

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron (Kupuj, 26 PLN)

Wyniki za 2Q24 zbliżone do oczekiwań, słaby Fintech, mocny Software Mind [neutralne]

mIn PLN	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E
Przychody	115.7	114.4	126.2	106.7	142.8	23%	34%	145.2
Przychody FinTech	14.8	19.9	24.1	16.0	16.5	11%	3%	21.0
Przychody Software Mind	100.2	94.1	101.4	90.2	125.6	25%	39%	123.2
Przychody pozostałe	0.7	0.4	0.8	0.5	0.7	-4%	31%	1.0
Koszty op. FinTech	17.3	21.3	26.4	18.6	17.1	-2%	-8%	18.5
Koszty op. Software Mind	85.2	82.2	92.4	77.5	104.8	23%	35%	104.7
EBITDA	13.7	10.7	10.2	13.8	24.1	77%	74%	25.7
EBIT	9.8	7.9	6.0	10.2	20.0	104%	96%	20.7
EBIT FinTech	-2.5	-1.4	-2.3	-2.6	-0.6	-	-	2.5
EBIT Software Mind	15.0	11.9	8.9	12.7	20.8	39%	64%	18.5
EBIT pozostałe	-2.7	-2.6	-0.6	0.2	-0.3	-	-	-0.3
Zysk netto	1.8	-3.9	2.8	1.6	7.8	327%	400%	6.4
P/E 12M trailing	15.1	39.0	65.9	102.0	28.4			
zmiana przychodów r./r.	14%	2%	2%	-3%	23%			
marża EBITDA	12%	9%	8%	13%	17%			
marża EBIT	8%	7%	5%	10%	14%			
marża netto	2%	-	2%	1%	5%			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#FinTech

- Wzrost przychodów o 11% r/r, strata EBIT 0,6mln PLN, niższa o 2mln PLN r/r;

#Software Mind

- Pierwszy kwartał konsolidacji spółki Prosoft LLC, która kontrybuowała 29,3mln PLN do przychodów i 4,5mln PLN do EBITDA;

- Bez Prosoft przychody Software Mind niższe o 4% r/r, EBIT o kilka procent lepszy r/r, mimo znacznego umocnienia PLN do USD i EUR;

#Pozostałe

- Efektywna stopa podatkowa wyniosła tylko 3%. Podatek był dzięki temu niższy o prawie 3mln PLN niż dla stopy 19% (z czego około połowa wpłynęła na wynik netto akcjonariuszy j.d.).

Komentarz. #FinTech. Mimo informacji o wpływie pierwszej płatności z tytułu ugody z Pekao w FinTechu po raz kolejny segment odnotował stratę kwartalną, co zaskoczyło nas negatywnie. Jednocześnie spółka przypomina w komentarzu o sezonowości w tym segmencie, gdzie najwyższe zyski generowane są w ostatnim kwartale oraz o negatywnym wpływie przesunięcia rozstrzygnięć części przetargów na drugie półrocze. **#Software Mind.** Wyższe od naszych szacunków okazały się wyniki Software Mind, mimo niesprzyjających kursów walutowych i organicznego spadku przychodów (ujęcie w PLN). Wzrost EBIT o 39% r/r w większości wynikał z konsolidacji Prosoft (pozytywny wpływ na EBITDA 4,5mln PLN, niewiele mniejszy na EBIT), ale przypominamy o wysokiej bazie z 2Q23. Mocna była marża operacyjna na poziomie 16,6%, wzrost r/r z 15%. **#Outlook.** Wynik operacyjny w grupie był zbliżony do naszych oczekiwań, natomiast lekkie przebicie na zysku netto wynikało z niższej efektywnej stopy podatkowej, co traktujemy jako one-off. Oceniamy wyniki neutralnie, nadal widzimy duży potencjał wzrostu wobec dzisiejszej wyceny rynkowej. Kolejne 3 kwartały będą pod pozytywnym wpływem r/r z tytułu konsolidacji Prosoft. Liczymy też, że w przyszłym roku poprawi się powtarzalna rentowność w FinTechu, gdzie nowe kontrakty w formule time&material powinny być już księgowane na marżę pokrywającej zmienne i stałe koszty segmentu. Konferencja dziś o 9:30 ([LINK](#)). **Dominik Niszczyński**

ALL: Prognozy i wskaźniki

mIn PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	212	410	467	556	666	719
EBITDA	36	61	50	87	108	119
EBIT	27	48	36	68	86	97
Zysk netto	7	13	4	19	27	32
EPS (PLN)	0.60	1.07	0.29	1.52	2.18	2.57
P/E (x)	31.7	17.7	65.9	12.5	8.7	7.4
EV/EBITDA (x)	14.1	9.7	12.1	7.8	6.1	5.2
P/BV (x)	1.8	3.5	2.8	2.3	1.9	1.5
DY (%)	1.7%	1.7%	5.3%	0.0%	2.6%	2.6%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 21.5		
Liczba akcji (mIn szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mIn PLN)	235		
Free-float	39.6%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0.10		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-1.2%	11.4%	-1.1%

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-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.