

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron (Kupuj, 26 PLN)

Prognoza wyników za 4Q23 [negatywne]

| mln PLN | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | Y/Y | Q/Q |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| Przychody | 123.3 | 110.6 | 115.7 | 114.4 | 120.8 | -2% | 6% |
| Przychody FinTech | 19.9 | 14.9 | 14.8 | 19.9 | 21.9 | 10% | 10% |
| Przychody Software Min | 102.0 | 94.9 | 100.2 | 94.1 | 98.4 | -4% | 5% |
| Przychody pozostałe | 1.4 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | -71% | 15% |
| EBITDA | 20.0 | 15.6 | 13.7 | 10.7 | 14.6 | -27% | 37% |
| EBIT | 16.2 | 11.9 | 9.8 | 7.9 | 12.3 | -24% | 56% |
| EBIT FinTech | 1.8 | -1.0 | -2.5 | -1.4 | 0.0 | -100% | - |
| EBIT Software Mind | 18.6 | 13.1 | 15.0 | 11.9 | 12.8 | -31% | 8% |
| EBIT pozostałe | -4.3 | -0.1 | -2.7 | -2.6 | -0.5 | - | - |
| Zysk netto | 5.3 | 2.8 | 1.8 | -3.9 | 6.7 | 27% | - |
| P/E 12M trailing | 17.9 | 14.2 | 15.2 | 39.3 | 31.8 | | |
| zmiana przychodów r./r. | 73% | 44% | 14% | 2% | -2% | | |
| marża EBITDA | 16% | 14% | 12% | 9% | 12% | | |
| marża EBIT | 13% | 11% | 8% | 7% | 10% | | |
| marża netto | 4% | 3% | 2% | - | 6% | | |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#FinTech

- Oczekujemy wzrostu przychodów w FinTechu o 10% względem raportowanych przed rokiem;
- Marża operacyjna będzie pod wpływem kosztów związanych z Pekao, komunikowanych na ostatniej konferencji (1,5mln PLN związanych z kosztami osobowymi, ale też częściowo z kosztami prawnymi - przypominamy, że spółka składała w grudniu pozew o zapłatę 44mln PLN od Pekao);
- Na wynik operacyjny FinTechu wpłynąć może też zakończenie kapitalizowania części kosztów osobowych zespołu zajmującego się rozwojem LiveBanku. Z punktu widzenia cash flow zmiana nie będzie znacząca (zamiana capex na opex), ale może przejściowo skutkować obniżeniem rentowności w 4Q;
- Oczyszczone o powyższe dwa czynniki wynik w FinTechu powinien być nieco lepszy r/r.

#Software Mind, wpływ FX

- Zakładamy nieznaczny spadek przychodów r/r oraz poprawę względem 3Q23;
- Przyjmujemy zbliżoną marżowość do poprzedniego kwartału, dzięki nieco wyższym przychodom, ale przy dalszym umocnieniu średniokwartalnego kursu PLN negatywnie wpływającego na EBIT (do EUR mocniejszy o 6,6% r/r i o 1,8% q/q, a do dolara o 11,6% r/r i o 0,7% q/q)
- Wycena kredytu w EUR może wpłynąć pozytywnie na zysk netto w wysokości nieco ponad 4mln PLN, zgodnie z informacją o wpływie kursów na wynik netto przekazaną na konferencji w listopadzie (do końca roku kurs EUR/PLN nie zmienił się już istotnie).

Komentarz. Oczekujemy raczej słabych wyników spółki z uwagi na trudne otoczenie dla sektora software house, w Polsce dodatkowo będącego pod negatywnym wpływem kursów walutowych. Duża ilość zdarzeń jednorazowych wpływa na niższe niż zakładaliśmy wyniki tego roku, ale sądzimy, że temat strat na kontrakcie z Peako zostanie już zamknięty. Trudno ocenić jak długo potrwa spór prawny z Pekao, być może spółki dojdą do porozumienia. Na dziś nie uwzględniamy już kosztów ani przychodów z tego tytułu w kolejnych latach. Jeśli chodzi o perspektywy rynkowe, to nadal nie widzimy istotnego odbicia popytu na usługi IT. Bardziej wymagające kursy walutowe będą też wpływać na marżę w Software Mind w roku 2024. Co prawda w krótkim okresie sytuacja rynkowa nie sprzyja jeśli chodzi o stronę popytową, ale uważamy spółkę za niedowartościowaną, a obecne poziomy uznajemy za atrakcyjne do akumulacji. Ewentualne pozytywne katalizatory to 1) kolejne przejęcia (szczególnie, że wyceny mogły nieco spaść), 2) poprawa popytu na rynkach zagranicznych (raczej dopiero w drugiej połowie tego roku). Więcej o sytuacji na globalnym rynku mogą wkrótce komunikować liderzy sektora jak Epam czy Globant (publikacje wyników 15 lutego) lub inne spółki w drugiej połowie lutego.

Dominik Niszcz

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



**NAGRODY
PSIK
2023**

CEE EQUITY RESEARCH

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

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

Grzegorz Balcerski
Gaming

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

Volodymyr Shkuropat
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-Śródmieście 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.