

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Fabry Holding

Prognoza wyników za 4Q24 [lekkie negatywne]

mIn PLN	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	Y/Y	Q/Q
Revenues	19.4	18.9	18.9	18.4	18.6	-4%	2%
EBITDA	2.5	2.4	2.0	2.1	2.3	-9%	10%
EBIT	2.0	1.8	1.6	1.6	1.8	-8%	13%
Net profit	1.2	1.0	5.3	0.8	1.2	0%	60%
P/E12M trailing	5.0	5.2	3.8	7.8	7.8		
EV/EBITDA 12M trailing	5.7	6.1	7.2	7.2	7.0		
zmiana przychodów r./r.	28.1%	17.3%	22.3%	3.2%	-4.0%		
marża EBITDA	12.9%	12.5%	10.4%	11.3%	12.2%		
marża EBIT	10.2%	9.5%	8.7%	8.8%	9.8%		

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**Komentarz:** Zakładamy, że efekt zmniejszonej kontrakcji od Frontexu będzie widoczny w 4Q24 jeszcze bardziej niż w poprzednim okresie. W związku z tym przychody grupy mogą być nieznacznie niższe r/r, mimo konsolidacji Panda Group (Fabry Commerce), która dodawała ponad 1mln PLN sprzedaży kwartalnie. Spadek zatrudnienia o 19 osób do 256 osób w ciągu poprzedniego kwartału wskazywał na utrzymanie trudnej sytuacji rynkowej i na razie nie zakładamy jeszcze poprawy. W prognozie EBIT uwzględniamy 0,2mln PLN kosztów połączenia z Fabry sp. z o.o., a w szacunkach wyniku netto poniżej EBIT przyjęliśmy 0,2mln PLN straty przypisanej do PerfectBota.

**Bilans, cash flow.** Na koniec 3Q24 pozycja gotówkowa wynosiła prawie 11mln PLN (gotówka netto po uwzględnieniu leasingu to 7mln PLN). Na koniec roku 2024, przy założeniu przejściowej poprawy w kapitale pracującym dzięki spływowi należności, spółka powinna mieć o niskie kilka mln PLN wyższy stan gotówki.

**Umowa ramowa z Frontexem, perspektywa 2025.** Umowa ramowa, którą Fabry pozyskiwało pod koniec roku w latach 2016 i 2020 nie została jak dotąd przedłużona. Nadal trwa proces przetargowy i o jego wyniku Fabry poinformuje niezależnie od tego czy zostanie zakwalifikowane na kolejny okres jako jeden z wykonawców (bardziej prawdopodobny naszym zdaniem scenariusz) czy straci kontrakt. Przedłużający się czas trwania przetargu wpływa niestety na oczekiwane tempo pozyskania ewentualnych zleceń w umowie ramowej. Pierwsze półrocze może w związku z tym być gorsze r/r z uwagi na zeszłoroczną bazę. W konsekwencji nasze prognozy na rok 2025 (w tabeli poniżej) mogą wymagać rewizji w dół nawet w przypadku wygranej w przetargu ramowym. Mocny PLN i nadal trudna sytuacja na rynku jeśli chodzi o pozyskiwanie nowych znaczących kontraktów również utrudnią poprawę wyniku. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki na dziś zakładalibyśmy wynik netto w roku 2025 nieznacznie powyżej 5mln PLN wobec naszych dotychczasowych szacunków powyżej 6mln PLN. Z tych samych względów także nasze szacunki przychodów w 2025 wyglądają na zawyżone, bardziej realny wydaje się wynik niewiele powyżej sprzedaży z roku 2024.

Przypominamy, że pod koniec stycznia zostało zarejestrowane połączenie z Fabry sp. z o.o. (mniejszościowi akcjonariusze sp. z o.o. otrzymali wyemitowane akcje Fabry S.A.) – do wyliczeń wskaźników uwzględniamy od roku 2025 zwiększoną liczbę akcji, to jest 2,8 mln.

**Dominik Niszcz**

mIn PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	40.7	53.4	68.7	74.7	85.4	97.2
EBITDA	7.4	7.6	8.7	8.7	10.5	11.9
EBIT	5.0	5.0	6.4	6.9	8.8	9.9
Zysk netto	3.7	25.1	12.9	8.3	6.4	7.6
EPS (PLN)	1.62	10.16	5.26	3.64	2.31	2.74
P/E (x)	17.5	2.8	5.4	7.8	12.2	10.3
EV/EBITDA (x)	8.3	7.4	5.4	6.1	6.3	5.5
P/BV (x)	2.3	2.1	1.9	2.4	2.9	2.8
DY (%)	3.7%	1.4%	14.1%	28.1%	7.8%	8.8%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	FAB		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	27.7 / 40		
Liczba akcji (mIn szt.)	2.8		
Kapitalizacja (mIn PLN)	79		
Free-float	48.4%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0.03		
	1M	3M	1Y
Zmiana kursu	-8.1%	-16.8%	-15.5%

## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)



### CEE EQUITY RESEARCH

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

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

**Grzegorz Balcerski**, CFA  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**, PhD  
*Biotechnology*

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

**Dominik Niszcz**, CFA  
*TMT, E-commerce*

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

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

### EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

### SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, CFA, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

### DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 00000331118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczących instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.