

Ailleron

Słabość rynku utrzymuje się, nie pomaga mocny złoty

Po drugiej z rzędu negatywnej niespodziance w wynikach kwartalnych w tym roku znacząco obniżamy nasze prognozy dla lat 2025-27. Utrata zleceń od części klientów w ostatnim kwartale, która skutkowałą pogłębieniem spadku dynamiki przychodów w Software Mind oraz związany z tym negatywny wpływ na marżę operacyjną będzie widoczna w wynikach tego roku, nawet biorąc pod uwagę dostosowania po stronie kosztów. Nieco lepiej na tle słabych dynamik Software Mind wypada ostatnio segment FinTech, jednak rentowność operacyjna pozostaje tam niesatysfakcjonująca. Nasza niższa wycena nadal daje kilkunastoprocentowy upside, a w krótkim terminie nie można wykluczyć opcji sprzedaży Software Mind, w ramach trwającego nadal przeglądu opcji, jednak sytuacja rynkowa (popyt, nowe kontrakty) oraz makroekonomiczna (nadal słaby USD, co z perspektywy zmniejsza atrakcyjność zakupu number8) nie są wspierające.

Wycena, prognozy. Obniżamy nasze szacunki przychodów w latach 2025-27 o odpowiednio 4%, 7% i 10%. Gorsza dynamika jaką zakładamy wynika w tym roku ze słabego pierwszego półrocza, a w kolejnych latach z naszego bardziej konserwatywnego założenia odnośnie odbudowy popytu i zdolności spółki do konkutowania o nowe kontrakty w obecnym środowisku. Znaczący efekt dźwigni operacyjnej skutkuje obniżeniem prognozy wyniku operacyjnego w najbliższych trzech latach o 17%-20%, a w konsekwencji podobnym spadkiem wyceny. Nasz model DCF zwraca wycenę niższą o 20% (dodatkowo negatywny wpływ z tytułu dźwigni finansowej biorąc pod uwagę dług netto w grupie w wysokości 164mln PLN), do poziomu 19 PLN na akcję. Jeszcze gorzej wypada zestawienie z grupą porównawczą, gdzie obniżenie prognoz o 20% nałożyło się na duży spadek wskaźników w globalnej grupie spółek. W konsekwencji nasza wycena porównawcza, która zawsze przekraczała o kilkadziesiąt procent wycenę DCF obecnie spada do porównywalnej wartości (P/E zwraca 18 PLN na akcję, EV/EBITDA 20 PLN na akcję).

#Prognoza 3Q25. Spodziewamy się przychodów zbliżonych do poprzedniego kwartału oraz poprawy wyniku operacyjnego o 3mln PLN q/q dzięki ograniczeniu kosztów osobowych (dłuższa ławka w 2Q) oraz mniejszym kosztom programów motywacyjnych. Zakładamy zerowy wynik EBIT w FinTechu i 14mln PLN zysku operacyjnego w Software Mind, co implikuje około 4mln PLN zysku netto po minusościach.

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y
Przychody	145.5	161.6	143.8	139.4	139.9	-4%
EBITDA	22.8	22.8	20.8	16.6	19.7	-14%
adj. EBITDA	22.8	22.8	20.8	16.6	19.7	-14%
EBIT	19.1	12.9	15.0	10.9	14.0	-27%
Zysk netto	4.8	7.7	0.6	7.0	3.7	-23%
Zysk netto skor.	3.8	4.5	4.0	1.1	4.5	19%
P/E (x)	11.0	8.7	9.1	9.9	10.5	0.0
EV/EBITDA (x)	8.7	7.0	6.8	7.3	7.5	0.0
marża EBITDA	15.7%	14.1%	14.4%	11.9%	14.1%	-1.6pp
marża EBITDA	13.1%	8.0%	10.5%	7.8%	10.0%	-3.1pp
marża netto	3.3%	4.8%	0.4%	5.0%	2.7%	-0.6pp

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Przychody	410	453	557	585	618	652
EBITDA	61	50	84	79	89	96
EBIT	48	36	62	56	66	73
Zysk netto	13	4	23	17	20	24
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.4	1.6	2.0
P/E (x)	15.0	56.1	8.7	11.6	9.9	8.1
EV/EBITDA (x)	6.9	8.8	7.0	7.6	6.2	5.4
FCFF Yield (%)	3.0%	7.8%	9.9%	7.7%	7.8%	9.6%
DY (%)	2.0%	6.2%	0.0%	0.0%	3.1%	6.2%

Źródło: Spółka, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

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

Kupuj

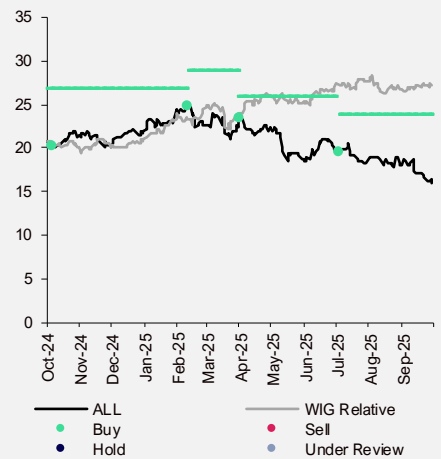
(Poprzednio: Buy; 24 PLN)

Cena docelowa: PLN 19
Upside: +18%

FACT SHEET

Ticker	ALL
Sektor	IT
Price (PLN)	16.0
52 tyg. min/max (PLN)	16 / 26,2
Liczba akcji (mln)	12.4
Kapitalizacja (mln PLN)	198
S&P Global ESG Scores	---
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.1
Zmiana kursu	1M 3M 1Y
	-12% -15% -17%

ZMIANA KURSU VS WIG INDEX



REKOMENDACJE	DATA	TP
Kupuj	21.07.2025	24
Kupuj	17.04.2025	26
Kupuj	28.02.2025	29
Kupuj	12.10.2024	27
Kupuj	22.10.2024	27
Kupuj	25.09.2024	27
Kupuj	19.07.2024	26

AKCJONARIUSZE	Udział%
Rafał Styczeń	23.9%
Dariusz Orłowski	23.3%
Esaliens TFI	9.1%
Grzegorz Młynarczyk	5.7%

KALENDARZ INWESTORA

3Q'25 Earnings	26.11.2025
----------------	------------

ANALITYK

Dominik Niszczyński, CFA

Wycena	Obecna			Poprzednia			Zmiana		
DCF	19	100%	0	24	100%	0	-20%	0%	0.0%
Porównawcz.	19	0%	0	33	0%	0	-41%	0%	0.0%

Zmiany prognoz	2025E			2026E			2027E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Przychody	585	607	-4%	618	668	-7%	652	721	-10%
EBITDA	79	91	-13%	89	106	-16%	96	112	-14%
marża	13.5%	14.9%	-1.5pp	14.5%	15.9%	-1.4pp	14.8%	15.6%	-0.8pp
EBIT	56	68	-17%	66	83	-20%	73	89	-18%
marża	9.6%	11.2%	-1.6pp	10.7%	12.4%	-1.7pp	11.2%	12.3%	-1.1pp
Zysk netto	17	17	1%	20	26	-24%	24	30	-19%
marża	2.9%	2.8%	0.1pp	3.2%	3.9%	-0.7pp	3.7%	4.2%	-0.4pp

Trigon vs kons.	2025E			2026E			2027E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Przychody	585	620	-6%	618	694	-11%	652	764	-15%
EBITDA	79	94	-16%	89	108	-17%	96	115	-16%
marża	13.5%	15.2%	-1.7pp	14.5%	15.5%	-1.0pp	14.8%	15.1%	-0.3pp
EBIT	56	-	-	66	-	-	73	-	-
marża	9.6%	-	-	10.7%	-	-	11.2%	-	-
Zysk netto	17	-	-	20	-	-	24	-	-
marża	2.9%	-	-	3.2%	-	-	3.7%	-	-

KPIs (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
L. akcji	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	0%
DPS (PLN)	0.3	1.0	0.0	0.0	0.5	1.0	26%
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.4	1.6	2.0	13%
BVPS (PLN)	5.4	6.8	8.3	9.7	10.8	11.8	17%
ND / EBITDA (x)	0.1	0.1	1.8	2.1	1.4	0.9	
ND / Equity (x)	0.1	0.1	1.5	1.4	0.9	0.6	
FCFF	12	34	58	46	44	50	32%
NWC	66	56	67	69	73	77	
Dług netto	9	6	150	164	127	89	
Mniejszości i inne korekty EV	213	234	234	234	234	234	
skor. dług netto	221	240	384	398	360	323	

Wskaźniki	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA r/r	71%	-18%	67%	-6%	14%	8%	
EBIT r/r	76%	-26%	75%	-10%	18%	11%	
adj. EPS r/r	139%	-10%	19%	-14%	42%	19%	
Marża brutto	28.1%	24.6%	27.6%	27.4%	28.5%	29.1%	27.6%
marża adj. EBITDA	14.9%	11.0%	15.0%	13.5%	14.5%	14.8%	13.9%
marża EBIT	11.7%	7.9%	11.2%	9.6%	10.7%	11.2%	10.4%
marża netto skor.	4.3%	3.5%	3.4%	2.8%	3.8%	4.2%	3.7%
ROE (%)	20%	4%	22%	14%	15%	17%	15%
ROA (%)	3%	1%	4%	3%	3%	3%	3%

KPIs	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Revenues FinTech	64	74	76	79	87	94	8%
Revenues Software Mind	344	377	478	504	529	555	10%
Revenues other	5	3	2	2	2	2	-14%
EBIT FinTech	-1	-7	-2	0	2	4	-220%
EBIT Software Mind	56	49	63	56	63	69	5%
EBIT other	-6	-6	1	1	0	0	-64%

Source: Company, Trigon

Wskaźniki	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	15.0	56.1	8.7	11.6	9.9	8.1
adj. P/E (x)	11.2	12.4	10.4	12.1	8.5	7.2
EV/EBITDA (x)	6.9	8.8	7.0	7.6	6.2	5.4
adj. EV/EBITDA (x)	6.9	8.8	7.0	7.6	6.2	5.4
P/BV (x)	3.0	2.4	1.9	1.7	1.5	1.4
FCFF Yield (%)	3.0%	7.8%	9.9%	7.7%	7.8%	9.6%
DY (%)	2.0%	6.2%	0.0%	0.0%	3.1%	6.2%
	0	0	0	0	0	0

Wsk. przy cenie docelowej	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	17.7	66.5	10.3	13.7	11.8	9.6
adj. P/E (x)	13.3	14.7	12.3	14.3	10.1	8.5
EV/EBITDA (x)	7.5	9.5	7.4	8.0	6.7	5.8
adj. EV/EBITDA (x)	7.5	9.5	7.4	8.0	6.7	5.8
P/BV (x)	3.5	2.8	2.3	2.0	1.8	1.6
FCFF Yield (%)	2.7%	7.2%	9.3%	7.3%	7.3%	9.0%
DY (%)	1.7%	5.3%	0.0%	0.0%	2.6%	5.3%

Rachunek wyników (PLNr)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Przychody	410.1	453.1	556.7	585.2	618.3	651.8
Koszt własny sprzedaży	-294.8	-341.5	-403.1	-424.9	-441.8	-462.3
Zysk ze sprzedaży	115.3	111.7	153.6	160.3	176.5	189.5
Koszty sprzedaży	-19.7	-23.4	-37.5	-41.8	-44.1	-46.5
Koszty ogólnego zarządu	-41.4	-41.6	-57.6	-62.7	-66.3	-69.8
Wynik na pozostałe dział.	0.0	-6.1	3.7	0.1	0.0	0.0
EBITDA	61.1	50.1	83.6	78.8	89.5	96.4
adj. EBITDA	61.1	50.1	83.6	78.8	89.5	96.4
Amortyzacja	-13.0	-14.5	-21.4	-22.8	-23.3	-23.2
EBIT	48.2	35.6	62.2	56.0	66.2	73.2
Wynik na dział. finansowej	-0.3	-3.8	-1.3	-3.9	-12.7	-9.9
EBT	47.9	31.8	60.9	52.1	53.4	63.3
Zysk mniejszości	-25.3	-17.4	-30.3	-24.7	-23.3	-26.9
Zysk netto	13.2	3.5	22.8	17.2	20.0	24.3
Zysk netto skor.	17.7	16.0	19.0	16.4	23.2	27.6

Bilans (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Aktywa trwałe	210	226	417	471	467	464
Aktywa obrotowe	209	209	222	192	215	238
Zapasy	1	1	0	0	0	0
Należności	99	82	101	106	112	118
Gotówka	89	113	103	68	85	102
Aktywa	419	436	639	663	682	702
Kapitał własny	67	84	102	120	133	145
Zobowiązania d-t	159	134	245	224	203	182
Zobow. oprocentowane	84	87	190	168	147	127
Zobowiązania k-t	77	92	134	138	140	142
Zobow. oprocentowane	15	33	64	64	64	64
Zobow. handlowe	33	26	34	37	39	42
Pasywa	419	436	639	663	682	702

Rach. przepływów (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
CF operacyjny	46	55	78	63	63	71
Zmiana kapitału prac.	-21	10	-11	-1	-4	-4
Amortyzacja	-13	-14	-21	-23	-23	-23
CF inwestycyjny	-127	-20	-194	-70	-12	-13
CAPEX	-27	-12	-12	-10	-12	-13
CF finansowy	59	-12	106	-29	-34	-40
Leasing	-6	-9	-7	-7	-7	-7
Dywidenda/Buy-back	-4	-12	0	0	-6	-12
Zmiana gotówki	-22	24	-10	-35	16	17

Wycena DCF

DCF (PLNm)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	TV
Revenues	585	618	652	684	717	746	774	797	817	
y/y	5%	6%	5%	5%	5%	4%	4%	3%	2%	
EBITDA	79	89	96	103	107	110	114	117	120	
EBIT	56	66	73	79	83	86	90	92	95	
EBIT margin	9.6%	10.7%	11.2%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	
Stopa poodatkowa	19.6%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	
NOPLAT	45	54	59	64	67	70	73	75	77	
D&A	23	23	23	23	24	24	24	25	25	
CAPEX	-10	-12	-13	-14	-15	-16	-17	-18	-18	
Zmiana kapitału obrotowego	-1	-4	-4	-4	-4	-3	-3	-3	-3	
Lease capex	-7	-7	-7	-8	-8	-8	-8	-8	-8	
Przejęcia, inne korekty	-60	0	0	0	0	0	0	0	0	
FCF	-10	54	58	62	64	67	69	71	73	75
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.0%
Premia rynkowa	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
WACC	11.5%	11.7%	11.8%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	11.5%
DFCF	-10	47	45	43	40	37	34	32	29	
PV FCF 2025-TV	298									
Stopa wzrostu FCF TV	2.0%									
TV	785									
Zdyskontowana TV	312									
EV	610									
Dług netto, inne	397									
Dywidenda wypłacona	0									
Wartość kapitałów własnych	213									
Liczba akcji (mln)	12.4									
Wartość 1 akcji	17									
Wycena za 12M	19									

WACC TV

	9.5%	10.5%	11.5%	12.5%	13.5%
1.0%	21	19	18	17	16
1.5%	22	20	19	17	16
2.0%	23	21	19	18	17
2.5%	24	22	20	19	17
3.0%	26	23	21	19	18

Źródło: Trigon

Wycena porównawcza

Peers	EV/EBITDA			P/E			
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
GLOBANT SA	6.4	6.1	5.7	9.8	9.5	8.8	
ENDAVA PLC- SPON ADR	4.7	6.0	5.0	6.1	8.0	6.3	
EPAM SYSTEMS INC	9.2	8.4	7.6	13.9	12.7	11.3	
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	7.2	6.0	5.8	21.8	17.8	15.7	
CAPGEMINI SE	7.4	7.0	6.6	10.8	10.1	9.4	
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	8.3	8.0	7.4	13.1	12.2	11.2	
KAINOS GROUP PLC	15.9	15.8	13.7	24.7	23.6	20.4	
NAGARRO SE	7.4	6.6	6.0	12.9	9.9	8.8	
IT LINK SA	5.9	5.3	4.7	-	-	-	
Mediana	7.4	6.6	6.0	13.0	11.2	10.3	
Wycena na akcję (PLN)	14.9	18.8	20.9	0.0	17.2	21.0	23.0
Średnia ważona wycena na akcję (PLN)		18.2			20.4		
Wycena na akcję (PLN)				19.3			

Źródło: Trigon, Bloomberg

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 poczynając 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 utrzymanie 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 – AILLERON 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 Niszczy

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 wartość 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 wyceniać 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 prognozy wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

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

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

Szczególne 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 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, 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 wyznaczył 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 utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi 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

- sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

- oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

- 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 nie otrzymał dywidendy 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 Dokumentie 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 Maklerskiego 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 usług w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentie 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, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: [23.10.2025] godz. [16:00]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [[23.07.2025] godz. [16:30]