

poniedziałek, 29 kwietnia 2024 | komentarz specjalny

## Sygnity: Wstępne wyniki za 1Q'24

Rekomendacja: sprzedaj | cena docelowa: 35,80 PLN | cena bieżąca: 65,40 PLN

SGN.PW; SGN.WA | IT, Polska

Opracowanie: Paweł Szpigiel +48 509 603 258

**Sygnity zaraportowało szacunki wyników finansowych za 1Q 2024. Po pierwszym kwartale Sygnity zrealizowało 22% naszej prognozy sprzedaży, 18% naszej prognozy rocznej EBITDA i 20% zysku netto.**

**Wzrost przychodów r/r wynosi około 18%, a zysk EBITDA około 24% r/r. Należy pamiętać, że na wyniki wpływ miały przejęcia zrealizowane przez spółkę w ostatnich miesiącach (z tym, że wyniki podmiotu Sagra są prawdopodobnie konsolidowane dopiero od początku marca 2024 roku).**

**Organiczny wzrost wyników Sygnity jest zgodny z założeniami z naszego ostatniego raportu analitycznego. Stąd podtrzymujemy nasze całoroczne prognozy finansowe dla spółki i cenę docelową dla akcji Sygnity.**

- W 1Q'24 Sygnity szacuje, że wygenerowało 62 mln PLN przychodów ze sprzedaży, tj. ok. +18% r/r.
- EBITDA w okresie wyniosła ok. 11 mln PLN, tj. ok.+24% r/r.
- Marża EBITDA wyniosła ok. 17,7% (wyżej r/r o blisko 1 p.p.).
- Zysk brutto wyniósł ok. 8 mln PLN.

- Zysk netto także powinien być na poziomie ok. 8 mln PLN
- Na skonsolidowane wyniki finansowe wpływ mają wyniki spółek przejętych przez Sygnity w ostatnim czasie tj. Edrana Baltic UAB oraz Sagra Technology sp. z o.o.
- W raporcie nie przedstawiono dokładnego wpływu przejęć na wyniki w 1Q – biorąc pod uwagę, że wyniki Edrany były konsolidowane przez cały 1Q, a spółki Sagra tylko przez marzec, szacujemy wpływ przejęć na ok. 5-6 mln na przychodach oraz ok. niecały 1 mln PLN na EBITDA.
- Stąd (w dużym przybliżeniu z/w na brak danych) szacujemy wzrost organiczny wyników Sygnity w 1Q'24 na ok. 8% oraz 12%-15% na odpowiednio przychodach oraz EBITDA.
- Wzrost organiczny zrealizowany przez Sygnity jest zgodny z założeniami z naszego ostatniego raportu analitycznego (+9% wzrostu przychodów oraz +12% wzrostu EBITDA).
- Efektywna stopa podatkowa w 1Q'24 musiała być niewielka – co podbiło zysk netto w górę.

### Wyniki Sygnity za 1Q 2024

| (mln PLN)   | 1Q'24 | 1Q'23 kalendarzowy | R/R   |
|-------------|-------|--------------------|-------|
| przychody   | 62    | 52,4               | 18,4% |
| EBITDA      | 11    | 8,9                | 24,1% |
| marża       | 17,7% | 16,9%              | -     |
| zysk brutto | 8     | 6,1                | 31,3% |
| zysk netto  | 8     | 4,9                | 61,9% |

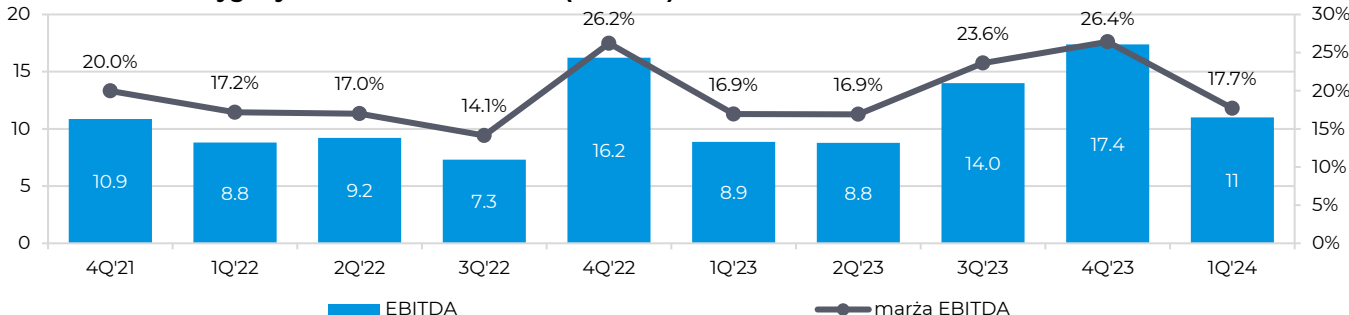
Źródło: Sygnity

### Stopień realizacji naszych prognoz finansowych po 1Q 2024

| (mln PLN)  | 1Q'24 | prognoza 2024 | % realizacji | (mln PLN)  | 1Q'23 | 2023 dane skorygowane | % realizacji |
|------------|-------|---------------|--------------|------------|-------|-----------------------|--------------|
| przychody  | 62,0  | 284,6         | 21,8%        | przychody  | 52,4  | 229,3                 | 22,8%        |
| EBITDA     | 11,0  | 60,9          | 18,1%        | EBITDA     | 8,9   | 49,0                  | 18,1%        |
| marża      | 17,7% | 21,4%         | -            | marża      | 16,9% | 21,4%                 | -            |
| zysk netto | 8,0   | 39,3          | 20,4%        | zysk netto | 4,9   | 39,3                  | 12,6%        |

Źródło: Sygnity

### Rentowność EBITDA Sygnity w ostatnich kwartałach (mln PLN)



Źródło: Sygnity

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasingu; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

**PRZEWAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku  
**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku  
**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

**Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%

**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: [https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy\\_i\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw)

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami BM.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, CEZ AS, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, Komerční Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami Banku.

Alior Bank SA, Amica SA, AMREST, Answear.com SA, ARCTIC PAPER, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryvu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są kontrahentami mBanku S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga przedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

**Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**

**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

## mBank S.A.

Prosta 18  
00-850 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

### Departament Analiz

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 667 770 837  
[kamil.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski  
+48 509 603 046  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
gaming

Mateusz Krupa, CFA  
+48 571 608 973  
[mateusz.krupa@mbank.pl](mailto:mateusz.krupa@mbank.pl)  
strategia

Michał Konarski  
+48 515 025 640  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA  
+48 501 663 511  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA  
+48 510 929 021  
[beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl](mailto:beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl)  
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel  
+48 509 603 258  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta  
+48 506 065 659  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)  
handel, e-commerce

Konrad Anuszkiewicz, CFA  
+48 510 478 019  
[konrad.anuszkiewicz@mbank.pl](mailto:konrad.anuszkiewicz@mbank.pl)  
przemysł, surowce

### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

#### Maklerzy

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Andrzej Kowalczyk  
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44  
[andrzej.kowalczyk@mbank.pl](mailto:andrzej.kowalczyk@mbank.pl)

Karol Kułaj  
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85  
[karol.kulaj@mbank.pl](mailto:karol.kulaj@mbank.pl)

Paweł Cyłkowski  
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31  
[pawel.cylkowski@mbank.pl](mailto:pawel.cylkowski@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Piotr Brożyna  
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47  
[piotr.brozyna@mbank.pl](mailto:piotr.brozyna@mbank.pl)

Łukasz Płaska  
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90  
[lukasz.plaska@mbank.pl](mailto:lukasz.plaska@mbank.pl)

#### Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

### Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski  
dyrektor  
[maciej.sokolowski@mbank.pl](mailto:maciej.sokolowski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)