

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Ailleron (Kupuj, 27 PLN)

### Prognoza wyników za 4Q24 [neutralne]

mIn PLN	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	Y/Y	Q/Q
Przychody	126.2	106.7	142.8	145.5	159.0	26%	9%
Przychody FinTech	24.1	16.0	16.5	17.6	25.7	7%	47%
Przychody Software Mind	101.4	90.2	125.6	127.4	132.3	30%	4%
Przychody pozostałe	0.8	0.5	0.7	0.6	1.0	29%	75%
Koszty op. FinTech	26.4	18.6	17.1	20.4	22.0	-16%	8%
Koszty op. Software Mind	92.4	77.5	104.8	106.2	113.8	23%	7%
EBITDA	10.2	13.8	24.1	22.8	25.8	154%	13%
EBIT	6.0	10.2	20.0	19.1	21.8	260%	14%
EBIT FinTech	-2.3	-2.6	-0.6	-2.8	3.7	-	-
EBIT Software Mind	8.9	12.7	20.8	21.2	18.5	107%	-13%
EBIT pozostałe	-0.6	0.2	-0.3	0.7	-0.5	-	-
Zysk netto	2.8	1.6	7.8	3.8	8.4	194%	121%
P/E12M trailing	79.8	123.4	34.3	17.8	13.2		
zmiana przychodów r./r.	2%	-3%	23%	27%	26%		
marża EBITDA	8%	13%	17%	16%	16%		
marża EBIT	5%	10%	14%	13%	14%		
marża netto	2%	1%	5%	3%	5%		

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**Komentarz. #Przychody.** Zakładamy wzrost przychodów w FinTechu o 7% r/r, a w Software Mind wzrost sprzedaży o 30% r/r (w pełni dzięki przejściu number8, organicznie możliwy jest jednak lekki spadek, podobnie jak -4% ytd).

**#Wynik operacyjny.** Liczymy na dwucyfrową marżę w SM, ale wynik tradycyjnie obciążą księgowane w ostatnim kwartale rezerwy na bonusy. W FinTechu zakładamy mocny kwartał, jednak nie wystarczający, żeby osiągnąć break-even w całym roku. Koszty przejścia Core3 nie powinny być duże, niskie kilkaset tys. PLN może zostać zaksięgowane z tego tytułu. W konsekwencji zakładamy, że zysk operacyjny przekroczy w tym roku 70mIn PLN, wobec 36mIn PLN w 2024, a w samym 4Q24 wyniesie 21,8mIn PLN.

**#Przejęcie Core3.** Od kolejnego kwartału w wynikach konsolidowany będzie kolejny podmiot. Według KRS w 2023 Core3 miało 22mIn PLN przychodów i 2,1mIn PLN zysku operacyjnego. Zakładając utrzymanie wzrostu spółka może dołożyć ponad 3mIn PLN EBIT do P&L Ailleronu w kolejnym roku. Niestety nie znamy kwoty za jaką Software Mind nabył Core3. Nasze prognozy na lata 2025-26 nie uwzględniają jeszcze tej transakcji.

**Podsumowując,** liczymy na dobrą dynamikę wyników w 4Q24, oraz utrzymanie dwucyfrowych wzrostów w roku 2025. Podtrzymujemy pozytywne podejście do spółki i liczymy na kolejne akwizycje w tym roku.

Dominik Niszcz

#### ALL: Prognozy i wskaźniki

mIn PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	212	410	467	554	628	700
EBITDA	36	61	50	87	106	119
EBIT	27	48	36	71	85	99
Zysk netto	7	13	4	22	26	31
EPS (PLN)	0.60	1.07	0.29	1.74	2.07	2.53
P/E (x)	38.4	21.5	79.8	13.2	11.1	9.1
EV/EBITDA (x)	15.2	10.3	13.5	8.6	6.8	5.8
P/BV (x)	2.1	4.2	3.4	2.7	2.3	1.9
DY (%)	1.4%	1.4%	4.3%	0.0%	2.2%	2.2%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#### DANE SPÓŁKI

Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 23.5		
Liczba akcji (mIn szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mIn PLN)	284		
Free-float	39.8%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0.17		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	5.7%	5.7%	21.7%

## 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 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 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.