

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Ailleron (Kupuj, 27 PLN)

**Wyniki za 3Q24 zbliżone do oczekiwań, mocna marża w SM, nadal słaby FinTech [neutralne]**

mln PLN	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24E	Kons.
Przychody	114.4	126.2	106.7	142.8	145.5	27%	2%	141.7	143.0
Przychody FinTech	19.9	24.1	16.0	16.5	17.6	-12%	6%	21.5	
Przychody Software Mind	94.1	101.4	90.2	125.6	127.4	35%	1%	119.5	
Przychody pozostałe	0.4	0.8	0.5	0.7	0.6	59%	-15%	0.7	
Koszty op. FinTech	21.3	26.4	18.6	17.1	20.4	-4%	19%	23.0	
Koszty op. Software Mind	82.2	92.4	77.5	104.8	106.2	29%	1%	99.7	
EBITDA	10.7	10.2	13.8	24.1	22.8	114%	-5%	22.5	21.6
EBIT	7.9	6.0	10.2	20.0	19.1	143%	-4%	18.0	17.9
EBIT FinTech	-1.4	-2.3	-2.6	-0.6	-2.8	-	-	-1.5	
EBIT Software Mind	11.9	8.9	12.7	20.8	21.2	79%	2%	19.8	
EBIT pozostałe	-2.6	-0.6	0.2	-0.3	0.7	-	-	-0.3	
Zysk netto	-3.9	2.8	1.6	7.8	3.8	-	-51%	4.4	4.0
P/E12M trailing	45.0	76.0	117.5	32.7	16.9				
zmiana przychodów r./r.	2%	2%	-3%	23%	27%				
marża EBITDA	9%	8%	13%	17%	16%				
marża EBIT	7%	5%	10%	14%	13%				
marża netto	-	2%	1%	5%	3%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

### #Software Mind

- Drugi kwartał konsolidacji spółki Prosoft LLC, która kontrybuowała 36,6mln PLN do przychodów i 5,6mln PLN do EBITDA;
- Bez Prosoft przychody Software Mind niższe o 4% r/r, EBIT o 31% lepszy r/r, mimo znacznego umocnienia PLN;

### #FinTech

- Przychody o 1mln wyższe q/q, strata EBIT -2,8mln PLN wobec -0,6mln PLN w 2Q24, ale w poprzednim kwartale pozytywny one-off na rozliczeniu z Pekao;

### #Pozostałe

- Różnice kursowe na przychodach obniżyły wynik netto.

**Komentarz. #Software Mind.** Świetne wyniki drugi kwartał z rzędu w Software Mind. Zysk operacyjny był płaski względem mocnego 2Q24 i wyższy o 79% r/r, w tym wsparty konsolidacją amerykańskiego Prosoft LLC. Na poziomie operacyjnym zysk w SM był o 1mln PLN wyższy od naszych szacunków. Ponownie wysoka była marża operacyjna 16,6%, płasko q/q, wyżej o 4,0p.p. r/r, mimo mocniejszego PLN. **#FinTech.** Nadal słabe wyniki w FinTechu, ale inwestorzy już prawdopodobnie pogodzili się ze stratami na poziomie operacyjnym w 1-3Q tego roku i nie zakładamy negatywnej reakcji z tego tytułu. Sezonowo najlepszy będzie ostatni kwartał, więc część straty powinno udać się nadrobić. Po 3 kwartałach wynik operacyjny to strata 6mln PLN w segmencie FinTech oraz 7mln PLN w sprawozdaniu jednostkowym. Zwracamy uwagę, że gotówkowo wynik jest istotnie lepszy: od początku roku capex plus leasing to -2,4mln PLN, a amortyzacja aż 6mln PLN, co implikuje tylko 1mln PLN straty EBITDA od początku roku w spółce matce. **#Outlook.** Lepsze od oczekiwań wyniki w Software Mind równoważą słabość FinTechu. Oczekujemy neutralnej reakcji rynku i pozostajemy optymistyczni odnośnie kolejnych kwartałów w biznesie Software Mind, w szczególności jeśli chodzi o kontrybucję Prosoft. Sam wynik netto był nieco niższy od naszych prognoz z uwagi na jednorazowe zdarzenia na saldzie przychodów finansowych, ale nie wpływa to na naszą wycenę. Zadłużenie netto na poziomie skonsolidowanym (nie licząc opcji put) spadło o 10mln q/q do 139mln PLN. Nasza cena docelowa z październikowego raportu implikuje 23% potencjału wzrostu, P/E na 2025 rok szacujemy na 10x przy obecnej cenie rynkowej oraz na 12x przy naszej cenie docelowej. Ewentualne pozytywne katalizatory dla kursu to kolejne akwizycje, poprawa rentowności w FinTechu oraz dalsze umocnienie USD. **Domini Niszcz**

### ALL: Prognozy i wskaźniki

mln PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	212	410	467	549	656	720
EBITDA	36	61	50	86	106	118
EBIT	27	48	36	70	85	97
Zysk netto	7	13	4	21	26	32
EPS (PLN)	0.60	1.07	0.29	1.69	2.12	2.56
P/E (x)	36.6	20.5	76.0	12.9	10.3	8.6
EV/EBITDA (x)	14.7	10.0	13.2	8.4	6.7	5.7
P/BV (x)	2.0	4.0	3.2	2.6	2.2	1.8
DY (%)	1.5%	1.5%	4.6%	0.0%	2.3%	2.3%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

### DANE SPÓŁKI

Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 22		
Liczba akcji (mln szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	271		
Free-float	39.8%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.19		
	1M	3M	1Y
Zmiana kursu	7.0%	11.3%	14.4%

## 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)



**NAGRODY  
PSIK  
2023**

### 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 Niszczyński**, 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. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście 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.