

Flash Note

CEE | Equity Research

Fabrity

Wyniki za 1Q25 [neutralne]

mIn PLN	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Y/Y	Q/Q	1Q25E	1Qprel
Przychody	18.9	18.9	18.4	18.6	16.6	-12%	-11%	16.9	16.5
EBITDA	2.4	2.0	2.1	2.2	1.5	-35%	-31%	1.9	1.5
EBIT	1.8	1.6	1.6	1.6	1.0	-44%	-35%	1.4	1.0
Zysk netto	1.0	5.3	0.8	0.2	0.9	-10%	371%	0.9	-
Dług netto	-17.8	-3.3	-5.6	-10.3	-8.4				
P/E12M trailing	6.3	4.6	9.5	10.9	11.0				
EV/EBITDA 12M trailing	6.9	8.1	8.2	7.9	9.0				
zmiana przychodów r./r.	17.3%	22.3%	3.2%	-4.1%	-12.3%				
marża EBITDA	12.5%	10.4%	11.3%	12.1%	9.3%				
marża EBIT	9.5%	8.7%	8.8%	8.3%	6.1%				
marża netto	5.2%	28.1%	4.1%	1.0%	5.3%				

Źródło: Dane spółki, Trigon

- W ubiegłym roku firma pozyskała 20 klientów, a na przełomie roku kilku kolejnych.
- W 1Q25 Fabrity zawarło duże umowy ramowe w sektorze publicznym z eZdrowie oraz European Stabilization Mechanism.
- W kolejnych kwartałach oczekiwany stopniowy wzrost rentowności i sprzedaży względem pierwszego kwartału.

Komentarz: Wyniki zgodne z szacunkowymi, słabe w porównaniu do zeszłego roku, ze spadkiem przychodów i wyraźnie gorszą rentownością. W komunikacie po wstępnych wynikach spółka wskazywała na oczekiwanie poprawy w kolejnych okresach, ale baza z 1Q nie jest wymagająca. Kluczowe będzie jak najszybsze dopięcie kolejnej umowy z Frontexem, co jednak ponownie się przedłużyło. Mimo gorszej rentowności, zakładamy że spadek marży będzie przejściowy i nadal liczymy na przedłużenie dużej umowy z największym klientem oraz stopniową odbudowę wyniku w kolejnych okresach. Nasze ostatnie szacunki zakładające 5mln PLN wyniku netto w 2025 roku implikujące P/E ~16x pozostają w zasięgu spółki.

#Cash flow, dywidenda. Gotówka netto (uwzględniając leasing i earn-out za Panda Group) spadła o 2mln PLN do 8mln PLN w związku z negatywnymi zmianami w kapitale pracującym. Przypominamy, że w czerwcu Fabrity wypłaci 2 PLN na akcję dywidendy (ex-div 9 czerwca), to jest około 5,6mln PLN, oraz później dodatkowo warunkowo 1,0 PLN na akcję w przypadku pozytywnego wyroku w sprawie odzyskania podatku i zwrotu podatku przez urząd skarbowy.

#Przychody od największego klienta. W sprawozdaniu Fabrity podało, że przychody od największego klienta (czyli Frontexu) spadły o 17% r/r i stanowiły 34%, wobec 36% przed rokiem. Oznacza to, że nawet po upływie pierwotnego terminu umowy ramowej nadal realizowane są kontrakty dla tego klienta, choć w nieco mniejszej skali. Trudna sytuacja utrzymuje się jednak na całym portfelu klientów, ponieważ bez Frontexu sprzedaż Fabrity spadła w 1Q25 o 10% r/r. Z kolei drugi największy klient wygenerował 14% przychodów grupy, podobnie jak w 1Q24.

#Wycena. Po wynikach nie planujemy znaczących zmian prognoz dla kolejnych lat. Nasza wycena implikuje umiarkowane kilkanaście procent potencjału wzrostu w perspektywie 12 miesięcy. **(Dominik Niszczyk)**

mIn PLN	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Przychody	53.4	68.7	74.7	74.1	90.3	95.7
EBITDA	7.6	8.7	8.6	8.8	11.4	12.1
EBIT	5.0	6.4	6.6	6.9	9.5	10.0
Zysk netto	25.1	12.9	7.2	4.9	7.1	7.7
EPS (PLN)	10.2	5.3	3.2	1.8	2.5	2.8
P/E (x)	2.8	5.4	10.9	16.0	11.2	10.2
EV/EBITDA (x)	7.4	5.4	7.9	8.6	6.7	6.3
P/BV (x)	2.1	1.9	3.0	3.5	3.4	3.2
DY (%)	27.9%	14.1%	22.9%	10.6%	7.8%	7.8%

Źródło: dane spółki, Trigon

DANE SPÓŁKI			
Ticker	FAB		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	23.6 / 39.5		
Liczba akcji (mln szt.)	2.8		
Kapitalizacja (mln PLN)	79		
Free-float	48.2%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.06		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	4.0%	-2.7%	-26.1%

TRIGON DOM MAKLEKSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. 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 dotyczące 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.