

29/2024/GPW (74) 12 września 2024

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0

DataWalk

Podsumowanie inwestycyjne	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Sytuacja finansowa	3
Cztery miesiące bez nowego kontraktu	3
Wzrost wartości lejka sprzedażowego w I poł. 2024	3
Wyniki finansowe za II kw. 2024	4
Prognozy finansowe	4
Wycena i rekomendacje	5
Katalizatory	6
Czynniki ryzyka	6
Sprawozdania finansowe	7
Zastrzeżenia prawne	9

29/2024/GPW (74) 12 września 2024

Analitik: Tomasz Rodak, CFA

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0

DataWalk

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (↑)
Kurs: 48,30 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 54,0 zł (↓)

Kapitalizacja: 70 mln USD
Bloomberg: DAT PW
Średni obrót dzienny: 0,19 mln USD
12M przedział kursowy: 29,95-72,00 zł
Free float: 77%

Podsumowanie inwestycyjne

Po optymistycznym starcie roku 2024, kiedy to Spółka pozyskała aż cztery nowe kontrakty w samym I kw. 2024 (wobec 10 w całym 2023), nastąpiło kolejne spowolnienie pozysku nowych umów. W II kw. DataWalk podpisała tylko 2 nowe znaczące umowy, co doprowadziło do spadku przychodów aż o 57% r/r. Ostatni kontrakt Spółka ujawniła w połowie maja, w związku z czym, mija właśnie czwarty miesiąc bez podpisania znaczącego kontraktu. Zarząd Spółki twierdzi, że pomimo niższych od przewidywań przychodów, nie odsuwa to DataWalk od zakładanego celu na 2024 r. (dynamika na poziomie +70% r/r). W naszej opinii jednak, czteromiesięczny okres bez pozyskania znaczącego nowego kontraktu budzi uzasadnione wątpliwości co do możliwości osiągnięcia zakładanych celów przychodowych w roku 2024.

Na dzień publikacji raportu półrocznego całkowita wartość lejka sprzedażowego wyniosła 59,2 mln USD. Oznacza to rekordowy poziom lejka sprzedażowego oraz jego wzrost o 37% w porównaniu z końcem 2023 r. Tak dynamiczne wzrosty wynikają z dwóch powodów. Po pierwsze, Spółka podwyższyła cennik o około 40%. Po drugie, Spółka dokonała strategicznej zmiany, w kierunku pozyskiwania większych projektów. Zauważamy jednak, że za wzrostem wartości kontraktu w lejku, nie idzie niestety wzrost przychodów.

W maju 2024 Spółka pozyskała 27,5 mln zł środków z emisji nowych akcji. Jednocześnie, wprowadziła znaczące oszczędności kosztowe (spadek kosztów o około 12 mln zł r/r w I poł. 2024). Według deklaracji Zarządu, przy obecnym zatrudnieniu, Spółka posiada zdolność realizacji projektów o wartości około 15/20 mln USD w latach 2024/2025, czyli wyraźnie większych od naszych prognoz. W związku z powyższym oceniamy, że posiadane finansowanie pozwoli Spółce na bezpieczne

Skorygowane zyski

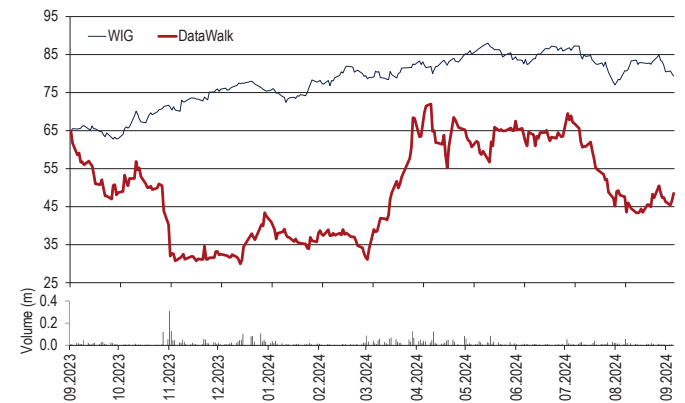
Skorygowany EBIT i EBITDA wyliczając wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	mln PLN	25,8	27,1	32,5	42,2
Zmiana r/r przychodów	%	-23	5	20	30
EBITDA	mln PLN	-15,6	-46,7	-9,1	-1,4
Skor. EBITDA	mln PLN	-33,3	-17,6	-9,1	-1,4
EBIT	mln PLN	-20,2	-50,5	-12,7	-5,2
Skor. EBIT	mln PLN	-37,9	-50,5	-12,7	-5,2
Zysk netto	mln PLN	-28,1	-45,8	-12,7	-5,2
Zysk na akcję	PLN	-5,48	-8,14	-2,25	-0,92
Dług netto	mln PLN	-11,7	-21,4	-2,3	9,0
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	9,2	9,3	8,3	6,7
Liczba akcji (koniec okresu)	mln	5,1	5,6	5,6	5,6

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja finalnych wyników za I poł. 2024: 28 sierpnia 2024 r.
2. Konferencja po publikacji wstępnych wyników: 13 sierpnia 2024 r.
3. Pozyskanie środków z emisji nowych akcji: maj 2024 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za III kwartał 2024: 13 listopada 2024 r.

funkcjonowanie do końca roku 2025, przy założeniu osiągnięcia zakładanych przez nas przychodów.

Ze względu na gorsze (o 55%) od naszych prognoz przychody za II kw. 2024 r. obniżamy prognozy przychodów na najbliższe lata o 16%/ 22%/ 28% w, odpowiednio, 2024P/ 2025P/ 2026P. W naszym

modelu zakładamy obecnie wzrosty przychodów na poziomie 5%/ 20%/ 30% w latach 2024P/ 2025P/ 2026P (wcześniej zakładaliśmy +25%/ +30%/ +40%). Warto zauważyć, że deklaracje Zarządu wskazują na znacznie wyższą dynamikę wzrostu przychodów w 2024P – na poziomie co najmniej 70%.

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa DataWalk spada o 22% do 54 zł na akcję (poprzednio 69 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest głównie obniżką prognoz przychodowych na lata 2024-2026. W związku z tym, że nasza obecna wycena jest zbliżona do aktualnej ceny giełdowej utrzymujemy fundamentalną rekomendację Trzymaj. Dzięki zabezpieczeniu środków na dalsze funkcjonowanie (emisja akcji) podwyższamy krótkoterminową rekomendację relatywną do Neutralnie (z Niedoważaj).

Sytuacja finansowa

W maju 2024 Spółka pozyskała 27,5 mln zł środków z emisji 500,000 nowych akcji. Jednocześnie Spółka wprowadziła znaczące oszczędności kosztowe: w I poł. 2024 skor. koszty operacyjne wyniosły 23,2 mln zł, co oznacza spadek aż o 26% r/r (o ponad 8 mln zł). Dodatkowo, Spółka obniżyła CAPEX aż o 58% r/r (spadek CAPEXU z 7,2 mln zł w I poł. 2023 do 3,0 mln zł w I poł. 2024; o ponad 4 mln zł). Jednocześnie, wg deklaracji Zarządu, przy obecnym zatrudnieniu, Spółka posiada zdolność realizacji projektów o wartości około 15/ 20 mln USD w latach 2024/2025, czyli wyraźnie większych od naszych

prognoz. W związku z powyższym oceniamy, że posiadane finansowanie pozwoli Spółce na bezpieczne funkcjonowanie do końca roku 2025, przy założeniu osiągnięcia zakładanych przez nas przychodów.

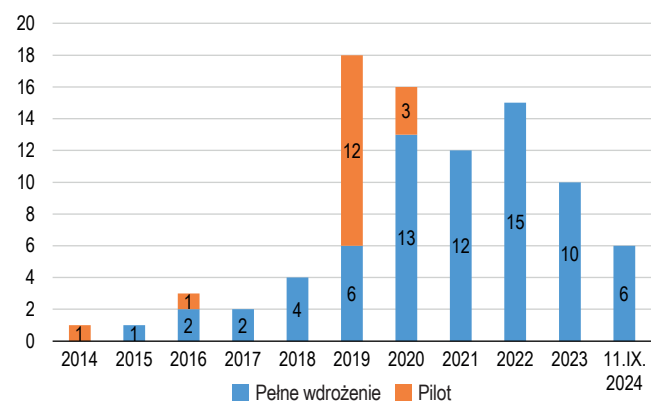
Cztery miesiące bez nowego kontraktu

Niestety, po optymistycznym starcie roku 2024, kiedy to Spółka pozyskała aż cztery nowe kontrakty w samym I kw. 2024 (wobec 10 w całym 2023), nastąpiło kolejne spowolnienie pozysku nowych umów. W II kw. DataWalk podpisała tylko 2 nowe znaczące umowy, co doprowadziło do spadku przychodów aż o 57% r/r. Ostatni kontrakt został ujawniony w połowie maja, w związku z czym, mija właśnie czwarty miesiąc bez podpisania znaczącego kontraktu. Zarząd Spółki twierdzi, że przychody w II kw. 2024 były niższe niż przewidywane, ale nie odsuwa to DataWalk od zakładanego celu na 2024 r. (dynamika przychodów planowana na +70% r/r). W naszej opinii jednak, czteromiesięczny okres bez pozyskania znaczącego nowego kontraktu budzi uzasadnione wątpliwości co do możliwości osiągnięcia zakładanych celów przychodowych w 2024 r.

Wzrost wartości lejka sprzedażowego w I poł. 2024

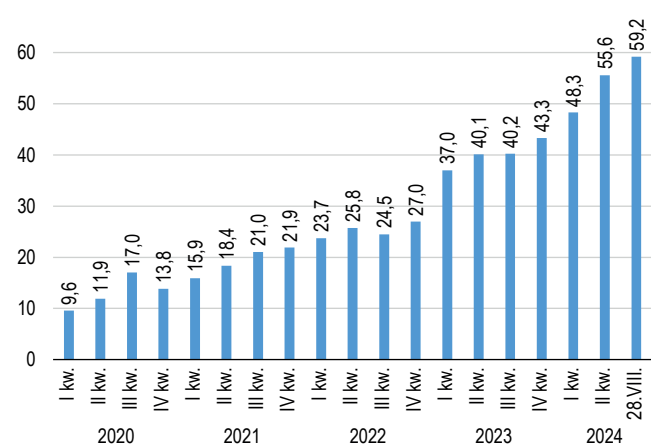
Na dzień publikacji raportu półrocznego (28.08.2024) całkowita wartość lejka sprzedażowego wyniosła 59,2 mln USD. Oznacza to rekordowy poziom lejka sprzedażowego oraz jego wzrost o 37% w porównaniu z końcem 2023 r., oraz o 23% w porównaniu z ostatnią znaną wartością z kwietnia 2024. Tak

Wykres 1. Liczba podpisanych znaczących kontraktów w poszczególnych latach



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

Wykres 2. DataWalk; Wartość lejka sprzedażowego potencjalnych klientów, zakwalifikowanych jako „leady” sprzedażowe (mln USD)



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

dynamiczne wzrosty lejka sprzedażowego wynikają z dwóch powodów. Po pierwsze, Spółka podwyższyła cennik o około 40%. Po drugie, spółka dokonała strategicznej zmiany w kierunku pozyskiwania większych projektów (obecnie około 75% lejka sprzedażowego stanowią kontrakty o wartości 1 mln USD+ wobec 38% na koniec 2023 r.). Zauważamy jednak, że za wzrostem wartości kontraktu w lejkę, nie idzie wzrost przychodów (w 1H 2024 przychody spadły o 19% w porównaniu do słabej I poł 2023).

Wyniki finansowe za II kw. 2024

W dn. 28 sierpnia 2024 spółka DataWalk opublikowała finalne wyniki finansowe za I poł. 2024. Wyniki za II kw. 2024 okazały się zbliżone do wcześniej opublikowanych danych wstępnych. Implikowane przychody Spółki za II kw. 2024 wyniosły 4,5 mln zł (spadek o 57% r/r) i okazały się 55% niższe od naszych oczekiwań. Z kolei, oczyszczona strata EBITDA za II kw. 2024 r. wyniosła -5,8 mln zł (wobec -2,8 mln zł oczek.). Spółka zaraportowała również 20% niższe od naszych oczekiwań oczyszczone koszty operacyjne.

Wyniki Spółki są wyraźnie gorsze od naszych wstępnych oczekiwań. Po I poł. 2024 r. przychody Spółki spadły o 19% r/r (-57% r/r w samym II kwartale 2024 r.), podczas gdy Zarząd deklaruje wzrosty przychodów w całym 2024 roku na poziomie +70% r/r. Wydaje się, że założenia te będą trudne do spełnienia.

Prognozy finansowe

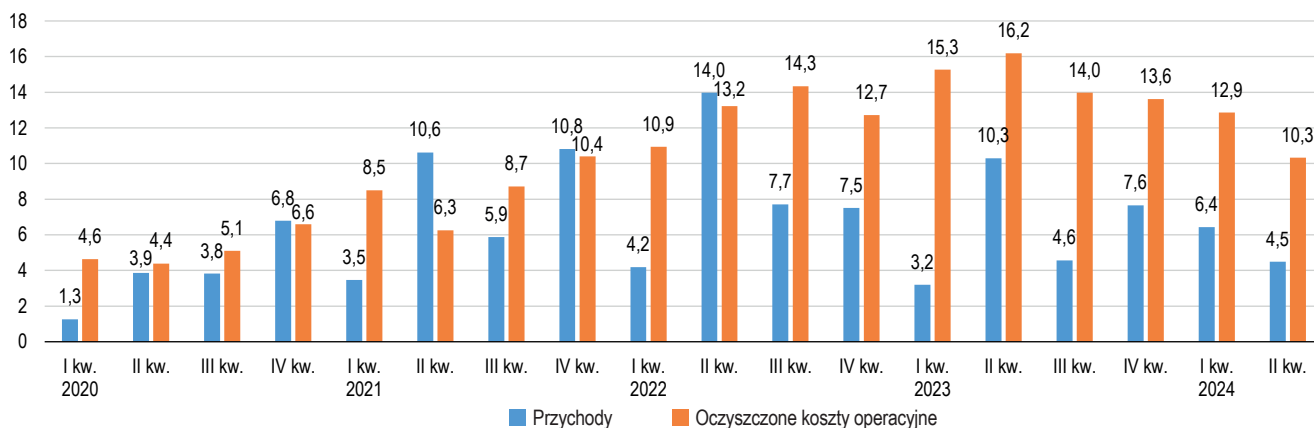
Ze względu na gorsze (o 55%) od naszych prognoz przychody za II kw. 2024 r. obniżamy prognozy przychodów na najbliższe lata o 16%/ 22%/ 28% w, odpowiednio, 2024P/ 2025P/ 2026P. W naszym modelu zakładamy obecnie wzrosty przychodów na poziomie 5%/ 20%/ 30% w latach 2024P/ 2025P/ 2026P (wcześniej zakładaliśmy +25%/ +30%/ +40%). Warto zauważyć, że deklaracje Zarządu wskazują na znacznie wyższą dynamikę wzrostu przychodów w 2024P – na poziomie co najmniej 70%. Uwzględniając również zauważalnie niższe raportowane koszty operacyjne oraz pozyskane środki z emisji akcji (27,5 mln zł) korygujemy nasze prognozy dotyczące długu netto Spółki.

Tabela 1. DataWalk; Finalne wyniki za II kw. 2024 w porównaniu do wyników wstępnych oraz prognoz DM BOS

(mln PLN)	II kw. 2024		II kw. 2024		II kw. 2024		zmiana		I poł.		zmiana	
	II kw. 2023 (finalne)	II kw. 2024 (wstępne)	prognoza DM BOS (niepublikowana)	Wyniki vs prognozy	II kw. 2023	I kw. 2024	r/r	zmiana k/k	2024	I poł. 2023	zmiana r/r	
Przychody	4,5	4,5	10,0	↓↓	10,3	6,4	-57%	-30%	10,9	13,6	-19%	
Skor. OPEX	-10,3	-9,9	-12,8	↓↓	-17,5	-12,9	-41%	-20%	-23,2	-31,5	-26%	
EBITDA	-19,7	-19,7	-2,8	↓↓	-17,4	-21,7	14%	-9%	-41,4	-7,8	432%	
Skor. EBITDA	-5,8	-5,4	-2,8	↓↓	-7,1	-6,4	-18%	-9%	-12,3	-17,9	-31%	

Źródło: Spółka, prognozy DM BOS SA

Wykres 3. DataWalk; Kwartalne przychody i koszty operacyjne (mln PLN)



Oczyszczone koszty operacyjne i EBITDA wyliczając koszt programu motywacyjnego oraz odpisy na pracach rozwojowych (pozostałe koszty operacyjne)

Źródło: Spółka, DM BOS SA.

Tabela 2. DataWalk; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2024P			2025P			2026P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	27,1	32,2	-16%	32,5	41,9	-22%	42,2	58,6	-28%
EBITDA	-46,7	-22,7	106%	-9,1	-15,8	-43%	-1,4	-2,0	-29%
EBIT	-17,6	-22,7	-23%	-9,1	-15,8	-43%	-1,4	-2,0	-29%
Skor. EBIT	-50,5	-27,6	83%	-12,7	-20,9	-39%	-5,2	-7,2	-28%
Zysk netto	-45,8	-27,6	66%	-12,7	-20,9	-39%	-5,2	-7,2	-28%
Dług netto	-21,4	19,1	-212%	-2,3	47,9	-105%	9,0	65,4	-86%

Skorygowany EBIT wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy na prace rozwojowe

Źródło: Spółka, Prognozy DM BOŚ

Wycena i rekomendacje

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa DataWalk spada o 22% do 54 zł na akcję (poprzednio 69 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest głównie obniżką prognoz przychodowych na lata 2024-2026. W związku z tym, że nasza obecna wycena jest zbliżona do aktualnej ceny giełdowej utrzymujemy fundamentalną rekomendację Trzymaj.

Dodatkowo, zauważamy że Spółka pozyskała 27,5 mln zł z emisji nowych akcji i, tym samym, w naszej opinii, zabezpieczyła finansowanie swojej działalności do końca przyszłego roku. Dlatego też podwyższamy krótkoterminową rekomendację relatywną do Neutralnie (z Niedoważaj).

Tabela 3. DataWalk; Wycena porównawcza

Spółka	Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	Dynamika sprzedaży (%)				Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż		
		2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
PALANTIR	77 824	17%	24%	21%	21%	26,6	21,6	17,6
DYNATRACE	15 101	24%	24%	16%	16%	10,0	8,5	7,1
ELASTIC	7 407	25%	18%	14%	14%	6,3	5,7	5,1
DATADOG	36 453	27%	25%	23%	24%	12,9	10,3	7,9
OKTA	12 048	44%	22%	14%	11%	5,0	4,1	3,5
CROWDSTRIKE	60 744	56%	37%	28%	22%	19,0	14,6	11,6
MONGODB	21 532	48%	32%	16%	18%	12,5	10,6	8,8
ZSCALER	23 564	48%	35%	21%	21%	10,4	8,2	6,5
DOCUSIGN	11 074	20%	10%	7%	6%	3,7	3,4	3,0
CLOUDFLARE	26 298	32%	29%	27%	27%	16,3	12,9	10,5
TWILIO	9 198	8%	6%	7%	7%	1,7	1,5	1,3
SNOWFLAKE	36 963	70%	36%	2%	n.a.	12,0	9,5	7,5
Mediana		30%	25%	16%	18%	11,2	9,0	7,3
Minimum		8%	6%	2%	6%	1,7	1,5	1,3
Maksimum		70%	37%	28%	27%	26,6	21,6	17,6
DataWalk		8%	-23%	5%	20%	8,3	7,5	6,1
DataWalk – premia (dyskonto) wobec mediany spółek porównywalnych		-72%	-193%	-69%	13%	-25%	-16%	-17%
Implikowana wartość akcji dla mediany wskaźników (zł)						57,6	52,3	53,1
Średnia implikowana wartość akcji (zł)							54,0	
Cena bieżąca (zł)							48,3	
Premia (dyskonto)							-11%	

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. DataWalk; Porównanie do mocno wzrostowych spółek z segmentu oprogramowania dla przedsiębiorstw, big data oraz usług chmurowych

Spółka	2023			2024P			2025P			2026P		
	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży
PALANTIR	33,8	17%	2,03	26,6	24%	1,09	21,6	21%	1,03	17,6	21%	0,86
DYNATRACE	12,7	24%	0,52	10,0	24%	0,42	8,5	16%	0,53	7,1	16%	0,45
ELASTIC	7,8	25%	0,31	6,3	18%	0,35	5,7	14%	0,40	5,1	14%	0,36
DATADOG	16,6	27%	0,61	12,9	25%	0,52	10,3	23%	0,45	7,9	24%	0,33
OKTA	6,4	44%	0,15	5,0	22%	0,22	4,1	14%	0,28	3,5	11%	0,32
CROWDSTRIKE	28,0	56%	0,50	19,0	37%	0,52	14,6	28%	0,53	11,6	22%	0,52
MONGODB	16,5	48%	0,34	12,5	32%	0,40	10,6	16%	0,66	8,8	18%	0,50
ZSCALER	14,2	48%	0,30	10,4	35%	0,30	8,2	21%	0,39	6,5	21%	0,32
DOCUSIGN	4,4	20%	0,22	3,7	10%	0,37	3,4	7%	0,47	3,0	6%	0,50
CLOUDFLARE	20,6	32%	0,64	16,3	29%	0,56	12,9	27%	0,48	10,5	27%	0,39
TWILIO	1,7	8%	0,20	1,7	6%	0,28	1,5	7%	0,21	1,3	7%	0,19
SNOWFLAKE	20,0	70%	0,29	12,0	36%	0,33	9,5	2%	5,07	7,5	n.a.	n.a.
Średnia	15,2	35%	0,51	11,4	25%	0,45	9,2	16%	0,87	7,5	17%	0,43
Mediana	15,4	30%	0,3	11,2	25%	0,4	9,0	16%	0,5	7,3	18%	0,4
DataWalk	9,2	-23%	-0,41	8,4	5%	1,69	7,6	20%	0,38	6,1	30%	0,20
premia (dyskonto) do mediany	-40%	-176%	-224%	-24%	-80%	341%	-15%	24%	-20%	-16%	69%	-48%

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Dynamiczny rozwój segmentu analizy sieci powiązań
2. Spodziewany wzrost liczby podpisywanych kontraktów
3. Wzrost popytu na oprogramowanie służące do celów wywiadowczych
4. Wzrost wartości lejka sprzedażowego
5. Poprawa sentymentu do spółek wzrostowych
6. Mocny kurs USD w porównaniu do PLN

Czynniki ryzyka

1. Problemy operacyjne związane ze skalowaniem przychodów w ostatnich okresach
2. Wolniejszy niż oczekiwany wzrost przychodów w kolejnych latach
3. Szybsze niż oczekiwane spalanie gotówki bez spodziewanego wzrostu przychodów
4. Ryzyko braku dostępu do finansowania i płynności
5. Spodziewany długi okres do czasu osiągnięcia rentowności
6. Długi cykl sprzedażowy
7. Wczesny etap rozwoju spółki
8. Słaby kurs USD w porównaniu do PLN

Sprawozdania finansowe

Tabela 6. DataWalk; Bilans

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	1,7	2,9	4,1	6,6	11,3	23,8	37,5	26,3	28,4	31,4	34,4
Rzeczowe aktywa trwałe	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Wartość firmy	0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa niematerialne	1,5	2,6	3,8	5,5	9,4	15,5	19,5	19,1	21,1	24,1	27,1
Aktywa z tytułu prawa użytkowania	0,0	0,0	0,0	0,6	1,2	0,7	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6
Należności długoterminowe	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne aktywa trwałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8	16,3	6,2	6,2	6,2	6,2
Aktywa obrotowe	15,5	17,8	5,2	17,3	79,9	65,2	73,1	25,9	33,0	15,6	7,5
Zapasy	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności z tytułu dostaw i usług i inne	2,1	2,0	2,5	3,9	5,4	9,9	11,1	11,4	8,7	10,4	13,6
Należności z tytułu podatku dochodowego	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Środki pieniężne i ekwiwalenty*	10,7	5,1	2,2	9,1	73,8	51,7	57,6	12,2	22,1	2,9	-8,3
Aktywa finansowe	2,6	10,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,1	0,5	0,2	0,7	3,6	4,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Aktywa razem	17,3	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	52,3	61,4	47,0	41,9
Kapitały własne	16,2	18,9	8,0	21,0	79,8	78,5	29,4	12,4	-5,9	-18,6	-23,8
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,2	2,0	0,7	69,7	30,2	56,0	56,0	56,0
Zobowiązania krótkoterminowe	1,0	1,7	1,3	2,7	9,5	9,9	11,4	9,7	11,3	9,6	9,7
Kredyty i inne zobowiązania finansowe	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0,6	1,2	0,6	0,8	1,5	2,1	4,6	2,8	4,4	2,7	2,8
Inne zobowiązania	0,4	0,5	0,7	1,1	2,8	2,8	2,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0	0,4	4,6	4,3	3,7	4,1	4,1	4,1	4,1
Pasywa razem	17,3	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	52,3	61,3	46,9	41,9

* Zakładamy, że w 2026 r. Spółka będzie musiała przeprowadzić kolejną rundę finansowania, co do której nie czynimy założeń w naszym modelu – stąd ujemne środki pieniężne w roku 2026.

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 7. DataWalk; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	1,7	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	25,8	27,1	32,5	42,2
Koszty operacyjne razem:	9,3	10,8	12,8	14,6	22,3	37,4	157,4	37,8	73,9	45,1	47,4
Amortyzacja	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	3,7	3,6	3,8
Zużycie surowców i materiałów	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1
Usługi obce	5,8	6,1	6,3	6,4	8,7	14,6	26,9	30,1	25,8	24,0	25,2
Świadczenia pracownicze	2,7	3,8	4,9	6,6	11,2	18,9	124,5	27,7	17,1	16,0	16,8
Inne koszty operacyjne	0,4	0,6	1,3	0,8	0,9	1,2	2,3	2,2	1,3	1,4	1,5
Wynik brutto ze sprzedaży	-7,5	-9,1	-11,1	-11,1	-6,5	-6,6	-124,1	-12,1	-46,8	-12,7	-5,2
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,1	0,3	2,5	0,4	1,1	0,4	0,8	0,2	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,4	0,1	3,1	2,5	0,1	0,2	5,8	8,9	3,8	0,0	0,0
EBITDA	-7,7	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-15,6	-46,7	-9,1	-1,4
EBIT	-7,9	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-20,2	-50,5	-12,7	-5,2
Przychody finansowe	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	1,3	1,2	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Wynik przed opodatkowaniem	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-5,2	-128,2	-19,1	-50,5	-12,7	-5,2
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,6	-11,5	9,0	-4,7	0,0	0,0
Zysk (strata) netto	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-45,8	-12,7	-5,2

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 8. DataWalk; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-8,2	-9,0	-11,7	-10,9	-0,4	-13,3	-20,1	-34,0	-12,0	-12,5	-4,4
Zysk (strata) netto	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-45,8	-12,7	-5,2
Amortyzacja	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	3,7	3,6	3,8
Zmiany w kapitale obrotowym	-0,4	0,0	-0,6	-0,4	0,0	-3,5	0,2	-1,9	4,3	-3,5	-3,0
Inne	-0,5	0,0	2,4	-0,1	4,7	-10,7	93,3	-8,5	25,8	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-3,6	-8,3	8,9	-7,3	-0,8	-33,2	-41,5	-18,7	-5,7	-6,6	-6,8
Wydatki inwestycyjne	-1,0	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,7	-5,8	-6,6	-6,8
Inne	-2,5	-7,2	10,2	-3,9	4,1	-25,0	-30,1	-8,0	0,1	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-0,1	11,8	0,0	25,0	65,9	-0,7	37,4	-0,8	27,4	0,0	0,0
Wpływy netto z emisji akcji	0,0	11,9	0,0	25,1	65,2	0,0	38,1	0,0	27,5	0,0	0,0
Wpływy z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,1	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	-11,8	-5,5	-2,9	6,9	64,7	-47,2	-24,2	-53,5	9,8	-19,2	-11,2

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 9. DataWalk; Wskaźniki

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
EPS	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-45,8	-12,7	-5,2
Sprzedaż (mln zł)	1,7	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	25,8	27,1	32,5	42,2
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	-432%	-532%	-639%	-317%	-42%	-21%	-372%	-47%	-173%	-39%	-12%
EBIT (mln zł)	-7,9	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-20,2	-50,5	-12,7	-5,2
EBITDA (mln zł)	-7,7	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-15,6	-46,7	-9,1	-1,4
Zysk Netto (mln zł)	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-45,8	-12,7	-5,2
Dług netto (mln zł)	-13,3	-15,1	-2,2	-12,7	-73,2	-51,0	-57,1	-11,7	-21,4	-2,3	9,0
Wartość księgową na 1 akcję	4,4	5,1	2,2	5,1	17,6	16,1	5,7	2,4	-1,1	-3,3	-4,2
Dywidenda na 1 akcję	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROE	-46%	-49%	-172%	-53%	-8%	-2%	-397%	-227%	774%	68%	22%
ROA	-44%	-45%	-147%	-46%	-7%	-2%	-106%	-54%	-75%	-27%	-12%
Amortyzacja (mln zł)	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	3,7	3,6	3,8
FCF (mln zł)	-9,2	-10,2	-13,0	-14,2	-5,3	-21,5	-31,5	-44,7	-17,7	-19,2	-11,2
CAPEX (mln zł)	-1,0	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,7	-5,8	-6,6	-6,8

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

PODSTAWOWE POJĘCIA

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły 365/ (przychody ze sprzedaży/ średni stan należności w danym okresie).

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły 365/ (koszt sprzedanych towarów/ średni stan zapasów w danym okresie).

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły 365/ (koszt wytworzenia sprzedaży/ średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie).

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonej.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dane przypadku.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedoważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	43	26	9	5	0	4
Procenty	49%	30%	10%	6%	0%	5%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	28	38	12	5	0	4
Procenty	32%	44%	14%	6%	0%	5%

Banki

Marża odsetkowa netto – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

Dochody pozaodsetkowe – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

Spread odsetkowy – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

Koszty/Dochody – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

Kredyty nieregularne – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

Odписы na rezerwy netto – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendację, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	5	0	1	0	3
Procenty	50%	28%	0%	6%	0%	17%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	4	0	1	0	2
Procenty	50%	22%	0%	6%	0%	11%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
DataWalk										
Tomasz Rodak	Kupuj	05.09.2021	-	06.09.2021	16.08.2022	-16%	6%	203,00	280,00	-
Tomasz Rodak	-	-	→	07.10.2021	07.10.2021	-	-	234,50	280,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	04.11.2021	04.11.2021	-	-	246,00	280,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	05.12.2021	06.12.2021	-	-	211,00	259,00	↓
Tomasz Rodak	-	-	→	16.01.2022	17.01.2022	-	-	206,50	259,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	07.02.2022	07.02.2022	-	-	184,00	259,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	28.02.2022	28.02.2022	-	-	158,00	259,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	14.04.2022	14.04.2022	-	-	184,20	259,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	26.05.2022	26.05.2022	-	-	144,00	259,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	06.06.2022	07.06.2022	-	-	141,48	201,00	↓
Tomasz Rodak	-	-	→	15.07.2022	15.07.2022	-	-	137,08	201,00	→
Tomasz Rodak	Kupuj	16.08.2022	-	16.08.2022	20.09.2022	-13%	-1%	170,50	201,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	02.09.2022	02.09.2022	-	-	151,52	201,00	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	20.09.2022	-	21.09.2022	04.07.2023	-56%	-68%	148,00	158,00	↓
Tomasz Rodak	-	-	→	07.10.2022	07.10.2022	-	-	137,02	158,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	28.10.2022	28.10.2022	-	-	111,40	158,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	02.12.2022	02.12.2022	-	-	108,60	107,00	↓
Tomasz Rodak	-	-	→	04.12.2022	05.12.2022	-	-	108,60	107,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	13.01.2023	13.01.2023	-	-	90,11	107,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	03.02.2023	03.02.2023	-	-	78,00	107,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	10.03.2023	10.03.2023	-	-	69,99	107,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	13.04.2023	13.04.2023	-	-	60,00	107,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	01.05.2023	02.05.2023	-	-	72,10	73,00	↓
Tomasz Rodak	-	-	→	29.05.2023	29.05.2023	-	-	63,40	73,00	→
Tomasz Rodak	Kupuj	04.07.2023	-	05.07.2023	02.11.2023	-23%	-27%	65,30	122,00	↑
Tomasz Rodak	-	-	→	14.07.2023	14.07.2023	-	-	82,00	122,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	31.08.2023	31.08.2023	-	-	66,00	122,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	12.10.2023	12.10.2023	-	-	50,50	122,00	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	02.11.2023	-	03.11.2023	Nie później niż 02.11.2024	-4%	-15%	50,50	53,00	↓
Tomasz Rodak	-	-	→	06.11.2023	06.11.2023	-	-	40,25	53,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	08.12.2023	08.12.2023	-	-	32,50	53,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	09.01.2024	09.01.2024	-	-	40,00	53,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	01.02.2024	01.02.2024	-	-	36,95	53,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	29.02.2024	29.02.2024	-	-	36,05	53,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	04.04.2024	04.04.2024	-	-	68,40	53,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	23.04.2024	24.04.2024	-	-	63,80	69,00	↑
Tomasz Rodak	-	-	→	06.05.2024	06.05.2024	-	-	65,20	69,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	29.05.2024	29.05.2024	-	-	64,90	69,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	12.07.2024	12.07.2024	-	-	66,90	69,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	12.08.2024	12.08.2024	-	-	47,60	69,00	→
Tomasz Rodak	-	-	→	12.09.2024	12.09.2024	-	-	48,30	54,00	↓

* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Rekomendacje relatywne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
DataWalk								
Tomasz Rodak	Przeważaj	-	05.09.2021	-	06.09.2021	06.06.2022	203,00	-14%
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	234,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	246,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	211,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	206,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	184,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	158,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	184,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	144,00	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	06.06.2022	-	07.06.2022	29.05.2023	141,48	-60%
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	137,08	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	170,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	151,52	-
Tomasz Rodak	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	148,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	137,02	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	111,40	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.12.2022	02.12.2022	-	108,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	108,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	90,11	-
Tomasz Rodak	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	78,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	69,99	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	60,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.05.2023	02.05.2023	-	72,10	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	→	29.05.2023	-	29.05.2023	04.07.2023	63,40	-1%
Tomasz Rodak	Przeważaj	↑	04.07.2023	-	05.07.2023	02.11.2023	65,30	-27%
Tomasz Rodak	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	82,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	66,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	50,50	-
Tomasz Rodak	Niedowóżaj	↓	02.11.2023	-	03.11.2023	12.09.2024	50,50	-15%
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	40,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2023	08.12.2023	-	32,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	40,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	36,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	36,05	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	68,40	-
Tomasz Rodak	-	→	-	23.04.2024	24.04.2024	-	63,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	65,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	64,90	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	66,90	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	47,60	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↑	12.09.2024	-	12.09.2024	Nie później niż 12.09.2025	48,30	-

* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ z GPW w ramach „Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 12 września 2024 r., godz. 17:35.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 12 września 2024 r., godz. 17:45.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#datawalk>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#datawalk>.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ S.A. świadczył na rzecz DataWalk usługi maklerskie i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie stosownie do podpisanej umowy.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem. Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

Maklerzy

Piotr Kalbarczyk
tel.: +48 (22) 504 32 43
p.kalbarczyk@bossa.pl

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

Sylwia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane,
dobra konsumpcyjne,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

Lukasz Prokopiuk, CFA
(Surowce (Chemia, górnictwo, paliwa))

Michał Sobolewski, CFA, FRM
(Banki i finanse specjalne)

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja,
dobra podstawowe i konsumpcyjne,
dystrybutorzy IT)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Młodszy analityk

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2024 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna**
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
www.bossa.pl
Informacja: (+48) 0 801 104 104