

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

Wyniki poniżej oczekiwań w Software Mind, ponownie strata w FinTechu [negatywne]

mln PLN	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Y/Y	Q/Q	1Q25E
Przychody	106.7	142.8	145.5	161.6	143.8	35%	-11%	151.9
Przychody FinTech	16.0	16.5	17.6	25.7	15.6	-2%	-39%	17.3
Przychody Software Mind	90.2	125.6	127.4	135.3	127.6	41%	-6%	134.1
Przychody pozostałe	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	14%	2%	0.5
Koszty op. FinTech	18.6	17.1	20.4	21.5	18.0	-3%	-16%	17.6
Koszty op. Software Mind	77.5	106.8	108.2	122.5	110.4	42%	-10%	112.7
EBITDA	13.8	24.1	22.8	22.8	20.8	50%	-9%	25.0
EBIT	10.2	18.0	17.1	16.9	15.0	47%	-11%	20.8
EBIT FinTech	-2.6	-0.6	-2.8	4.2	-2.3	-	-	-0.3
EBIT Software Mind	12.7	18.8	19.2	12.8	17.2	36%	35%	21.4
EBIT pozostałe	0.2	-0.3	0.7	-0.1	0.2	0%	-	-0.2
Zysk netto	1.6	6.8	2.8	11.7	0.6	-62%	-95%	5.9
P/E12M trailing	115.8	36.3	18.8	11.5	12.0			
zmiana przychodów r./r.	-3%	23%	27%	28%	35%			
marża EBITDA	13%	17%	16%	14%	14%			
marża EBIT	10%	13%	12%	10%	10%			
marża netto	1%	5%	2%	7%	0%			

Źródło: dane spółki, Trigon

Komentarz: #Software Mind. Wynik operacyjny obciążyła amortyzacja relacji z klientami w kwocie 2,2mln PLN. Bez tego niegotówkowego kosztu, wynik segmentu wyniósłby 19mln PLN, co i tak byłoby poniżej naszych szacunków. Przychody były wyższe o 37mln PLN r/r, jednak ponad 30mln PLN kontrybucji szacujemy z przejętego w 2Q24 number8, a około 6-7mln PLN z kupionego pod koniec roku Core3. Na poziomie EBIT efekt akwizycji mógł wynieść około 5mln PLN r/r już po uwzględnieniu dodatkowej amortyzacji, a więc organicznie również zysk operacyjny był prawdopodobnie niższy r/r, mimo mało wymagającej bazy z pierwszego kwartału.

#Fintech. Zaskakująco słabe były przychody w segmencie Fintech, które spadły o 2% r/r, natomiast strata wyniosła 2,3mln PLN i była głębsza o 2mln PLN od naszych prognoz.

#Wynik netto. Dwa istotne one-offy na poziomie kosztów finansowych, które wpłynęły na słabszy niż oczekiwany wynik netto to (1) 5,1mln PLN ujemnego wyniku na różnicach kursowych, (2) 1,4mln PLN straty na sprzedaży udziałów w spółce zależnej (transakcja w Argentynie).

#Perspektywy. Oczekujemy negatywnej reakcji na wyniki biorąc pod uwagę brak progresu w obszarze FinTech oraz prawdopodobny organiczny spadek wyniku w Software Mind (nie znaleźliśmy jednak w sprawozdaniu wartości przychodów wygenerowanych przez spółki przejęte w 2Q24 i pod koniec roku 2024). Dodatkowo, na minus zaskakuje decyzja spółki o rezygnacji z konferencji dla inwestorów po wynikach, co ma być związane z trwającym przeglądem opcji strategicznych. Przypominamy, że od kwietnia sytuacja rynkowa uległa pogorszeniu, w tym dla Ailleronu negatywne jest dalsze osłabienie USD, a majowe publikacje wyników przez globalnych graczy w sektorze skutkowały dwucyfrowymi przecenami wybranych podmiotów (np. zmiany od początku roku kursów wybranych spółek z grupy porównawczej Ailleronu: Globant, Endava, Epam, to odpowiednio -54%, -53% oraz -25%). W takiej sytuacji rynkowej inwestorzy mogą również wątpić w sukces procesu sprzedaży Software Mind, w tym w szczególności, że trudniej będzie uzyskać dobrą wycenę. **(Dominik Niszczy)**

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	410	453	560	639	712	767
EBITDA	61	50	84	97	112	120
EBIT	48	36	69	80	94	101
Net profit	13	4	24	25	31	35
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.9	2.0	2.5	2.8
P/E (x)	19.9	74.5	11.5	15.3	9.5	8.4
EV/EBITDA (x)	8.5	11.2	7.5	6.9	5.6	5.1
P/BV (x)	3.9	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6
DY (%)	1.5%	4.7%	0.0%	0.0%	2.3%	4.7%

Źródło: dane spółki, Trigon

FACTSHEET			
Ticker	ALL		
Sector	IT		
52wk Range (PLN)	16 / 26.2		
Number of shares (m)	12.4		
Market Cap (mPLN)	263		
Free-float	39.8%		
Avg Vol 3M (mPLN)	0.5		
Price performance	1M	3M	1Y
	-3.6%	-14.3%	22.4%

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.