

Flash Note

Poland | Equity Research

 Research Department
research@trigon.pl
www.trigon.pl

Ailleron (Kupuj, 26 PLN)

Wyniki za 2Q'23, one-offy w FinTechu, wysoka marża w Software Mind [pozytywne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	2Q23P
Przychody	101,7	111,7	123,3	110,6	115,7	14%	5%	111,6
Przychody FinTech	15,3	16,0	19,9	14,9	14,8	-3%	-1%	16,8
Przychody Software Mind	84,8	94,7	102,0	94,9	100,2	18%	6%	94,1
Przychody pozostałe	1,7	1,0	1,4	0,8	0,7	-58%	-8%	0,7
EBITDA	10,2	18,8	20,0	15,6	13,7	34%	-12%	14,1
EBIT	7,0	15,5	16,2	11,9	9,8	40%	-18%	10,4
EBIT FinTech	-0,6	0,1	1,8	-1,0	-2,5	-	-	-2,4
EBIT Software Mind	8,1	15,6	18,6	13,1	15,0	84%	14%	13,2
EBIT pozostałe	-0,5	-0,2	-4,3	-0,1	-2,7	-	-	-0,3
Zysk netto	3,0	5,6	5,3	2,8	1,8	-38%	-35%	2,1
P/E12M trailing	28,2	17,8	16,7	13,2	14,2			
zmiana przychodów r./r.	120%	86%	73%	44%	14%			
marża EBITDA	10%	17%	16%	14%	12%			
marża EBIT	7%	14%	13%	11%	8%			
marża netto	3%	5%	4%	3%	2%			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Komentarz: #One-offy w FinTechu. Wyniki FinTechu w pierwszym półroczu obciążone były kosztami projektu dla Pekao w wysokości 3,9mln PLN, kosztami rozwoju LiveBanku (0,5mln PLN) oraz rezerwą na koszty projektu Pekao po wypowiedzeniu (0,8mln PLN, które obciążałoby wynik 3Q, ale zostało zaksięgowane już w pierwszym półroczu). Wcześniej po 1Q'23 spółka informowała o kosztach projektu dla Pekao w wysokości 2,2mln PLN oraz rozwoju LiveBanku 0,4mln PLN. Ailleron nie rozpoznał przychodu w związku z pracami wykonanymi w bieżącym roku oraz dokonał odpisu kwot należności i aktywów z umowy z projektu dla Pekao w łącznej wysokości 4,9mln PLN, co łącznie z rezerwą na koszty w 3Q'23 przełożyło się na 4,9mln PLN wpływu na wynik po opodatkowaniu. Przyjmując powyższą metodologię do korekty wyniku netto to po 1H'23 Ailleron wygenerowałby 9,6mln PLN zysku dla akcjonariuszy jednostki dominującej. Zwraca również uwagę podana przez spółkę oczyszczona z kontraktu dla Pekao wysokość zysku operacyjnego segmentu Fintech w wysokości 1,6mln PLN w 1H'23, co implikuje 5% marży EBIT – biorąc pod uwagę sezonowo najmocniejszy ostatni kwartał roku, widać, że rentowność FinTechu wraca na poziom wyraźnie dodatni. Jeśli chodzi o przychód w segmencie FinTech to prezentowany w tabeli powyżej przychód nie uwzględnia już sprzedaży do Pekao (w tabeli pokazujemy nieco zniekształcone wyniki segmentu za 2Q bazując na raportach za 1Q oraz 1H). Oczyszczając wyniki z 1H'22 o przychody od Pekao wzrost sprzedaży w segmencie wyniósłby w całym półroczu 19% r/r do 29,7mln PLN. Zarząd nadal widzi potencjał do zwiększania przychodów w tym obszarze (usługi, LiveBank, LeaseTech). **#Software Mind.** Przychody w Software Mind wzrosły o 6% q/q i o 18% r/r (wzrost w pełni organiczny) mimo spowolnienia na rynku i bardziej wymagających kursów walutowych po umocnieniu PLN. Na plus zaskoczyła w szczególności rentowność EBIT (15,0%, powyżej naszych szacunków 14,0% i wobec 13,8% w poprzednim kwartale). W konsekwencji wynik operacyjny wyniósł 15,0mln PLN, powyżej naszych prognoz 13,2mln PLN. Zwracamy uwagę, że w tym samym okresie marża w innych notowanych na GPW spółkach z sektora istotnie spadła, w tym w Spyrosoft z 9,8% w 1Q do 5,1% w 2Q'23, a w Fabrycy (sam software house) z 9,6% w 1Q do 5,6% w 2Q'23. Istotny dla inwestorów będzie outlook na marżę SM w drugim półroczu, jaki zaprezentuje zarząd na dzisiejszej konferencji. W komentarzu do wyników zarząd oczekuje wzrostu popytu dopiero na początku kolejnego roku. Ze względu na przesunięcia w 1H'22 między kwartałami przypisywanych kosztów najlepiej zestawiać wynik operacyjny SM w perspektywie całego półroczu. EBIT wzrósł w tym okresie o 32% r/r do 28,1mln PLN. **#Odbieramy publikację pozytywnie.** Bazując na raportowanym zysku netto za ostatnie 4 kwartały (15,6mln PLN) Ailleron jest wyceniany na P/E 14x, wobec 19x w Spyrosoft (26% dyskonta nawet bez uwzględniania one-offów w ALL). Korygując wynik jedynie o odpisy (projekty Robowealth, Chatbot oraz 0,8mln PLN z tytułu kosztów w 3Q, zaksięgowane w wynikach półroczu) zysk netto za ostatnie 4 kwartały wyniósłby około 20mln PLN, natomiast bez strat w Pekao w 1H23 aż 24mln PLN. Biorąc pod uwagę powyższe korekty oraz oczekiwany dalszy wzrost przychodów w Software Mind, nie widzimy zagrożenia dla naszej prognozy zysku netto 23mln PLN w '24 roku (P/E 9,5x) nawet uwzględniając obecne spowolnienie w globalnym sektorze software house. Na plus wobec naszych prognoz z sierpniowego raportu działa także wyraźne od tego czasu osłabienie złotego do USD i EUR. Podtrzymujemy pozytywne podejście do spółki. **Dominik Niszczyński**

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: recepca@trigon.pl



NAGRÓDY
PSIK
2017



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, 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.