

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

Wyniki za 3Q25: Software Mind gorzej r/r, ale zgodnie z naszymi szacunkami, większa niż w poprzednim kwartale strata w Fintechu [lekko negatywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E
Revenues	145.5	161.6	143.8	139.4	134.8	-7%	-3%	139.9
Revenues FinTech	17.6	25.7	15.6	18.7	14.7	-16%	-21%	19.7
Revenues Software Mind	127.4	135.3	127.6	120.0	119.4	-6%	0%	119.6
Revenues other	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	5%	-4%	0.6
Opex FinTech	20.4	21.5	18.0	19.6	16.3	-20%	-17%	19.9
Opex Software Mind	106.2	126.5	110.4	108.6	105.8	0%	-3%	105.4
EBITDA	22.8	22.8	20.8	16.7	17.6	-23%	5%	19.7
EBIT	19.1	12.9	15.0	11.0	11.9	-38%	8%	14.0
EBIT FinTech	-2.8	4.2	-2.3	-0.8	-1.5	-	-	-0.2
EBIT Software Mind	21.2	8.8	17.2	11.4	13.7	-36%	20%	14.2
EBIT other	0.7	-0.1	0.2	0.4	-0.2	-	-	0.0
Net profit	4.8	7.7	0.6	7.0	8.9	86%	27%	3.7
P/E12M trailing	10.4	8.2	8.6	9.3	7.7			
Revenues y/y	27%	28%	35%	-2%	-7%			
EBITDA margin	16%	14%	14%	12%	13%			
EBIT margin	13%	8%	10%	8%	9%			
Net profit margin	3%	5%	0%	5%	7%			

Source: Company, Trigon

Komentarz: #Software Mind. Przychody były zgodne z naszymi szacunkami i zbliżone do poprzedniego kwartału. W porównaniu do poprzedniego roku oznacza to jednak utrzymanie negatywnej dynamiki (oprócz słabości rynku nie sprzyja także osłabienie USD). W konsekwencji spadek na przychodach wyniósł 6% r/r, a jeśli skorygujemy dane o przejęcie Core3, to organiczny spadek był zbliżony do 10%. Na poziomie EBIT wynik poprawił się q/q o prawie 2mln PLN i przy płaskich przychodach wiążemy to ze spadkiem kosztu programu motywacyjnego, który obciążył wyniki SM w 2Q25 oraz innymi dostosowaniami kosztowymi. Przypominamy, że wynik regularnie obciąża amortyzacja aktywów niematerialnych związana z zakupem number8 w wysokości około 2mln PLN kwartalnie, co oznacza skor. marżę zbliżoną do 13%, więcej niż raportowana 11,4%, a więc nadal dość dobrą rentowność biorąc pod uwagę spadek przychodów. Spółka pozostaje elastyczna kosztowo w obecnym trudnym środowisku popytowym.

#Fintech. Słabszy wynik segmentu był główną przyczyną słabszego niż szacowaliśmy wyniku operacyjnego całej grupy. Strata operacyjna po 3 kwartałach przekroczyła 4mln PLN (EBITDA wyniosła 0,7mln PLN w 3Q25, poprawa względem -0,5mln PLN przed rokiem, miara jest nieobciążona kwotą najmu nadmiarowej powierzchni biurowej obciążającą wynik poniżej).

#Wynik netto. Istotny one-off na poziomie podatku wyniósł 11,4mln PLN (ulga B+R). Korygując raportowany zysk netto o powyższą kwotę oraz o 2mln PLN amortyzacji wartości aktywów związanej z przejęciem number8 szacujemy, że skor. zysk netto dla akcjonariuszy jedn. dominującej był zbliżony do 4mln PLN, podobnie jak skor. wynik netto grupy przed rokiem. Skorygowany o one-offy wynik za ostatnie 4 kwartały szacujemy na około 14mln PLN, implikujące P/E 13x.

#Perspektywy. Oczekujemy dziś lekko negatywnej reakcji. Publikacja nie zmienia naszego podejścia do prognozowania wyniku kluczowego segmentu Software Mind natomiast lekko w dół możemy skorygować szacunki dla Fintechu na ten rok. W krótkim okresie nie widzimy jeszcze pozytywnych katalizatorów dla kursu (poza oczywiście ewentualną transakcją sprzedaży SM), biorąc pod uwagę nadal wymagającą sytuację rynkową i utrzymującą się negatywną dynamikę przychodów w kluczowym segmencie. Na plus pewna poprawa wskaźników w grupie porównawczej w porównaniu do naszej aktualizacji rekomendacji z października. Wskaźniki grupy globalnych software house na 2026 wzrosły z 6,6x EV/EBITDA i 11,2x P/E w pierwszej połowie października do odpowiednio 7,1x i 13,1x obecnie, co sygnalizuje pewną poprawę perspektyw sektora, przynajmniej w odbiorze inwestorów. Ostatnie wyniki Ailleronu nie wskazują jednak jeszcze na poprawę na rynku). **(Dominik Niszczyński)**

mln PLN	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Przychody	410	453	557	585	618	652
EBITDA	61	50	84	79	89	96
EBIT	48	36	62	56	66	73
Zysk netto	13	4	23	17	20	24
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.4	1.6	2.0
P/E (x)	13.7	51.5	8.0	10.6	9.1	7.5
EV/EBITDA (x)	6.7	8.5	6.8	7.3	5.9	5.0
P/BV (x)	2.7	2.2	1.8	1.5	1.3	1.1
DY (%)	2.2%	6.8%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%

Źródło: dane spółki, Trigon

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14.82 / 26.2		
Liczba akcji (mln szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	182		
Free-float	38.0%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.1		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-6.8%	-20.1%	-30.2%

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11

repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)

www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

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

Dominik Niszczyński, CFA *Senior Analyst*
TMT, E-commerce

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

Łukasz Rudnik *Senior Analyst*
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Grzegorz Balcerski, CFA *Analyst*
Gaming, TMT

David Sharma, CFA *Senior Analyst*
Construction, Real Estate,
Building Materials

Katarzyna Kosiorek, PhD *Analyst*
Biotechnology

Piotr Chodyra *Analyst*
FMCG, Deep tech

Michał Kozak *Senior Analyst*
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Volodymyr Shkuropat *Analyst*
Retail, Airlines, Healthcare

Kacper Mazur *Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański *Head of Sales*

Paweł Czupryński *Senior Sales Trader*

Michał Sopiński, CFA *Deputy Head of Sales*

Hubert Kwiecień *Sales Trader*

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 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.