

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

Wyniki za 2Q26 powyżej oczekiwań mimo negatywnych one-offów [lekko pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	139.4	134.8	161.7	140.7	149.2	7%	6%	137.7
Revenues FinTech	18.7	14.7	17.3	15.8	16.5	-12%	4%	16.9
Revenues Software Mind	120.0	119.4	143.9	124.3	132.7	11%	7%	120.2
Revenues other	0.6	0.6	0.5	0.6	0.0	-100%	-100%	0.6
Poland	36.9	27.4	52.4	36.7	42.2	14%	15%	-
European Union	42.6	43.3	40.6	44.0	49.0	15%	11%	-
USA	58.5	59.9	65.6	56.7	50.3	-14%	-11%	-
Other and Asia	1.5	4.2	3.7	3.3	7.6	425%	132%	-
Opex FinTech	19.6	16.3	16.8	15.9	17.0	-13%	7%	17.0
Opex Software Mind	108.6	105.8	126.6	111.1	117.7	8%	6%	107.5
EBITDA	16.7	17.9	25.3	19.2	20.1	21%	5%	18.5
EBIT	11.0	11.9	19.0	13.4	14.3	30%	7%	12.6
EBIT FinTech	-0.8	-1.5	0.5	0.0	-0.5	-	-	-0.1
EBIT Software Mind	11.4	13.7	17.3	13.2	15.0	31%	14%	12.7
EBIT other	0.4	-0.2	1.2	0.2	-0.2	-	-	0.0
Net profit	7.0	8.9	9.1	6.1	3.6	-49%	-41%	3.3
adj. Net profit	1.2	4.0	9.9	4.5	6.6	453%	45%	4.1
P/E12M trailing	9.4	7.8	7.3	6.0	6.8			
P/E12M trailing adj.	13.9	13.6	9.8	9.6	7.5			
Revenues y/y	-2%	-7%	0%	-2%	7%			
EBITDA margin	12%	13%	16%	14%	13%			
EBIT margin	8%	9%	12%	10%	10%			
Net profit margin	5%	7%	6%	4%	2%			

Source: Company, Trigon

- W kosztach 1H („w szczególności 2Q 2026”) ujęto jednorazowe wydatki związane z planowaną sprzedażą Software Mind w kwocie 5,4mln PLN;

- Koszty programów motywacyjnych w Ailleron SA, Software Mind SA i Software Mind CF S.R.L. wyniosły 2,3mln PLN (przed rokiem 1,7mln PLN);

- Wpływ zmian kursów walut na dynamikę przychodów w samym 2Q był pomijalny, natomiast w 2H powinien być już wspierający.

Komentarz: Oceniamy wyniki pozytywnie. Udało się poprawić aż o 11% przychody w biznesie **Software Mind** i to mimo spadku o 14% sprzedaży w USA. Mocny był rynek Unii Europejskiej, Polski oraz pozostałych regionów. Dodatkowo, biorąc pod uwagę one-off na 5,4mln PLN związany z kosztami procesu sprzedaży Software Mind (zakładamy że obciążył głównie wyniki drugiego kwartału), marża operacyjna byłaby istotnie wyższa niż w zeszłym roku i w porównaniu do 1Q26. W **FinTechu** wyniki były zbliżone do oczekiwań, z lekkim ograniczeniem straty r/r. Skorygowany wynik netto był o 2mln PLN

mln PLN	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	453	557	580	572	591	609
EBITDA	50	84	81	78	82	85
EBIT	36	62	57	55	61	65
Zysk netto	4	23	26	18	19	22
Zysk netto skor.	16	19	19	19	22	25
EPS (PLN)	0.3	1.8	2.1	1.4	1.5	1.8
Adj. P/E (x)	11.8	9.9	9.8	10.2	8.4	7.5
EV/EBITDA (x)	7.7	6.4	6.5	6.0	5.2	4.5
P/BV (x)	2.2	1.8	1.3	1.2	1.1	1.0
DY (%)	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	3.3%

Źródło: dane spółki, Trigon

DANE SPÓŁKI			
Ticker	ALL		
Sektor	IT		
52 tyg. min/max (PLN)	14 / 20		
Liczba akcji (mln szt.)	12.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	188		
Free-float	33.5%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.1		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-0.8%	-3.5%	-18.7%

Flash Note

CEE | Equity Research

Ailleron

wyższy niż w 1Q i o połowę wyższy niż szacowaliśmy (nasze korekty to amortyzacja aktywów niematerialnych związanych z przejęciem w USA oraz wspomniane koszty procesu przeglądu opcji po uwzględnieniu podatku i mniejszości).

Cash flow, dług. Skonsolidowany dług netto wzrósł o 5mln PLN od początku roku do 145mln PLN, ale po korekcie o dług przypisany akcjonariuszom mniejszościowym, szacujemy zadłużenie netto na około 71mln PLN (spadek z 75mln PLN na koniec roku). Słabszy cash flow w 2Q wynikał głównie ze zmian w kapitale pracującym. Nieco wyższy r/r był też capex (-3,3mln PLN wobec -2,7mln PLN przed rokiem), ale nadal wyraźnie mniejszy niż amortyzacja (5,9mln PLN).

Korekta wyniku za rok 2025. Na minus odbieramy korektę wyniku za rok 2025 obejmującą utratę wartości aktywa z tytułu użytkowania powierzchni biurowej na -4,8mln PLN oraz powiększenie odpisu na utratę wartości należności -2,9mln PLN („w spółkach zależnych Software Mind zidentyfikowano błędy techniczne w danych i parametrach wykorzystywanych do ustalenia odpisów na należności”). Po zmianach wynik netto dla akcjonariuszy Ailleron wyniósł w 2025 roku 19,8mln PLN, a nie jak dotychczas raportowano 25,7mln PLN.

Prognozy i wycena. Mnożnik adj. P/E za ostatnie 4 kwartały to obecnie 7,5x. Uważamy, że przecena po nieudanej sprzedaży Software Mind była zbyt głęboka i obecna cena Ailleronu stanowi atrakcyjny poziom do zakupu akcji, mimo strukturalnych problemów w sektorze software house. Nasza wycena 17,4 PLN na akcję wymaga pewnej korekty w górę po uwzględnieniu nieco wyższej marżowości w Software Mind. W końcówce roku liczymy na tradycyjnie mocny kwartał w FinTechu oraz pozytywny efekt walutowy na marże w Software Mind w związku z osłabieniem PLN, którego wcześniej nie uwzględnialiśmy. Nasze dotychczasowe prognozy wyniku netto na rok 2026 wyglądają więc zbyt konserwatywnie i wymagają podniesienia do powyżej 20mln PLN. **(Dominik Niszczy)**

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 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>	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.