

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q25 [neutralne]

- Spółka buduje nowy produkt, który ma być 'hitem' na rynku banków detalicznych w Polsce (marketplace w obszarze fintech dla banków detalicznych ułatwiający korzystanie z usług bankowych);
- Wydzielenie usług związanych z wynajmem przestrzeni biurowej do oddzielnej spółki jest zgodne ze strategią grupy wydzielania działalności non-core;
- W tym tygodniu spółka może zaraportować kolejny kontrakt dotyczący produktu LiveBank dla dużego klienta w Polsce;
- Spółka jest też w procesie podpisywania umowy z jednym z europejskich banków na dostarczenie specjalistycznych usług, oraz finalizuje wdrożenie w branży leasingowej;
- W 4Q24 w Fintechu były kwestie one-offowe (na plus), na dziś trudno powiedzieć czy 4Q25 będzie gorszy czy lepszy niż przed rokiem. Cały rok 2026 powinien być zyskowy dla Fintechu jeśli nie nadejdzie spowolnienie na rynku.
- Wpływ osłabienia USD i EUR na przychody w 1-3Q25 to odpowiednio -8,1mln PLN i -2,2mln PLN i łącznie 6mln PLN na EBIT;
- Rozliczenie ulgi za 2022-23 (B+R) w Software Mind pozytywny cashowy wpływ w wysokości 11,4mln PLN;
- Pozostało jeszcze rozliczenie ulgi B+R za rok 2024, ale będzie to już znacząco mniejsza wartość niż za okres 2022-23;
- W budżecie na 2026 spółka uwzględni optymalizację kosztów.

Komentarz: #Konferencję odbieramy neutralnie. Zarząd ponownie optymistycznie wypowiadał się o perspektywie produktowej Fintechu, natomiast co do ostatniego kwartału, tradycyjnie kluczowego dla wyniku całego roku, komunikowano, że o tym czy uda się przebić zeszłoroczny wynik (EBIT 4mln PLN) zadecyduje ostatni miesiąc roku. Nasze szacunki zakładają tu spadek do 3mln PLN ze względu na dość wysoką bazę z 4Q24. W przypadku Software Mind spółka nie odnosiła się precyzyjnie do krótkoterminowej perspektywy wynikowej. Spodziewamy się nieco gorszej rentowności w ostatnim kwartale tego roku, marży operacyjnej około 9% wobec 11,4% w 3Q25 z uwagi na sezonowo większe koszty wynagrodzeń, natomiast na przychodach powinien jeszcze utrzymać się negatywny trend (kilkuprocentowy spadek r/r).

#Wycena. Przy naszych dotychczasowych prognozach zakładających poprawę EBITDA o 12% w 2026 spółka wyceniana jest na P/E 9,1x i EV/EBITDA 5,9x. (korekta: w porannym komentarzu w pliku pdf błędnie zaprezentowaliśmy wskaźnik EV/EBITDA, poniżej w tabeli właściwe liczby). Widzimy na dziś pewne ryzyko, że spółka pokaże niższy o kilka procent wynik niż zakładaliśmy, biorąc pod uwagę słabszy progres jeśli chodzi o rentowność Fintechu oraz ryzyko przedłużenia się słabości na rynku software house, co implikowałoby lekką korektę w dół ceny docelowej do 18 PLN. Jeśli chodzi o grupę porównawczą, to zaktualizowane wskaźniki są z kolei obecnie wyższe niż w październiku (wycena porównawcza implikuje na dziś 21 PLN na akcję ALL wobec 19 PLN w naszej ostatniej rekomendacji). **(Dominik Niszczy)**

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 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, 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.