

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

3Q25 conference call summary [neutral]

- The company is developing a new product that is expected to be a "hit" on the Polish retail banking market (a fintech-area marketplace for retail banks that makes it easier for customers to use banking services).
- The carve-out of services related to office-space leasing into a separate company is in line with the group's strategy of separating non-core activities.
- This week the company may report another LiveBank contract for a large client in Poland.
- The company is also in the process of signing an agreement with a European bank to deliver specialist services, and it is finalizing an implementation in the leasing industry.
- In 4Q24 the Fintech segment had one-off items (positive); as of today it is difficult to say whether 4Q25 will be worse or better than last year. The full year 2026 should be profitable for Fintech unless a market slowdown occurs.
- The impact of USD and EUR weakness on revenues in 1-3Q25 was respectively PLN -8.1m and PLN -2.2m, and PLN 6m on EBIT.
- Settlement of the R&D tax relief for 2022-23 in Software Mind had a positive cash effect of PLN 11.4m.
- There is still the settlement of the R&D relief for 2024 to come, but it will be significantly smaller than the 2022-23 amount.
- In the 2026 budget the company includes cost optimisation measures.

Comment: We view the conference call as neutral. Management again spoke optimistically about the product outlook for the Fintech segment, while for the last quarter, traditionally crucial for full-year results, they reiterated that whether they can beat last year's result (EBIT of PLN 4m) will depend on the final month of the year. Our estimates assume a decline to PLN 3m due to the high base in 4Q24.

For Software Mind the company did not comment precisely on the short-term earnings outlook. We expect slightly weaker profitability in the last quarter of this year, an operating margin of around 9% vs. 11.4% in 3Q25, due to seasonally higher compensation costs, while revenues should still show a negative trend (a few-percent y/y decline).

#Valuation. Based on our previous forecasts assuming 12% EBITDA growth in 2026, the company is valued at P/E 9.1x and EV/EBITDA 5.9x. (Correction: in the morning commentary PDF we mistakenly presented the EV/EBITDA line; the table below shows the correct numbers.) At this point we see some risk that the company will post results a few percent below our expectations, considering weaker-than-assumed progress in Fintech profitability and the risk that weakness in the software-house market persists. This would imply a slight downward revision of the target price to PLN 18. As for the peer group, updated multiples are currently higher than in October (the comparative valuation implies PLN 21 per ALL share vs. PLN 19 in our last recommendation). **(Dominik Niszczy)**

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	410	453	557	585	618	652
EBITDA	61	50	84	79	89	96
EBIT	48	36	62	56	66	73
Net profit	13	4	23	17	20	24
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.4	1.6	2.0
P/E (x)	13.9	52.1	8.1	10.7	9.2	7.6
EV/EBITDA (x)	6.5	8.3	6.7	7.1	5.8	5.0
P/BV (x)	2.7	2.2	1.8	1.5	1.3	1.2
DY (%)	2.2%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLESKI 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 Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

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.