Flash Note

CEE | Equity Research

AILLERON (ALL PW; BUY; TP PLN 20.6)

Wyniki za 3Q26 powyżej oczekiwań: przyspieszenie sprzedaży i poprawa marży Software Mind, dodatni EBIT w FinTechu [pozytywne]

mln PLN	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Przychody	134.8	161.7	140.7	149.2	162.8	21%	9%	151.0
Przychody FinTech	14.7	17.3	15.8	16.5	19.6	33%	19%	16.6
Przychody Software Mind	119.4	143.9	124.3	132.7	143.2	20%	8%	133.8
Przychody pozostałe	0.6	0.5	0.6	0.0	0.0	-100%	-	0.6
Polska	27.4	52.4	36.7	42.2	46.7	71%	11%	-
Unia Europejska	43.3	40.6	44.0	49.0	52.7	22%	8%	-
USA	59.9	65.6	56.7	50.3	56.1	-6%	11%	-
Pozostałe i Azja	4.2	3.7	3.3	7.6	7.3	73%	-5%	-
Koszty op. FinTech	16.3	16.8	15.9	17.0	18.7	15%	10%	16.8
Koszty op. Software Mind	105.8	129.4	111.1	117.7	122.5	16%	4%	115.7
EBITDA	17.9	16.7	19.2	20.1	27.6	54%	37%	23.8
EBIT	11.9	10.4	13.4	14.3	21.7	82%	52%	17.9
EBIT FinTech	-1.5	0.5	0.0	-0.5	0.9	-	-	-0.1
EBIT Software Mind	13.7	14.5	13.2	15.0	20.7	51%	38%	18.1
EBIT pozostałe	-0.2	-4.6	0.2	-0.2	0.1	-	-	0.0
Zysk netto	8.9	3.2	6.1	3.6	8.0	-11%	123%	5.1
Zysk netto skor.	4.0	8.8	4.5	5.4	8.8	118%	64%	5.9
P/E12M trailing	8.6	10.6	8.3	9.6	10.0			
P/E12M trailing skor.	15.2	11.6	11.3	9.2	7.6			
zmiana przychodów r./r.	-7%	0%	-2%	7%	21%			
marża EBITDA	13%	10%	14%	13%	17%			
marża EBIT	9%	6%	10%	10%	13%			
marża netto	7%	2%	4%	2%	5%			

Źródło: dane spółki, Trigon

- Wynik operacyjny wsparło odwrócenie odpisów na należności i aktywa kontraktowe w kwocie 0,7mln PLN, wobec 0,4mln PLN kosztu przed rokiem;
- Efektywna stawka podatkowa w 3Q wyniosła 5,7%, wspierając wynik netto;
- W FinTechu rośnie udział powtarzalnych przychodów z LiveBank, co wraz z dyscypliną kosztową poprawia rentowność;
- Zaliczka na poczet dywidendy za 2026 wynosi 0,65 PLN na akcję, łącznie 8,1mln PLN, z terminem wypłaty 10 listopada.

Komentarz: *Mocne wyniki z zyskiem netto o 3mln powyżej naszych założeń, dzięki (1) wyższemu o 1mln PLN wynikowi w FinTechu dzięki szybko rosnącym przychodom, (2) wyższemu o 2,6mln od naszych założeń i o 7mln r/r wynikowi operacyjnemu Software Mind, (3) niższej efektywnej stopie podatkowej (6% zamiast 19%, co jak szacujemy mogło dołożyć około 1mln PLN do wyniku po mniejszościach). Pozytywnie odbieramy zarówno zaskakująco silny wzrost przychodów w obu segmentach jak i najwyższą od dwóch lat raportowaną marżę w Software Mind, która wzrosła z 11,4% przed rokiem do 14,5% w 3Q26. Zwracamy również uwagę, że w kolejnych kwartałach rentowność będzie dodatkowo wspierana przez osłabienie PLN.*

Obecny kurs uważamy za atrakcyjny, a nasza dotychczasowa wycena 20.6 PLN, która implikuje 21% potencjału wzrostu wymaga podniesienia o kilka procent. Również prognozy na bieżący rok wyglądają o kilka mln PLN zbyt konserwatywnie. Raportowane P/E za ostatnie cztery kwartały wynosi około 10x, natomiast po korekcie o one-offy i amortyzację PPA, adj. P/E spada poniżej 8x. Konwersję wyniku na gotówkę wspierają relatywnie niewielkie potrzeby inwestycyjne: w ostatnich czterech kwartałach amortyzacja grupy wyniosła 24mln PLN, wobec 16mln PLN łącznego capexu i spłat leasingu, co

*oznacza różnicę średnio 2mln PLN kwartalnie na wynik przed podziałem z mniejszościami.**(Dominik Niszcz)***

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	453	557	580	609	629	648
EBITDA	50	84	72	86	91	94
EBIT	36	62	48	63	70	73
Net profit	4	23	20	20	22	25
Adj. net profit	16	19	18	22	26	28
EPS (PLN)	0.3	1.8	1.6	1.6	1.8	2.0
Adj. P/E (x)	13.1	11.0	11.6	9.5	8.2	7.4
EV/EBITDA (x)	9.0	7.1	8.1	6.2	5.4	4.7
P/BV (x)	2.5	2.0	1.5	1.4	1.3	1.2
DY (%)	5.9%	0.0%	0.0%	3.8%	4.4%	4.4%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	*Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Karol Szteler** CEE Banks	*Junior Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*
Dominik Niszcz, CFA TMT, E-commerce	*Senior Analyst*	**Marcin Biegański**	*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*