

12/2025/GPW (23) 3 kwietnia 2025

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 |
| Kontrakt z Rabobankiem | 3 |
| Nowa metodologia kalkulacji lejka | 3 |
| Wyniki finansowe za IV kw. 2024 | 4 |
| Prognoza wyników za I kw. 2025 | 5 |
| Prognozy finansowe | 5 |
| Wycena i rekomendacje | 5 |
| Katalizatory | 7 |
| Czynniki ryzyka | 7 |
| Sprawozdania finansowe | 7 |
| Zastrzeżenia prawne | 9 |

12/2025/GPW (23) 3 kwietnia 2025

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

Analityk: Tomasz Rodak, CFA

DataWalk

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (↑)
Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)
Kurs: 57,60 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 80,0 zł (↑)

Kapitalizacja: 87 mln USD
Bloomberg: DAT PW
Średni obrót dzienny: 0,4 mln USD
12M przedział kursowy: 35,70-72,00 zł
Free float: 79%

Podsumowanie inwestycyjne

Na podstawie historycznych danych o łącznej wartości zakontraktowanych umów pokazanych w raporcie rocznym Spółki szacujemy, że ujawniona niedawno umowa z Rabobankiem może opiewać na około 10 mln USD w okresie pięciu lat. Byłby to największy kontrakt w historii DataWalk oraz wstępne potwierdzenie słuszności, obranej przez spółkę, nowej struktury cennika. Okazuje się bowiem, że Spółka jest w stanie podpisywać umowy o wysokich płatnościach, powtarzalnych co roku (model subskrypcyjny). Jest to przełomowa zmiana w modelu biznesowym spółki, gdyż poza oczywistym wzrostem przychodów, daje pożądaną przez inwestorów stabilność i przewidywalność przyszłych wyników finansowych.

Z informacji płynących ze Spółki wynika, że trwają zaawansowane rozmowy na temat podpisania podobnych (lub większych) kontraktów z innymi kontrahentami (Barclays Bank, Morgan Stanley, Amazon, Ally Financial oraz inne nieujawnione). Spółka zamierza też podpisywać tzw. kontrakty *enterprise* (około 6 mln USD rocznie) z nieograniczoną liczbą stanowisk i danych. Pierwszy z nich może zostać podpisany jeszcze w tym roku.

Uważamy też, że DataWalk może stać się beneficjentem rosnącej niestabilności politycznej i wzrostu zagrożenia w zakresie cyberprzestępczości. Platforma oferowana przez Spółkę może być preferowanym wyborem na rynku europejskim, gdzie lokalne rządy mogą unikać konkurencyjnych rozwiązań z rynku amerykańskiego.

Biorąc pod uwagę nowe informacje, a w szczególności nowy kontrakt z Rabobankiem, oparty na nowej strukturze cennika, podnosimy prognozy dla Spółki. Obecnie zakładamy, że DataWalk będzie w stanie podpisywać co roku średnio 2,5 kontraktu o podobnej wartości przez najbliższe trzy lata. Razem z usługami serwisowymi dotyczącymi historycznych kontraktów implikuje to wzrosty przychodów o 44%/

Skorygowane zyski

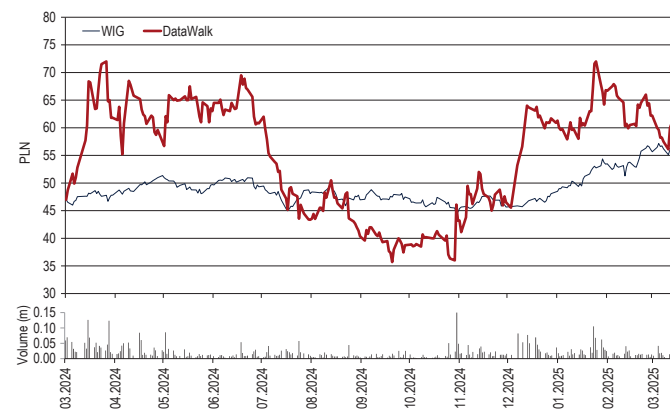
Skorygowany EBIT i EBITDA wyliczając wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

Dane podstawowe

| MSSF skonsolidowane | | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P |
|------------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody | mln PLN | 24,6 | 35,5 | 54,7 | 82,0 |
| Zmiana r/r przychodów | % | -4 | 44 | 54 | 50 |
| EBITDA | mln PLN | -49,1 | -6,1 | 11,0 | 36,6 |
| Skor. EBITDA | mln PLN | -19,9 | -6,1 | 11,0 | 36,6 |
| EBIT | mln PLN | -52,7 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Skor. EBIT | mln PLN | -23,5 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Zysk netto | mln PLN | -49,0 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Zysk na akcję | PLN | -8,69 | -1,72 | 1,28 | 5,81 |
| Dług netto | mln PLN | -16,1 | -2,6 | -0,7 | -21,8 |
| Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż | x | 12,5 | 9,1 | 5,9 | 3,7 |
| Liczba akcji (koniec okresu) | mln | 5,6 | 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 rok 2024: 3 kwietnia 2025 r.
2. Ujawnienie kontraktu z Rabobankiem: 31 marca 2025 r.
3. Ujawnienie kontraktu z Kooperativa: 24 lutego 2025 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za I kwartał 2025: 29 maja 2025 r.
2. Publikacja wyników za I połowę 2025: 28 sierpnia 2025 r.
3. Publikacja wyników za III kwartał 2025: 13 listopada 2025 r.

54%/ 50% w latach 2025E/ 2026E/ 2027E. Są to prognozy wyższe od naszych poprzednich założeń o odpowiednio 16%/ 37% w latach 2025E/ 2026E. Warto zauważyć, że deklaracje Zarządu wskazują na znacznie wyższą dynamikę wzrostu przychodów w 2025P – na poziomie co najmniej 70%.

W maju 2024 Spółka pozyskała 27,5 mln zł środków z emisji nowych akcji. Biorąc pod uwagę nasze obecne prognozy oceniamy, że posiadane finansowanie pozwoli Spółce na bezpieczne funkcjonowanie do końca 2025 r. Niemniej, zakładamy też, że Spółka skorzysta z okazji emisji akcji, jeśli taka się nadarzy w międzyczasie.

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa DataWalk rośnie o 25% do 80 zł na akcję (poprzednio 64 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest wzrostem prognoz na lata 2025-2027 oraz spadkiem wycen spółek porównywalnych o średnio 13% w odniesieniu do naszego poprzedniego raportu. Zauważając znaczny potencjał wzrostu ceny akcji oraz licząc na kolejne umowy podpisane zgodnie z nowym cennikiem podnosimy rekomendacje dla Spółki do Kupuj i Przeważaj (z Trzymaj i Neutralnie).

Kontrakt z Rabobankiem

W dniu 31 marca 2025 r. spółka poinformowała o otrzymaniu zamówienia od Coöperatieve Rabobank (Holandia). W ramach zakupionej licencji platformy DataWalk, Bank planuje budowę pierwszego etapu systemu analitycznego opartego na analityce grafowej nowej generacji. Zamówienia dotyczy licencji czasowej i określa warunki 5-letniej współpracy w jednym określonym dziale Banku i obejmie tylko 5% użytkowników tego działu. W naszej opinii oznacza to istotny potencjał rozbudowy tego kontraktu w przyszłości. Spółka poinformowała też, że zamówienie opiera się na aktualnym cenniku DataWalk, co oznacza że jest to kontrakt w nowym modelu subskrypcyjnym zakładającym stałe coroczne płatności. Wartość kontraktu nie została ujawniona, jednak Spółka poinformowała, że łączna wartość zakontraktowanych umów (TCV – Total Contract Value) przez ostatnie 12 miesięcy wyniosła 66,1 mln zł.

Jednocześnie, w opublikowanym wczoraj raporcie finansowym, Spółka ujawniała historyczne dane o łącznej wartości zakontraktowanych umów

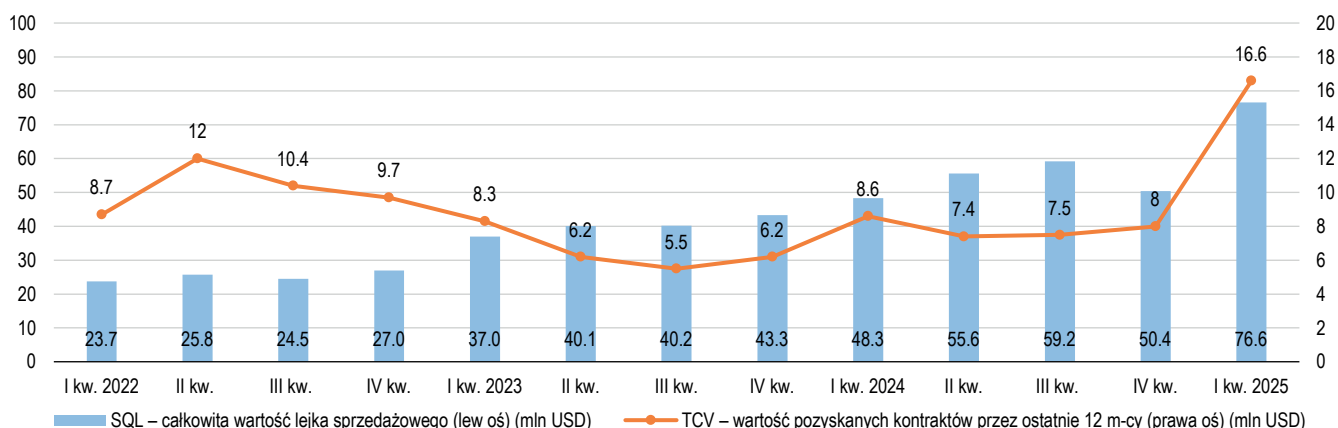
w ostatnich 12 miesiącach (TCV) (Wykres 1). Wskazują one na przyrost tej wartości aż o 8,6 mln USD w okresie I kwartału 2025. Biorąc też pod uwagę, że kontrakty rozpoznane w I kw. 2024 r. (ponad 1 mln USD) nie są już uwzględniane w TCV implikuje to, że w okresie I kw. 2025 spółka podpisała kontrakty o łącznej wartości ponad 10 mln USD. Można założyć, że za większość tego przyrostu odpowiada kontrakt z Rabobankiem, gdyż umowa z Kooperativa VIG jest najprawdopodobniej niewielka (uwzględnia jedynie 5-letnie serwisowanie). Zatem można z dużym prawdopodobieństwem stwierdzić, że 5 letnia wartość kontraktu z Rabobankiem wynosi około 10 mln USD.

Uważamy, że kontrakt z Rabobankiem stanowi przełom w działalności Spółki. Po pierwsze, jest to zdecydowanie największy kontrakt w historii DataWalk. Po drugie, stanowi on wstępne potwierdzenie słuszności obranej przez Spółkę, nowej struktury cennika. Okazuje się bowiem, że Spółka jest w stanie podpisywać umowy o wysokich płatnościach, powtarzalnych co roku (model subskrypcyjny). Jest to przełomowa zmiana w modelu biznesowym spółki, gdyż poza oczywistym wzrostem przychodów, daje pożądaną przez inwestorów stabilność i przewidywalność przyszłych wyników finansowych.

Nowa metodologia kalkulacji lejka

Na koniec I kwartału 2025 całkowita wartość lejka sprzedażowego wyniosła 76,6 mln USD (Wykres 1). Oznacza to rekordowy poziom lejka sprzedażowego oraz jego wzrost o 52% w porównaniu z końcem 2024 r. Tak dynamiczne wzrosty lejka sprzedażowego mogą wynikać ze strategicznej zmiany w kierunku pozyskiwania większych projektów oraz rozliczania ich w systemie subskrypcyjnym. Ponadto, Spółka rozpoczęła publikację wskaźnika TCV, czyli wartości pozyskanych kontraktów przez ostatniej 12 miesięcy. Dzięki temu parametrowi będziemy mogli śledzić trend w wartości podpisywanych kontraktów w przyszłości.

Wykres 1. Wartość lejka sprzedażowego (SQL) oraz wartość pozyskanych kontraktów przez ostatnie 12 miesięcy (TCV) (mln USD)



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

Wyniki finansowe za IV kw. 2024

W dn. 3 kwietnia 2025 r. spółka DataWalk opublikowała finalne wyniki finansowe za pełny rok 2024. Wyniki za IV kw. 2024 okazały się zbliżone do wcześniej opublikowanych danych wstępnych. Implikowane przychody Spółki za IV kw. 2024 wyniosły 9,1 mln zł (wzrost o 19% r/r) i okazały się 9%

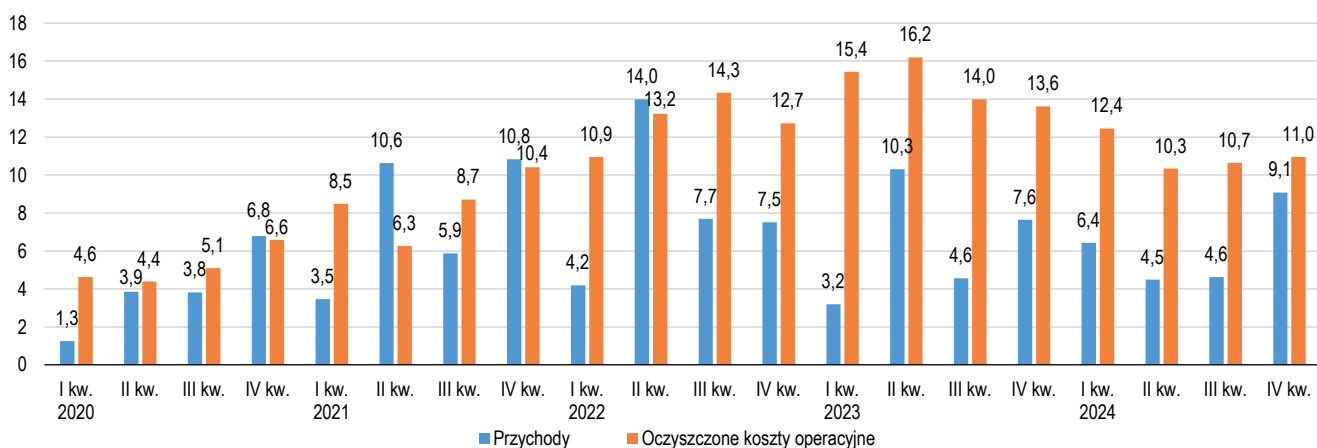
niższe od naszych oczekiwań. Z kolei, oczyszczona strata EBITDA za IV kw. 2024 r. wyniosła -1,9 mln zł (wobec -1,0 mln zł oczek.). Spółka zaraportowała również oczyszczone koszty operacyjne na poziomie 11 mln zł, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. W całym roku 2024 r. przychody Spółki spadły o 4% r/r, co można uznać za rozczarowanie, biorąc pod uwagę wzrostowy charakter Spółki.

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

| MSSF skonsolidowane (mln PLN) | IV kw. 2024 (finalne) | IV kw. 2024 (wstępne) | IV kw. 2024 (prognoza DM BOŚ) | Wyniki vs prognozy | IV kw. 2023 | III kw. 2024 | zmiana r/r | zmiana k/k | 2024 | 2023 | zmiana r/r |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|--------------------|-------------|--------------|------------|------------|-------|-------|------------|
| Przychody | 9.1 | 9.1 | 10.0 | → | 7.6 | 4.6 | 19% | 96% | 24.6 | 25.8 | -4% |
| Skor. OPEX | -11.0 | -11.0 | -11.0 | → | -14.6 | -10.7 | -25% | 3% | -44.5 | -59.2 | -25% |
| EBITDA | -18.8 | -18.8 | -1.0 | ↓↓ | -2.2 | 11.2 | b.z. | b.z. | -49.1 | -15.6 | 215% |
| Skor. EBITDA | -1.9 | -1.9 | -1.0 | → | -7.0 | -6.0 | -72% | -68% | -19.8 | -33.5 | -41% |

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Wykres 2. DataWalk; Kwartalne przychody i koszty operacyjne (mln PLN)



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

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

Prognoza wyników za I kw. 2025

DataWalk prawdopodobnie opublikuje wstępne wyniki za I kw. 2025 r. w I połowie maja (analogicznie do poprzednich kwartałów). Finalne wyniki zostaną opublikowane 29 maja 2025.

W I kwartale Spółka ujawniła dwa kontrakty: (i) z Kooperativa – przedłużenie usługi dalszego serwisowania systemu (kontrakt raczej niewielki – szacujemy jego wartość na około 200 tys. zł do rozpoznania w I kwartale oraz (ii) z Rabobankiem – szacujemy go na około 8 mln zł do rozpoznania w I kwartale. Dodatkowo, zakładamy około 2 mln zł przychodów z tytułu utrzymania starych kontraktów. W sumie prognozujemy, że przychody za I kw. 2025 r. wyniosą 10,5 mln zł, co oznacza wzrost o 63% r/r. **Zwracamy jednak uwagę, że nasze prognozy zakładają, że w I kw. 2025 r. Spółka zaksięguje jedną piątą wartości całego kontraktu z Rabobankiem. Jeśli jednak zastosowany zostanie inny sposób księgowania, finalny wynik może się różnić od naszych prognoz.**

Tabela 2. DataWalk; Prognoza wyników za I kw. 2025

| MSSF skonsolidowane (mln zł) | I kw. 2025P (DM BOŚ SA) | I kw. 2024 | IV kw. 2024 | zmiana k/k | zmiana r/r |
|------------------------------|-------------------------|------------|-------------|------------|------------|
| Przychody | 10.5 | 6.4 | 9.1 | 16% | 63% |
| EBITDA | -17.5 | -21.7 | -18.8 | -7% | -20% |
| EBIT | -18.4 | -22.8 | -19.7 | -6% | -19% |
| Zysk netto | -17.2 | -19.9 | -16.7 | 3% | -14% |

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 3. DataWalk; Zmiany prognoz DM BOŚ

| MSSF skonsolidowane (mln zł) | 2025P | | | 2026P | | |
|------------------------------|---------|------------|--------|---------|------------|--------|
| | bieżące | poprzednie | zmiana | bieżące | poprzednie | zmiana |
| Przychody | 35.5 | 30.6 | 16% | 54.7 | 39.8 | 37% |
| EBITDA | -6.1 | -11.1 | -45% | 11.0 | -4.0 | n.m. |
| Skor. EBITDA | -6.1 | -11.1 | -45% | 11.0 | -4.0 | n.m. |
| EBIT | -9.7 | -14.7 | -34% | 7.2 | -7.8 | n.m. |
| Zysk netto | -9.7 | -14.7 | -34% | 7.2 | -7.8 | n.m. |
| Dług netto | -2.6 | 5.0 | n.m. | -0.7 | 18.7 | n.m. |

Skorygowana EBITDA wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy na prace rozwojowe

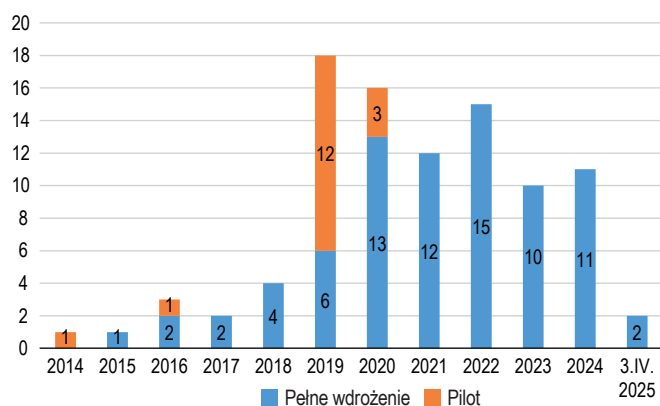
Źródło: Spółka, Prognozy DM BOŚ

Prognozy finansowe

Biorąc pod uwagę nowe informacje, a w szczególności nowy kontrakt z Rabobankiem, oparty na nowej strukturze cennika, podnosimy prognozy dla Spółki. Obecnie zakładamy, że DataWalk będzie w stanie podpisywać co roku średnio 2,5 kontraktu o podobnej wartości przez najbliższe trzy lata. Razem z usługami serwisowymi dotyczącymi historycznych kontraktów implikuje to wzrosty przychodów o 44%/ 54%/ 50% w latach 2025E/ 2026E/ 2027E. Są to prognozy wyższe od naszych poprzednich założeń o odpowiednio 16%/ 37% w latach 2025E/ 2026E.

Wycena i rekomendacje

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa DataWalk rośnie o 25% do 80 zł na akcję (poprzednio 64 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest wzrostem prognoz na lata 2025-2027 oraz spadkiem wycen spółek porównywalnych o średnio 13% w odniesieniu do naszego poprzedniego raportu. Zauważając znaczący potencjał wzrostu oraz licząc na kolejne umowy podpisane zgodnie z nowym cennikiem podnosimy rekomendacje dla Spółki do Kupuj i Przeważaj (z Trzymaj i Neutralnie).

Wykres 3. Liczba podpisanych znaczących kontraktów w poszczególnych latach


Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

Tabela 4. DataWalk; Wycena porównawcza

| Spółka | Kapitalizacja rynkowa (mln USD) | Dynamika sprzedaży (%) | | | | Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż | | |
|--|---------------------------------|------------------------|------------|------------|------------|------------------------------------|-------------|------------|
| | | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2025P | 2026P | 2027P |
| PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A | 199,684 | 27% | 34% | 28% | 29% | 51.1 | 39.7 | 30.2 |
| DYNATRACE INC | 13,959 | 24% | 19% | 15% | 15% | 7.6 | 6.4 | 5.3 |
| ELASTIC NV | 8,829 | 18% | 17% | 14% | 15% | 6.9 | 6.0 | 5.4 |
| DATADOG INC - CLASS A | 32,852 | 26% | 20% | 21% | 22% | 9.4 | 7.6 | 6.0 |
| OKTA INC | 17,466 | 22% | 16% | 10% | 10% | 6.1 | 5.3 | 4.5 |
| CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A | 87,675 | 37% | 29% | 22% | 22% | 21.4 | 17.3 | 13.9 |
| MONGODB INC | 13,324 | 32% | 19% | 15% | 17% | 6.0 | 4.8 | 4.1 |
| ZSCALER INC | 30,433 | 35% | 23% | 20% | 20% | 10.7 | 8.6 | 6.9 |
| DOCUSIGN INC | 15,887 | 10% | 8% | 6% | 7% | 5.1 | 4.6 | 4.1 |
| CLOUDFLARE INC - CLASS A | 37,051 | 29% | 26% | 27% | 29% | 18.2 | 14.6 | 11.5 |
| SERVICENOW INC | 162,270 | 23% | 19% | 11% | 9% | 11.8 | 9.5 | 7.5 |
| SNOWFLAKE INC-CLASS A | 47,790 | 36% | 29% | 4% | 0% | 12.6 | 9.9 | 7.9 |
| Mediana | | 26% | 20% | 15% | 16% | 10.0 | 8.1 | 6.4 |
| Minimum | | 10% | 8% | 4% | 0% | 5.1 | 4.6 | 4.1 |
| Maksimum | | 37% | 34% | 28% | 29% | 51.1 | 39.7 | 30.2 |
| DataWalk | | -4% | 44% | 54% | 50% | 9.1 | 5.9 | 3.7 |
| DataWalk – premia (dyskonto) wobec mediany spółek porównywalnych | | -117% | 126% | 261% | 214% | -10% | -27% | -43% |
| Implikowana wartość akcji dla mediany wskaźników (zł) | | | | | | 63.8 | 78.5 | 97.8 |
| Średnia implikowana wartość akcji (zł) | | | | | | | 80.0 | |
| Cena bieżąca (zł) | | | | | | | 57.6 | |
| Premia (dyskonto) | | | | | | | -28% | |

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

- Katalizatory**
1. Skuteczna zmiana cennika w kierunku wyższej wartości kontraktu i formatu subskrypcyjnego.
 2. Dynamiczny rozwój segmentu analizy sieci powiązań
 3. Wzrost popytu na oprogramowanie służące do celów wywiadowczych
 4. Napięcia geopolityczne powinny wspierać rozwiązania europejskie
 5. Wzrost wartości lejka sprzedażowego
 6. Potencjalna poprawa sentymentu do spółek wzrostowych
 7. Mocny kurs USD w porównaniu do PLN

- Czynniki ryzyka**
1. Problemy operacyjne związane ze skalowaniem przychodów w ostatnich latach
 2. Wolniejszy niż oczekiwany wzrost przychodów w ostatnich 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 5. DataWalk; Bilans

| (mln zł) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P |
|---|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Aktywa trwałe | 1,7 | 2,9 | 4,1 | 6,6 | 11,3 | 23,8 | 37,5 | 26,3 | 29,8 | 32,8 | 35,8 | 38,9 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Wartość firmy | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 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 | 19,0 | 22,0 | 25,0 | 28,0 |
| Aktywa z tytułu prawa użytkowania | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 1,2 | 0,7 | 1,1 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Należności długoterminowe | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 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 | 0,0 |
| Inne aktywa trwałe | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 6,8 | 16,3 | 6,2 | 9,7 | 9,7 | 9,7 | 9,7 |
| Aktywa obrotowe | 15,5 | 17,8 | 5,2 | 17,3 | 79,9 | 65,2 | 73,1 | 25,9 | 28,7 | 16,4 | 20,8 | 50,6 |
| Zapasy | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 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 | 10,1 | 11,4 | 17,6 | 26,4 |
| 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 | 0,0 |
| Środki pieniężne i ekwiwalenty | 10,7 | 5,1 | 2,2 | 9,1 | 73,8 | 51,7 | 57,6 | 12,2 | 16,5 | 2,9 | 1,1 | 22,1 |
| Aktywa finansowe | 2,6 | 10,0 | 0,0 | 4,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Rozliczenia międzyokresowe | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,2 | 0,7 | 3,6 | 4,2 | 2,3 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Aktywa razem | 17,3 | 20,7 | 9,3 | 23,9 | 91,2 | 89,1 | 110,6 | 52,3 | 58,5 | 49,3 | 56,6 | 89,5 |
| Kapitały własne | 16,2 | 18,9 | 8,0 | 21,0 | 79,8 | 78,5 | 29,4 | 12,4 | -5,6 | -15,2 | -8,0 | 24,7 |
| Zobowiązania długoterminowe | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 2,0 | 0,7 | 69,7 | 30,2 | 51,5 | 51,5 | 51,5 | 51,5 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 1,0 | 1,7 | 1,3 | 2,7 | 9,5 | 9,9 | 11,4 | 9,7 | 12,5 | 13,0 | 13,1 | 13,2 |
| Kredyty i inne zobowiązania finansowe | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Zobowiązania z tytułu dostaw i usług | 0,6 | 1,2 | 0,6 | 0,8 | 1,5 | 2,1 | 4,6 | 2,8 | 2,3 | 2,7 | 2,8 | 3,0 |
| Inne zobowiązania | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 1,1 | 2,8 | 2,8 | 2,6 | 2,1 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 |
| Rozliczenia międzyokresowe | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 4,6 | 4,3 | 3,7 | 4,1 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | 7,2 |
| Pasywa razem | 17,3 | 20,7 | 9,3 | 23,9 | 91,2 | 89,1 | 110,6 | 52,3 | 58,5 | 49,3 | 56,6 | 89,5 |

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 6. DataWalk; Rachunek zysków i strat

| (mln zł) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P |
|--------------------------------|------|------|-------|-------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 3,5 | 15,7 | 30,8 | 33,4 | 25,8 | 24,6 | 35,5 | 54,7 | 82,0 |
| Koszty operacyjne razem: | 9,3 | 10,8 | 12,8 | 14,6 | 22,3 | 37,4 | 157,4 | 37,8 | 72,7 | 45,2 | 47,4 | 49,3 |
| Amortyzacja | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,7 | 1,3 | 2,6 | 3,1 | 4,6 | 3,7 | 3,6 | 3,8 | 3,9 |
| 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 | 0,1 |
| Usługi obce | 5,8 | 6,1 | 6,3 | 6,4 | 8,7 | 14,6 | 26,9 | 30,1 | 26,3 | 24,0 | 25,2 | 26,0 |
| Świadczenia pracownicze | 2,7 | 3,8 | 4,9 | 6,6 | 11,2 | 18,9 | 124,5 | 27,7 | 16,9 | 16,0 | 16,8 | 17,5 |
| Inne koszty operacyjne | 0,4 | 0,6 | 1,3 | 0,8 | 0,9 | 1,2 | 2,3 | 2,2 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,8 |
| Wynik brutto ze sprzedaży | -7,5 | -9,1 | -11,1 | -11,1 | -6,5 | -6,6 | -124,1 | -12,1 | -48,0 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Pozostałe przychody operacyjne | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 2,5 | 0,4 | 1,1 | 0,4 | 0,8 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pozostałe koszty operacyjne | 0,4 | 0,1 | 3,1 | 2,5 | 0,1 | 0,2 | 5,8 | 8,9 | 5,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | -7,7 | -8,9 | -13,7 | -10,3 | -5,0 | -3,1 | -126,4 | -15,6 | -49,1 | -6,1 | 11,0 | 36,6 |
| EBIT | -7,9 | -9,1 | -13,9 | -11,1 | -6,2 | -5,7 | -129,5 | -20,2 | -52,7 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Przychody finansowe | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 1,3 | 1,2 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Koszty finansowe | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Wynik przed opodatkowaniem | -7,5 | -9,2 | -13,7 | -11,0 | -6,3 | -5,2 | -128,2 | -19,1 | -52,6 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Podatek dochodowy | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,6 | -11,5 | 9,0 | -3,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zysk (strata) netto | -7,5 | -9,2 | -13,7 | -11,0 | -6,3 | -1,6 | -116,7 | -28,1 | -49,0 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 7. DataWalk; Rachunek przepływów pieniężnych

| (mln zł) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P |
|--|-------|------|-------|-------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej | -8,2 | -9,0 | -11,7 | -10,9 | -0,4 | -13,3 | -20,1 | -34,0 | -16,9 | -7,0 | 5,0 | 27,9 |
| Zysk (strata) netto | -7,5 | -9,2 | -13,7 | -11,0 | -6,3 | -1,6 | -116,7 | -28,1 | -49,0 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Amortyzacja | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,7 | 1,3 | 2,6 | 3,1 | 4,6 | 3,7 | 3,6 | 3,8 | 3,9 |
| Zmiany w kapitale obrotowym | -0,4 | 0,0 | -0,6 | -0,4 | 0,0 | -3,5 | 0,2 | -1,9 | 1,0 | -0,9 | -6,0 | -8,7 |
| Inne | -0,5 | 0,0 | 2,4 | -0,1 | 4,7 | -10,7 | 93,3 | -8,5 | 27,4 | 0,0 | 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 | -17,9 | -6,6 | -6,8 | -6,9 |
| Wydatki inwestycyjne | -1,0 | -1,1 | -1,3 | -3,3 | -4,9 | -8,2 | -11,4 | -10,7 | -5,9 | -6,6 | -6,8 | -6,9 |
| Inne | -2,5 | -7,2 | 10,2 | -3,9 | 4,1 | -25,0 | -30,1 | -8,0 | -12,0 | 0,0 | 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 | 26,7 | 0,0 | 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 | 27,4 | 0,0 | 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 | 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 | 0,0 |
| Inne | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,5 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zmiana stanu środków pieniężnych | -11,8 | -5,5 | -2,9 | 6,9 | 64,7 | -47,2 | -24,2 | -53,5 | -8,0 | -13,6 | -1,8 | 21,0 |

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 8. DataWalk; Wskaźniki

| (mln zł) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -7,5 | -9,2 | -13,7 | -11,0 | -6,3 | -1,6 | -116,7 | -28,1 | -49,0 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Sprzedaż (mln zł) | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 3,5 | 15,7 | 30,8 | 33,4 | 25,8 | 24,6 | 35,5 | 54,7 | 82,0 |
| Marża zysku brutto na sprzedaży (%) | -432% | -532% | -639% | -317% | -42% | -21% | -372% | -47% | -195% | -27% | 13% | 40% |
| EBIT (mln zł) | -7,9 | -9,1 | -13,9 | -11,1 | -6,2 | -5,7 | -129,5 | -20,2 | -52,7 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| EBITDA (mln zł) | -7,7 | -8,9 | -13,7 | -10,3 | -5,0 | -3,1 | -126,4 | -15,6 | -49,1 | -6,1 | 11,0 | 36,6 |
| Zysk Netto (mln zł) | -7,5 | -9,2 | -13,7 | -11,0 | -6,3 | -1,6 | -116,7 | -28,1 | -49,0 | -9,7 | 7,2 | 32,7 |
| Dług netto (mln zł) | -13,3 | -15,1 | -2,2 | -12,7 | -73,2 | -51,0 | -57,1 | -11,7 | -16,1 | -2,6 | -0,7 | -21,8 |
| Wartość księgową na 1 akcję | 4,4 | 5,1 | 2,2 | 5,1 | 17,6 | 16,1 | 5,7 | 2,4 | -1,0 | -2,7 | -1,4 | 4,4 |
| Dywidenda na 1 akcję | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | -46% | -49% | -172% | -53% | -8% | -2% | -397% | -227% | 881% | 63% | -90% | 132% |
| ROA | -44% | -45% | -147% | -46% | -7% | -2% | -106% | -54% | -84% | -20% | 13% | 37% |
| 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 | 3,9 |
| FCF (mln zł) | -9,2 | -10,2 | -13,0 | -14,2 | -5,3 | -21,5 | -31,5 | -44,7 | -22,7 | -13,6 | -1,8 | 21,0 |
| CAPEX (mln zł) | -1,0 | -1,1 | -1,3 | -3,3 | -4,9 | -8,2 | -11,4 | -10,7 | -5,9 | -6,6 | -6,8 | -6,9 |

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 odroczonek.

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 | 41 | 30 | 6 | 5 | 0 | 5 |
| Procenty | 47% | 34% | 7% | 6% | 0% | 6% |

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

| | Przeważaj | Neutralnie | Niedoważaj | Zawieszone | W trakcie aktualizacji | Bez rekomendacji |
|----------|-----------|------------|------------|------------|------------------------|------------------|
| Liczba | 26 | 41 | 10 | 5 | 0 | 5 |
| Procenty | 30% | 47% | 11% | 6% | 0% | 6% |

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 | 5 | 4 | 0 | 1 | 0 | 2 |
| Procenty | 42% | 33% | 0% | 8% | 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 | 5 | 3 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| Procenty | 42% | 25% | 8% | 8% | 0% | 17% |

Rekomendacje fundamentalne

| Analitik | Rekomendacja | Data raportu | Data uaktualnienia | Data dystrybucji | Data wygaśnięcia | Wynik | Wynik relatywny | Cena w momencie wydania/aktualizacji ^f | 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 | 11.10.2024 | -25% | -35% | 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 | ↓ |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 24.09.2024 | 24.09.2024 | - | - | - | 41,50 | 54,00 | → |
| Tomasz Rodak | Trzymaj | → | 11.10.2024 | - | 11.10.2024 | 03.04.2025 | 52% | 34% | 37,95 | 54,00 | → |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 04.11.2024 | 04.11.2024 | - | - | - | 40,00 | 54,00 | → |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 01.12.2024 | 02.12.2024 | - | - | - | 46,20 | 64,00 | ↑ |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 07.01.2025 | 07.01.2025 | - | - | - | 63,70 | 64,00 | → |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 30.01.2025 | 30.01.2025 | - | - | - | 59,60 | 64,00 | → |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 19.02.2025 | 19.02.2025 | - | - | - | 64,20 | 64,00 | → |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 14.03.2025 | 14.03.2025 | - | - | - | 64,50 | 64,00 | → |
| Tomasz Rodak | Kupuj | ↑ | 03.04.2025 | - | 04.04.2025 | Nie później niż 03.04.2026 | - | - | 57,60 | 80,00 | ↑ |

* 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 | Niedoważaj | ↓ | 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 | 03.04.2025 | 48,30 | 2% |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 24.09.2024 | 24.09.2024 | - | 41,50 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 11.10.2024 | 11.10.2024 | - | 37,95 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 04.11.2024 | 04.11.2024 | - | 40,00 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 01.12.2024 | 02.12.2024 | - | 46,20 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 07.01.2025 | 07.01.2025 | - | 63,70 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 30.01.2025 | 30.01.2025 | - | 59,60 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 19.02.2025 | 19.02.2025 | - | 64,20 | - |
| Tomasz Rodak | - | → | - | 14.03.2025 | 14.03.2025 | - | 64,50 | - |
| Tomasz Rodak | Overweight | ↑ | 03.04.2025 | - | 04.04.2025 | Nie później niż 03.04.2026 | 57,60 | - |

* 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: 4 kwietnia 2025 r., godz. 7:50.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 4 kwietnia 2025 r., godz. 8:00.

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)

Łukasz 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 Stępień
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
media & rozrywka)

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2025 by DM BOŚ S.A.

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