

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Ailleron (Kupuj, 28 PLN)

### Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

- W 4Q oczekiwane koszty obciążenia zespołem projektowym Pekao w wysokości 1,5mln PLN (kwota która pozostaje bazując na kosztach za 3Q nie objętych wcześniejszą rezerwą, to jest 1,2mln PLN, i kwocie 2,7mln PLN wskazanej w raporcie bieżącym z informacją o rozwiązaniu umowy).

- Odpis na 0,9 mln dotyczył należności od klienta innego niż Pekao;
- Nie obniżyły się oczekiwania cenowe potencjalnych sprzedających biznesy software house;
- Grupa prowadzi obecnie rozmowy akwizycyjne z kilkoma podmiotami;
- Prowadzonych jest obecnie kilka pilotaży dotyczących usługi LiveBank cloud;
- Ławka w SM utrzymuje się na zbliżonym poziomie q/q;
- Spółka nie chce deklarować jaki będzie poziom marżowości w 4Q23;
- Wpływ FX na marżę EBIT w Software Mind w porównaniu do poprzednich okresów sięga 3p.p. Na marże wpłynie też wskaźnik wykorzystania pracowników.
- Wycena bilansowa kredytu przy dzisiejszych kursach FX skutkowałaby zyskiem netto skorygowanym o kontrakt Pekao za ostatnie 4 kwartały w wysokości 24,7mln PLN, wobec 19,9 LTM przy wycenie kredytu z końca 3Q23;
- Sprzedaż eksportowa Software Mind stanowiła 86% w 1-3Q23, z czego większość z krajów UE.

**Komentarz.** Zarząd nie zdecydował się na przybliżenie perspektyw odnośnie oczekiwanej marży w ostatnim kwartale roku. Być może ostatnie tygodnie będą decydujące pod względem fakturowania. Spółka nie wyjaśniła też niestety na konferencji przyczyn dość niskiej marży w FinTech już po oczyszczeniu o wpływ kontraktu z Pekao (tylko 4%). Jednocześnie przypominamy, że dla segmentu najlepszy jest tradycyjnie ostatni kwartał i w skali roku marża powinna być wyższa. Do poziomu Software Mind, pozostającego celem średnioterminowym, brakuje jednak nadal dość dużo. W krótkim okresie ryzykiem szczególnie dla biznesu SM pozostaje umocnienie PLN, które mogło zaskoczyć spółkę, natomiast w średnim terminie katalizatorem do ewentualnego wzrostu byłoby przyspieszenie dynamiki przychodów w Software Mind. W najbliższym kwartale nie oczekujemy jeszcze widocznego odbicia, ale pozostajemy optymistyczni odnośnie lat 2024-25. Nasze prognozy na rok 2023 będą wymagały obniżenia głównie ze względu na one-offy, a w pewnym stopniu też w związku z zaskakującym umocnieniem PLN w ostatnich tygodniach, natomiast prognozy w kolejnych latach pozostawilibyśmy bez większych zmian (poza ewentualnym negatywnym wpływem FX na marżę SM na początku 2024). Jeśli chodzi o skorygowany wynik netto za 3Q23 to Ailleron wskazuje na kwotę 2mln PLN (nieco niżej niż szacowany przez nas we wczorajszym komentarzu 3mln PLN), ale spółka nie korygowała zysku netto o zmianę wyceny bilansowej kredytu, która obniżyła go o 2-3mln PLN. Przy dzisiejszych kursach FX pozytywny wpływ wyceny kredytów na wynik netto wyniósłby 4,8mln PLN (różnica między wynikiem LTM 24,7mln PLN i 19,9mln PLN z prezentacji spółki). **Dominik Niszczyński**

#### ALL: Prognozy i wskaźniki

mln PLN	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	156	212	410	467	523	614
EBITDA	24	36	61	71	89	106
EBIT	16	27	48	55	71	87
Zysk netto	9	7	13	18	25	31
EPS (PLN)	0.76	0.60	1.07	1.42	2.04	2.53
P/E (x)	25.0	31.9	17.8	13.5	9.4	7.5
EV/EBITDA (x)	22.7	14.2	9.8	8.4	6.6	5.3
P/BV (x)	2.5	1.8	1.7	1.7	1.5	1.3
DY (%)	0.0%	1.7%	1.7%	5.2%	2.6%	2.6%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#### DANE SPÓŁKI

Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	13.5 / 24.2		
Liczba akcji (mln szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	236		
Free-float	39.6%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.19		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-6.8%	2.7%	36.9%

## 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)



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.