

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

2Q25 results: lower revenues and margin in Software Mind [negative]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Kons.
Revenues	142.8	145.5	161.6	143.8	139.4	-2%	-3%	143.6	-
Revenues FinTech	16.5	17.6	25.7	15.6	18.7	14%	20%	17.0	
Revenues Software Mind	125.6	127.4	135.3	127.6	120.0	-4%	-6%	126.0	
Revenues other	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	-7%	7%	0.7	
Opex FinTech	17.1	20.4	21.5	18.0	19.6	15%	9%	17.3	
Opex Software Mind	104.8	106.2	126.5	110.4	108.6	4%	-2%	108.3	
EBITDA	24.1	22.8	22.8	20.8	16.6	-31%	-20%	23.0	-
EBIT	20.0	19.1	12.9	15.0	10.9	-45%	-27%	17.3	-
EBIT FinTech	-0.6	-2.8	4.2	-2.3	-0.8	-	-	-0.3	
EBIT Software Mind	20.8	21.2	8.8	17.2	11.4	-45%	-34%	17.6	
EBIT other	-0.3	0.7	-0.1	0.2	0.4	-	117%	0.0	
Net profit	8.8	4.8	7.7	0.6	7.0	-21%	1091%	4.8	-
P/E12M trailing	25.0	12.9	10.1	10.6	11.5				
Revenues y/y	23%	27%	28%	35%	-2%				
EBITDA margin	17%	16%	14%	14%	12%				
EBIT margin	14%	13%	8%	10%	8%				
Net profit margin	6%	3%	5%	0%	5%				

Source: Company, Trigon

Comment: #Software Mind. Despite the acquisition at the end of last year of Core3, which generates about 5% of Software Mind's sales, revenues fell by 4% y/y to PLN 120m, 5% below our expectations. At the EBIT level, the company also recognized costs of a new incentive program for managers within the Software Mind group. As a result of these two factors, operating profit in SM was as much as PLN 6m below our estimates and came in at PLN 11m. We remind that results are regularly burdened by amortization of intangible assets related to the number8 acquisition, amounting to about PLN 2m per quarter. Even after adjusting for this amount, the entity's profitability dropped to 11%, significantly below the historical average. The results also included costs of the incentive program at Software Mind CF S.R.L. (up to 10.36% of equity for the managers of this subsidiary, conditional on meeting the budget and Enterprise Investors achieving a 2x return on Software Mind shares). We do not know the exact terms of the program; the total valuation cost of the option program in the SM segment in 1H25 amounted to PLN 1.7m.

#Fintech. Improvement in Fintech revenues translated into higher profitability compared to the previous quarter: sales rose by PLN 3.1m q/q, but the loss decreased by only PLN 1.5m q/q to -PLN 0.8m, which was worse than our assumptions.

#Net result. A significant one-off at the financial cost level, which led to a better-than-expected net result, was PLN 17m positive revaluation of financial assets related to changes in the shareholders' agreement in one of the subsidiaries. This factor affected Software Mind's result before tax and minority interests, but still accounted for the vast majority of the group's reported net profit attributable to Ailleron's shareholders.

#Outlook. We expect a negative market reaction to the results, given the sudden drop in profitability at Software Mind. Publishing weak results during the ongoing strategic options review reduces the probability of achieving a good price in a potential sale transaction. The situation on the global market has not improved in the last quarter, and share price declines among Ailleron's peer group have deepened in recent months (e.g., YTD changes in selected Ailleron peer companies: Globant, Endava, Epam at -72%, -70%, and -33% respectively). Considering that another quarter ends today, management may provide more information at the conference about earnings prospects for H2 (although, given the company's communication policy so far, we do not expect a precise outlook). (Dominik Niszczyński)

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	FACTSHEET		
Revenues	410	453	557	607	668	721	Ticker	ALL	
EBITDA	61	50	84	91	106	112	Sector	IT	
EBIT	48	36	62	68	83	89	52wk Range (PLN)	17.42 / 26.2	
Net profit	13	4	23	17	26	30	Number of shares (m)	12.4	
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.4	2.1	2.4	Market Cap (mPLN)	231	
P/E (x)	17.5	65.5	10.1	13.7	8.8	7.7	Free-float	38.0%	
EV/EBITDA (x)	12.3	16.0	11.3	10.5	8.6	7.7	Avg Vol 3M (mPLN)	0.1	
P/BV (x)	3.4	2.7	2.3	1.9	1.6	1.5	Price performance	1M	3M
DY (%)	1.7%	5.3%	0.0%	0.0%	2.7%	5.3%		-1.9%	-5.2%
									1Y
									-9.9%

Źródło: dane spółki, Trigon

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 Kosiorek, 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.