

## Flash Note

CEE | Equity Research

## Ailleron

## Tailwind wstrzymał negocjacje w sprawie kupna Software Mind z powodu niekorzystnej sytuacji rynkowej

**Komentarz:** Negatywne. Mocne zachowanie kursu Ailleronu w tym roku (+11% YTD), szczególnie na tle słabego Spyrosoft (-29%) czy dużych spółek zagranicznych (EPAM -33%, Endava -27%, Globant -27%) było napędzane oczekiwaniami inwestorów co do skutecznego zamknięcia procesu sprzedaży. Nie znamy kulisów procesu ani determinacji sprzedających, jednak najwyraźniej oferowana cena była na tyle niska, że nie udało się doprowadzić do finalizacji. Jednocześnie proces przeglądu opcji strategicznych nadal trwa i prawdopodobnie w przyszłości dojdzie do kolejnych prób sprzedaży biznesu. Nasza grudniowa wycena 17,2 PLN nie zakładała sprzedaży Software Mind. Nasze obecne przewidywania co do skorygowanego zysku netto grupy w 2026 to około 18-20mln PLN, to jest podobnie do skor. wyniku netto w latach 2024-25, co implikuje P/E 11-12x bazując na cenie z wczorajszego zamknięcia. Po nieudanym procesie sprzedaży bardziej realistyczny mnożnik w krótkim okresie to jednak bliżej 10x, szczególnie że inwestorzy mogą interpretować obecne wyniki Software Mind jako zyski spółki kładącej duży nacisk na maksymalizację wyniku przed transakcją sprzedaży. (Dominik Niszczyński)

PLNm	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Revenues	410	453	557	580	581	605
EBITDA	61	50	84	82	80	86
EBIT	48	36	62	59	56	64
Net profit	13	4	23	24	16	20
Adj. net profit	18	16	19	18	19	24
EPS (PLN)	1.1	0.3	1.8	1.8	1.3	1.7
Adj. P/E (x)	12.6	13.9	11.7	12.5	11.6	9.4
EV/EBITDA (x)	7.0	8.9	7.1	7.1	6.8	5.8
P/BV (x)	3.3	2.6	2.2	1.8	1.6	1.4
DY (%)	1.8%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%

Source: Company, Trigon

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14,62 / 24		
Liczba akcji (mln szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	222		
Free-float	38.0%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.3		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-7.0%	12.2%	-17.3%

## TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11

repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)

[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## CEE EQUITY RESEARCH

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

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński** *Managing Director*

## SALES TRADING

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