

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

Wyniki 2Q25: spadek przychodów i marży w Software Mind [negatywne]

mln PLN	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Kons.
Przychody	142.8	145.5	161.6	143.8	139.4	-2%	-3%	143.6	-
Przychody FinTech	16.5	17.6	25.7	15.6	18.7	14%	20%	17.0	
Przychody Software Mind	125.6	127.4	135.3	127.6	120.0	-4%	-6%	126.0	
Przychody pozostałe	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	-7%	7%	0.7	
Koszty op. FinTech	17.1	20.4	21.5	18.0	19.6	15%	9%	17.3	
Koszty op. 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 pozostałe	-0.3	0.7	-0.1	0.2	0.4	-	117%	0.0	
Zysk netto	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				
zmiana przychodów r./r.	23%	27%	28%	35%	-2%				
marża EBITDA	17%	16%	14%	14%	12%				
marża EBIT	14%	13%	8%	10%	8%				
marża netto	6%	3%	5%	0%	5%				

Źródło: dane spółki, Trigon

Komentarz: #Software Mind. Mimo przejęcia pod koniec ubiegłego roku spółki Core3, która generuje około 5% sprzedaży Software Mind przychody spadły o 4% r/r do 120mln PLN, 5% poniżej naszych oczekiwań. Na poziomie EBIT spółka rozpoznała też koszty nowego programu motywacyjnego dla managerów z grupy Software Mind. W konsekwencji dwóch powyższych czynników zysk operacyjny w SM był aż o 6mln PLN poniżej naszych szacunków i wyniósł 11mln PLN. Przypominamy, że wynik regularnie obciąża amortyzacja aktywów niematerialnych związana z zakupem number8 w wysokości około 2mln PLN kwartalnie. Nawet po oczyszczeniu o tą kwotę rentowność podmiotu spadła do 11%, znacznie poniżej historycznej średniej. W wynikach pojawiły się koszty programu motywacyjnego w spółce Software Mind CF S.R.L. (łącznie do 10,36% kapitału dla managerów tej spółki zależnej w przypadku realizacji budżetu i osiągnięcia przez Enterprise Investors stopy zwrotu na akcjach Software Mind w wysokości 2x). Nie znamy jednak dokładnych warunków programu; łączne koszty wyceny programu opcyjnego wyniosły w segmencie SM w 1H25 1,7mln PLN.

#Fintech. Poprawa przychodów w Fintechu przełożyła się na wzrost rentowności względem poprzedniego kwartału: sprzedaż wzrosła o 3,1mln q/q, ale strata zmniejszyła się tylko o 1,5mln PLN q/q do -0,8mln PLN i była większa od naszych założeń.

#Wynik netto. Istotny one-off na poziomie kosztów finansowych, które wpłynęły na lepszy niż oczekiwany wynik netto to 17mln PLN dodatniego wyniku na przeszacowaniu aktywów finansowych w związku ze zmianami umowy wspólników w jednej ze spółek zależnych. Czynnikiem dotyczył wyniku Software Mind przed podatkiem i udziałami mniejszości, ale i tak wpływ na wynik netto dla akcjonariuszy Ailleronu stanowi znaczną większość zysku netto raportowanego przez grupę.

#Perspektywy. Oczekujemy negatywnej reakcji na wyniki biorąc pod uwagę nagły spadek rentowności w Software Mind. Publikacja słabych wyników w trakcie przeglądu opcji strategicznych zmniejsza prawdopodobieństwo uzyskania dobrej ceny w ewentualnej transakcji sprzedaży. Sytuacja na globalnym rynku nie uległa w ostatnim kwartale poprawie, a spadki kursów w grupie porównawczej Ailleronu pogłębiły się w ostatnich miesiącach (np. zmiany od początku roku kursów wybranych spółek z grupy porównawczej Ailleronu: Globant, Endava, Epam, to odpowiednio -72%, -70% oraz -33%). Biorąc pod uwagę, że dziś kończy się już kolejny kwartał zarząd może przekazać dziś na konferencji więcej informacji o perspektywie wynikowej na drugie półrocze (choć biorąc pod uwagę dotychczasową politykę informacyjną spółki nie spodziewamy się precyzyjnego przekazu co do perspektyw). (Dominik Niszczy)

ALL: Prognozy i wskaźniki

mln PLN	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Przychody	410	453	557	607	668	721
EBITDA	61	50	84	91	106	112
EBIT	48	36	62	68	83	89
Zysk netto	13	4	23	17	26	30
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.4	2.1	2.4
P/E (x)	17.5	65.5	10.1	13.7	8.8	7.7
EV/EBITDA (x)	12.3	16.0	11.3	10.5	8.6	7.7
P/BV (x)	3.4	2.7	2.3	1.9	1.6	1.5
DY (%)	1.7%	5.3%	0.0%	0.0%	2.7%	5.3%

Źródło: dane spółki, Trigon

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	17.42 / 26.2		
Liczba akcji (mln szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	231		
Free-float	38.0%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.1		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-1.9%	-5.2%	-9.9%

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.