

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Ailleron (Kupuj, 25 PLN)

### Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

#### #Software Mind

- Udział przychodów z eksportu w SM w wzrósł o 4pp do 89%;
- Negatywny wpływ umocnienia PLN na EBIT to około 5mln PLN w 1Q24;
- W tym roku Software Mind chciałby domknąć jeszcze przynajmniej jedną akwizycję
- Cele ewentualnych przejęć to spółki z zespołami od 80 do 300 osób;
- Rozważany debiut SM na jednej z giełd zagranicznych w Europie, ale jeszcze nie w przyszłym roku;
- Rośnie liczba zwolnień w sektorze IT w Stanach Zjednoczonych;
- „Ławka” obecnie na poziomie około 2%, mniejsza niż w 1Q23;
- Spadek kosztów SM q/q wynika z: 1) niższych kosztów SG&A, 2) mniejszej ławki, 3) w wynikach 4Q tworzona jest rezerwa bonusowa, wypłacana w kolejnym roku;

#### #Akwizycja Prosoft (marka number8)

- Z przejętą spółką Prosoft współpracuje ponad 300 konsultantów zlokalizowanych w 15 krajach Ameryki Łacińskiej i w USA;
- Spółka ma klientów zlokalizowanych wyłącznie na terenie USA;
- Firma obsługuje szerokie spektrum organizacji w tym start-upy, średnie firmy i dużych klientów z listy Fortune 100;
- Wśród klientów są międzynarodowe korporacje z branż takich jak medyczna, handlowa, fintech czy tech services;
- Przychody number8 w 2023 roku wyniosły 26,5mln USD, a EBITDA 4,8mld USD, cena przejęcia 40,6mln USD;

#### #Fintech

- Rozliczenie z Pekao (wartość netto 7,8mln PLN) wpłynie na wyniki segmentu FinTech od 2Q24;
- Pierwsza płatność w wysokości około 4mln PLN już wpłynęła do Spółki.

**Komentarz. #Software Mind.** Zarząd wyjaśnił z czego wynikał spadek kosztów w Software Mind w 1Q24 względem 4Q23 i sądzimy, że większość oszczędności może utrzymać się też w kolejnych kwartałach. Od kwietnia w wynikach będzie konsolidowana przejęta spółka amerykańska, co dodatkowo wesprze zysk operacyjny Software Mind. Biorąc ponadto pod uwagę, że w poprzednim roku najmocniejsze wynikowo było pierwsze półrocze, oczekujemy coraz lepszej dynamiki w tym biznesie z kwartału na kwartał, w szczególności w drugim półroczu tego roku. **#FinTech.** Nieco niepokoi przedłużająca się słabość w FinTechu, nawet mimo sezonowej słabości w 1Q. Nasze ostatnie prognozy roczne nie uwzględniały przychodów z tytułu ugody z Pekao, jednak spółka będzie ponosić jeszcze pewne koszty zespołu finalizującego ten projekt. Nie wiemy jaki jest jeszcze zakres prac do wykonania i w związku z tym jakie jeszcze koszty poniesie Ailleron. **#Perspektywy i wycena.** Podsumowując, lepsza niż oczekiwaliśmy rentowność w Software Mind powinna przeważać w odbiorze przez inwestorów negatywny efekt słabszej rentowności w FinTechu. Podtrzymujemy wstępnie nasze prognozy na kolejne lata, nadal widzimy kilkudziesięcioprocentowy upside do rynkowej wyceny. Coraz większa ekspozycja grupy na amerykański rynek IT uzasadnia naszym zdaniem wyższą wycenę niż obecna implikująca tylko jednocyfrowe P/E bazując na naszych prognozach na lata 2024-25. **Dominik Niszc**

#### ALL: Prognozy i wskaźniki

mIn PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	212	410	467	592	695	751
EBITDA	36	61	50	77	108	117
EBIT	27	48	36	55	83	93
Zysk netto	7	13	4	15	27	31
EPS (PLN)	0.60	1.07	0.35	1.18	2.16	2.51
P/E (x)	28.8	16.1	49.0	14.6	8.0	6.9
EV/EBITDA (x)	12.4	8.6	10.5	8.0	5.5	4.8
P/BV (x)	1.6	1.5	1.6	1.5	1.3	1.2
DY (%)	1.9%	1.9%	5.8%	2.9%	2.9%	2.9%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 24.2		
Liczba akcji (mIn szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mIn PLN)	213		
Free-float	39.6%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0.22		
	1M	3M	1Y
Zmiana kursu	-0.8%	-17.6%	-25.5%

## 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)



**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 Niszc**  
*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-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 części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.