100%	26,0	100%	6%	
Wycena porównawcza	36,3	0%	32,4	0%	12%	
SOTP	0,0	0%	0,0	0%	0%	

Zmiany prognoz	2023E			2024E			2025E		
mIn PLN	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	467,3	463,3	1%	523,1	512,3	2%	613,9	601	2%
EBITDA	70,6	64,0	10%	88,6	82,9	7%	106,5	100	6%
EBIT	55,4	49,3	12%	70,7	66,0	7%	87,1	82	6%
Zysk netto	17,5	14,6	20%	25,2	22,7	11%	31,3	29	9%
P/E (x)	13,6	16,3		9,5	10,5		7,6	8,3	
EV/EBITDA (x)	8,7	9,5		6,7	6,9		5,3	5,3	
P/BV (x)	1,6			1,4			1,2		
DY (%)	5,2%			2,6%			2,6%		

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	32,2	18,0	13,6	9,5	7,6
P/E skor. (x)	32,2	13,5	10,6	9,5	7,6
P/BV (x)	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA (x)	14,7	10,1	8,7	6,7	5,3
EV/adj. EBITDA (x)	14,7	10,1	8,7	6,7	5,3
EV/Sprzedaż (x)	0,9	0,6	0,5	0,4	0,3
FCFF Yield (%)	2,0%	2,0%	3,9%	6,9%	8,6%
DY (%)	1,7%	1,7%	5,2%	2,6%	2,6%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (PLN)	0,6	1,1	1,4	2,0	2,5
adj. EPS (PLN)	0,6	1,4	1,8	2,0	2,5
DPS (PLN)	0,3	0,3	1,0	0,5	0,5
BVPS (PLN)	10,8	11,5	11,9	13,4	15,5

Wskaźniki operacyjne	2021	2022	2023E	2024E	2025E
marża ZBnS (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
marża skor. EBITDA (%)	16,8%	14,9%	15,1%	16,9%	17,3%
marża EBIT (%)	12,9%	11,7%	11,9%	13,5%	14,2%
marża netto (%)	3,5%	3,2%	3,8%	4,8%	5,1%

ROE (%)	6,5%	12,9%	15,5%	16,1%	17,5%
ROA (%)	3,3%	3,8%	4,0%	5,2%	5,7%
CAPEX/Sprzedaż (%)	5,8%	6,6%	3,7%	3,0%	2,7%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,5	2,1	1,1	0,9	0,9
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Dług netto/EBITDA (x)	-1,5	0,1	0,0	-0,2	-0,4

Cykl konwersji gotówki (dni)	78	49	55	56	54
Cykl rotacji zapasów (dni)	6	1	1	1	1
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	101	72	82	83	81
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	29	23	28	28	27

Rachunek wyników (mIn PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	156,2	212,4	410,1	467,3	523,1	613,9
Koszt własny sprzedaży	48,8	56,4	64,0	68,5	76,8	87,5
Zysk brutto ze sprzedaży	101,7	153,4	344,4	396,6	444,2	524,2
Koszty sprzedaży	5,7	7,0	5,1	2,1	2,2	2,2
Koszty ogólnego zarządu	0,1	2,7	-1,5	0,3	8,4	10,1
Zysk ze sprzedaży	17,0	24,6	55,6	58,3	63,5	78,6
Wynik na Ootherj działalności operacyjnej	-1,3	0,1	-2,4	0,1	0,1	0,1
EBITDA	23,8	35,7	61,1	70,6	88,6	106,5
adj. EBITDA	23,8	35,7	61,1	70,6	88,6	106,5
Amortyzacja	-8,3	-8,3	-13,0	-15,3	-17,8	-19,4
EBIT	15,5	27,4	48,2	55,4	70,7	87,1
Wynik na działalności finansowej	0,0	-0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-1,6
Zysk brutto	13,5	25,5	47,9	53,9	69,1	85,6
Podatek dochodowy	-4,1	-8,5	-9,3	-11,8	-14,5	-18,0
Zysk mniejszości	0,0	-9,6	-25,3	-24,6	-29,3	-36,3
Net profit	9,4	7,4	13,2	17,5	25,2	31,3
Net profit	9,4	7,4	17,7	22,5	25,2	31,3

Bilans (mIn PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Aktywa trwałe	74,1	98,1	209,6	218,6	223,4	227,7
Aktywa obrotowe	88,7	180,6	209,5	238,6	288,6	354,7
Zapasy	5,4	1,0	0,7	0,8	0,9	1,0
Należności handlowe	55,1	62,9	98,6	112,4	125,8	147,6
Gotówka	23,7	111,3	89,4	104,6	141,1	185,3
Aktywa	162,9	278,7	419,1	457,1	512,0	582,4
Kapitał własny	95,1	133,0	141,9	147,1	166,1	191,2
Kapitały mniejszości	0,0	82,5	115,8	140,4	169,7	206,0
Zobowiązania długoterminowe	23,6	18,5	84,6	88,1	90,1	91,8
Zobowiązania oprocentowane	21,1	17,6	83,8	87,3	89,3	91,0
Zobowiązania krótkoterminowe	44,1	44,7	76,9	81,5	86,0	93,4
Zobowiązania oprocentowane	14,1	4,7	14,8	14,8	14,8	14,8
Zobowiązania handlowe	14,8	19,3	33,2	37,8	42,3	49,7
Pasywa	162,9	278,7	419,1	457,1	512,0	582,4
Dług netto	9,6	-89,1	8,7	-2,9	-37,5	-80,0

Rachunek przepływów(mIn PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przepływy z działalności operacyjnej	25,7	26,1	45,6	48,2	63,4	72,3
Zysk (strata) netto	-45,7	1,0	-21,4	-9,2	-9,0	-14,6
Amortyzacja	8,3	8,3	13,0	15,3	17,8	19,4
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-2,6	-28,0	-126,7	-17,2	-15,6	-16,5
CAPEX	-2,0	-12,3	-27,2	-17,2	-15,6	-16,5
Przepływy z działalności finansowej	-3,7	89,5	59,1	-15,8	-11,3	-11,6
Dywidenda	0,0	-4,0	-4,0	-12,4	-6,2	-6,2
Przepływy pieniężne netto	19,3	87,6	-21,9	15,2	36,5	44,2
Środki pieniężne na początek okresu	4,4	23,7	111,3	89,4	104,6	141,1
Środki pieniężne na koniec okresu	23,7	111,3	89,4	104,6	141,1	185,3

ALL: wycena DCF

	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	TV
Przychody	467,3	523,1	613,9	673,3	725,1	766,5	801,0	833,1	858,1	
EBITDA	70,6	88,6	106,5	115,8	123,8	130,1	135,9	141,3	145,6	
EBIT	55,4	70,7	87,1	95,0	101,6	106,6	111,4	115,9	119,3	
Stopa podatkowa	22%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	20%	20%	
NOPLAT	43,3	55,9	68,8	75,0	80,3	84,2	88,5	92,2	95,2	
Amortyzacja	15,3	17,8	19,4	20,8	22,2	23,4	24,5	25,5	26,2	
Nakłady inwestycyjne	-17,2	-15,6	-16,5	-17,5	-18,4	-19,3	-20,2	-21,0	-21,6	
Płatności leasingowe	-7,0	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3	-7,4	-7,7	-8,0	-8,3	
Zmiana kapitału obrotowego	-9,2	-9,0	-14,6	-9,6	-8,4	-6,7	-6,9	-7,1	-7,2	
Przejęcia, inne korekty	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	25,2	42,0	49,9	61,5	68,4	74,3	78,2	81,7	84,4	961,7
Dług / (Dług + Kapitał)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa w olna od ryzyka	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	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	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Koszt długu po podatku (%)	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	6,0%	6,0%	6,0%	5,2%
Koszt kapitału własnego (%)	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	11,5%
WACC (%)	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	11,5%

Suma PV FCF 2023-31	328									
Stopa w zrostu FCF TV	2,5%									
Zdyskontowana TV	366									
Dług netto, mniejszości, inne kor.	379									
Wartość KW (mln PLN)*	315									
Wyplacona dywidenda	12,4									
Liczba akcji (mln)	12,4									
Wartość 1 akcji (PLN)	24,5									
Cena docelowa za 12M	27,6									

Źródło: Trigon DM

*w tym:

udziały ALL w Software Mind (+)	272
EV Fintech, pozostałe (+)	52
Dług netto ALL, eof 2022 (-)	9

ALL: Wycena porównawcza

Spółka	MC [m EUR]	EV/EBITDA			P/E skor.		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
GLOBALANT 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
EPAM SYSTEMS INC	13 159	15,0	13,8	11,5	23,8	21,7	18,2
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	846	14,6	12,0	8,6	35,6	28,7	21,1
THOUGHTWORKS HOLDING INC	1 170	11,5	8,6	6,3	30,5	14,8	9,6
CAPGEMINI SE	28 763	9,6	8,9	8,3	14,3	13,3	12,2
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	31 613	9,6	8,9	8,1	15,0	14,0	12,7
PERFICIENT INC	1 894	12,0	10,9	10,1	14,4	13,6	12,8
KAINOS GROUP PLC	1 623	18,6	16,6	14,3	26,2	24,4	21,2
NAGARRO SE	932	10,1	8,3	7,0	17,5	13,9	11,2
INNOFACTOR OYJ	40	5,9	5,1	4,7	10,9	8,1	7,0
IT LINK SA	47	6,4	5,7	5,4	12,3	10,4	9,9
Mediana: spółki zagraniczne		11,8	9,9	8,4	19,7	14,4	12,8
AILLERON		8,7	6,7	5,3	10,6	9,5	7,6
Wycena na akcję		37,1	40,8	42,3	35,8	29,4	32,3
Średnia wycena dla poszczególnych wskaźników		40,1				32,5	
Źródło: Bloomberg, Trigon DM		średnia wycena			36,3		

Wycena vs. Spyrosoft

Spyrosoft P/E trailing	18,3
Ailleron zysk netto skor. LTM (mln PLN)	24,3
Wycena Ailleron (mln PLN)	445
Wycena na akcję (PLN)	36,0

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



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 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 - Aileron 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 prawdziwych 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 Dokumentacie 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 Dokumentacie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakiegokolwiek 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 Dokumentacie 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.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumentacie 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 powiązanymi 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 jakiegokolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakiegokolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe 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 Dokumentacie 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 zapoznana 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 Dokumentacie 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]