

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Ailleron (Kupuj, 27 PLN)

### Rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych dotyczących pakietu akcji Software Mind

- Przegląd dotyczy uruchomienia wspólnego z Enterprise Investors procesu wyjścia z inwestycji poprzez sprzedaż wszystkich lub większości udziałów w Software Mind w transakcji prywatnej do osoby trzeciej wobec współników Software Mind.

**Komentarz.** Software Mind stanowi w naszej wycenie Ailleronu około 90%, a więc cena uzyskana w potencjalnej transakcji będzie kluczowa dla giełdowej wyceny ALL. Z komunikatu nie wynika w jaki sposób wykorzystane zostałyby środki z ewentualnej sprzedaży. Zwracamy uwagę na poprawiającą się sytuację rynkową w sektorze - w ostatnich tygodniach zauważalna była poprawa notowań globalnych spółek porównawczych. Na tym tle kurs Ailleronu, nawet uwzględniając wczorajszą sesję, nie wyróżnia się jeszcze na tle grupy. Dużo niższe względem grupy porównawczej są natomiast wskaźniki wyceny, w szczególności P/E, na najbliższy rok. Przy ewentualnym procesie sprzedaży argumentem wspierającym wycenę może być ekspozycja Software Mind na Stany Zjednoczone. Po przejęciu number8 udział sprzedaży z USA zwiększył się do około 50%, natomiast łączny udział sprzedaży eksportowej w okresie 1-3Q24 to 89%. Marża w SM za okres 1-3Q24 wzrosła do 16% z 14% przed rokiem, co wyróżnia SM na tle globalnych spółek, słabszy był natomiast wzrost organiczny (-4% ytd m.in. przez osłabienie PLN o 6% r/r), natomiast w lokalnych walutach spółka odnotowałaby już lekki wzrost, nawet bez efektu przejęć.

**Dominik Niszcz**

#### Zmiana kursów i obecna wycena kluczowych spółek porównawczych

Company	Share performance		P/E adj.
	3M	YTD	2025E
EPAM SYSTEMS INC	9%	14%	23.3
GLOBANT SA	-2%	5%	30.6
ENDAVA PLC- SPON ADR	21%	11%	23.8
NAGARRO SE	-7%	13%	16.6
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	32%	1%	52.6
AILLERON	14%	13%	11.8

Źródło: Bloomberg, Trigon DM

#### 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)	40.9	22.9	85.0	14.1	11.8	9.7
EV/EBITDA (x)	15.2	10.3	13.5	8.5	6.8	5.8
P/BV (x)	2.3	4.5	3.6	2.9	2.4	2.0
DY (%)	1.3%	1.3%	4.1%	0.0%	2.0%	2.0%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 26.2		
Liczba akcji (mIn szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mIn PLN)	303		
Free-float	39.8%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0.21		
	1M	3M	1Y
Zmiana kursu	12.4%	13.7%	30.0%

## 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. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście 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.