

**IFIRMA – komentarz po wynikach za 3Q'24**
**15.11.2024**
**Wyniki IFIRMA**

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	zmiana r/r
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>	<b>11,8</b>	<b>13,9</b>	<b>12,3</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>15,8</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0%</b>
Serwis iFirma (KI, BR, F+)	9,2	9,7	9,9	10,5	11,1	13,2	11,9	12,5	13,4	15,4	13,6	14,1%
Outsourcing i rekrutacja specjalistów IT	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,4	0,2	0,3	0,1	-83,8%
Usługi IT/Dedykowane rozwiązania IT	0,1	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2	62,4%
Koszt w ytworzenia sprzedanych produktów	5,7	6,8	6,6	6,6	7,0	8,5	8,0	8,4	9,0	10,5	9,3	15,1%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3%</b>
<i>Marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>42,8%</i>	<i>35,9%</i>	<i>39,0%</i>	<i>43,7%</i>	<i>40,5%</i>	<i>38,8%</i>	<i>34,8%</i>	<i>36,2%</i>	<i>35,0%</i>	<i>33,6%</i>	<i>33,0%</i>	<i>-1,8 p.p.</i>
Koszty sprzedaży	1,0	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,5	1,8	2,3	1,9	1,3	-15,8%
<i>Koszty sprzedaży jako % przychodów</i>	<i>10,1%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,8%</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,4%</i>	<i>12,2%</i>	<i>13,6%</i>	<i>16,4%</i>	<i>11,9%</i>	<i>9,2%</i>	<i>-3 p.p.</i>
Koszty ogólnego zarządu	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	2,2%
<i>Koszty zarządu jako % przychodów</i>	<i>9,6%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,5%</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,3%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>
Saldo pozostałych przychodów i kosztów	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>27,8%</b>
<i>Marża EBIT</i>	<i>23,0%</i>	<i>15,5%</i>	<i>18,6%</i>	<i>25,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>22,1%</i>	<i>13,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>11,0%</i>	<i>13,6%</i>	<i>15,1%</i>	<i>+1,9 p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>25,0%</b>
<i>Marża EBITDA</i>	<i>24,2%</i>	<i>16,8%</i>	<i>20,1%</i>	<i>26,7%</i>	<i>22,7%</i>	<i>23,2%</i>	<i>14,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>12,0%</i>	<i>14,4%</i>	<i>16,1%</i>	<i>+1,7 p.p.</i>
<b>EBITDA skorygowana*</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>15,8%</b>
<i>Marża EBITDA skorygowana*</i>	<i>26,7%</i>	<i>19,3%</i>	<i>22,3%</i>	<i>29,4%</i>	<i>25,2%</i>	<i>25,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,5%</i>	<i>13,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>16,7%</i>	<i>+0,6 p.p.</i>
Saldo przychodów i kosztów finansowych	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	18,0%
<b>Zysk brutto</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>26,5%</b>
Podatek dochodowy	0,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	25,4%
<b>Zysk netto</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>26,7%</b>
<i>Marża zysku netto</i>	<i>20,0%</i>	<i>12,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>21,1%</i>	<i>17,9%</i>	<i>20,2%</i>	<i>12,3%</i>	<i>11,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>13,9%</i>	<i>+1,6 p.p.</i>

Źródło: IFIRMA, BM Banku Millennium

\*- korekta o koszty rozwoju Firmbee

Przychody IFIRMY wzrosły w 3Q'24 o 12,0% r/r i spadły o 12,3% q/q. Spadek w ujęciu do poprzedniego kwartału nie jest jednak zaskoczeniem, gdyż w pierwszej połowie roku spółka realizowała istotne przychody z rozliczeń rocznych PIT i ZUS.

Najistotniejszy z segmentów tj. serwis iFirma.pl (Biuro Rachunkowe, Księgowość Internetowa i Faktura+) zanotował w 3Q'24 wzrost przychodów o 14,1% w stosunku do analogicznego kwartału roku ubiegłego, co oznacza wolniejszy wzrost niż w pierwszej połowie roku (+18,7% r/r) i wiąże się zapewne z mniejszym wzrostem cennika od 1 sierpnia, przy ciągle prawdopodobnie dość niskiej liczbie nowych klientów.

Na pierwszy miesiąc minionego kwartału tj. lipiec oddziaływała podwyżka wprowadzona 1 sierpnia 2023 r. (+17,45% dla pakietu MINI, +14,53 dla pakietu MIDI). Z kolei od 1 sierpnia 2024 r. IFIRMA wprowadziła kolejną podwyżkę dla prowadzących KPIR w zmienionym modelu płatności (zlikwidowano pakiety MINI i MIDI na rzecz jednego pakietu standardowego). Cennik wzrósł od 6,8% dla klientów przesyłających 11-15 dokumentów kosztowych, 8% dla klientów przesyłających do 10 dokumentów i nawet 50,7% dla przesyłających 26-30 dokumentów. Wzrost liczby klientów nie jest znany, jednak jak spółka wcześniej podawała w 1H'24 pozyskała 10% więcej klientów niż w 1H'23. Wzrost jest jednak prawdopodobnie ciągle wyraźnie niższy niż w poprzednich latach, pomimo wyższych nakładów na sprzedaż (efekt wysokiej walki konkurencyjnej w sektorze). Nie wykluczamy też, że coraz wyższy udział w strukturze klientów mają ryczałtowcy, dla których cennik nie zmieniał się. Nadal duży spadek przychodów notował znacznie mniejszy segment - outsourcingu i rekrutacji - którego przychody w minionym kwartale wyniosły jedynie 53 tys. PLN w porównaniu do 327 tys. PLN przed rokiem (-83,8% r/r) i 700 tys. 2 lata temu.

Koszty wytworzenia (głównie koszty pracownicze i usługi obce) nadal rosły szybciej (+15,1% r/r) niż przychody (+12,0%) i w efekcie marża brutto ze sprzedaży spadła o 1,8 p.p. r/r. Istotny spadek spółka odnotowała natomiast w kosztach sprzedaży, które wyniosły 1,3 mln PLN i były wyraźnie niższe niż w poprzednich 3 kwartałach (każdy po 1,8-2,3 mln PLN) oraz o 15,8% niższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego (1,5 mln PLN). Wnioskujemy, że podwyższone wydatki na akwizycję klientów w okresie 4Q'23-2Q'24 nie przynosiły oczekiwanych rezultatów i w takim wypadku spółka zdecydowała się je uciąć, dzięki czemu możliwa była poprawa wyniku. Rodzi to jednak obawy o tempo dalszego wzrostu przychodów IFIRMY.

Do poprawy wyników dołożyły się też wyraźnie mniejsze koszty rozwoju projektu Firmbee (84 tys. PLN w 3Q'24 vs. 214 tys. w 3Q'23). Spadek wynika z ograniczenia zespołu deweloperskiego, a nowe funkcje Firmbee, są tworzone w głównej mierze jako Proof Of Concept dla rozwiązań wdrażanych potem w serwisie iFirma.pl.

W efekcie powyższych czynników EBIT spółki wzrósł w 3Q'24 do 2,1 mln PLN (+27,8% r/r), a zysk netto do 1,9 mln PLN (+26,7% r/r).

W raporcie po 3Q'24 spółka opisała bieżący stan rozwoju nowej usługi pełnej księgowości. Jak napisano, w ramach programu pilotażowego podpisane zostały pierwsze umowy. Spółka kieruje nową ofertą do wybranych branż, by móc jak najlepiej przygotować swoje procedury dla większej liczby klientów. W związku z tym, jak napisano, nie należy się spodziewać spektakularnych efektów ekonomicznych tych działań w krótkim czasie.

W 3Q'24 wyraźnie wzrosły inwestycje długoterminowe, które przekroczyły 13 mln PLN (+2,3 mln w samym 3Q'24), przy jednoczesnym spadku inwestycji krótkoterminowych (-3,6 mln PLN w 3Q'24), co wynika z inwestycji w obligacje skarbowe o terminie wykupu powyżej 1 roku. Spółka pozostaje niezadłużona i ma dobrą sytuację finansową.

**Seweryn Żołątniak, CFA**

**Doradca Inwestycyjny**

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: [seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl](mailto:seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl)

## Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

## Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiągniętych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Materiał został sporządzony przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.