

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

395/2025/AR/27 maja 2025

| Spółka                    | Rekomendacja fundamentalna | Wycena w horyzoncie 12M (zł) | Rekomendacja relatywna | Analityk          |
|---------------------------|----------------------------|------------------------------|------------------------|-------------------|
| <b>Cloud Technologies</b> | <b>Kupuj</b>               | <b>62,0</b>                  | <b>Przeważaj</b>       | Tomasz Rodak, CFA |

#### Wydarzenie: Wyniki finansowe za I kw. 2025 – poniżej naszych oczekiwań.

Po zamknięciu wczorajszej sesji spółka Cloud Technologies opublikowała wyniki finansowe za I kw. 2025. Kwartałna skor. EBITDA wyniosła 4,9 mln zł (-27% r/r) – 24% poniżej naszych oczekiwań, głównie z powodu wyższych kosztów mediów i sprzedaży danych.

**Przychody Grupy w I kw. 2025 r. wyniosły 10,7 mln zł, po 2% spadku r/r. Były jednocześnie o 6% niższe od naszych prognoz** z powodu nieco niższych przychodów w obu segmentach. Przychody głównego segmentu Sprzedaży danych były płaskie r/r. Z kolei mocne spadki przychodów z Pozostałej działalności (-100% r/r) spowodowane są rezygnacją Spółki z działalności innej niż sprzedaż danych (bez negatywnego wpływu na EBITDA).

**Kwartałne koszty operacyjne Grupy wyniosły 10,2 mln zł i były 9% wyższe od naszych oczekiwań** z powodu wyższych kosztów mediów i danych. Spółka wyjaśniła, że koszty zakupu mediów i danych w I kwartale 2025 r. wzrosły o 1,1 mln zł r/r, jednak wzrost ten nie jest trwały i koszt ten będzie fluktuował w kolejnych kwartałach w zależności od bieżących potrzeb biznesowych. Spółka wyraziła też nadzieję, że poczynione inwestycje pozwolą na zwiększenie dynamik przychodów w kolejnych kwartałach tego roku.

Komentarz: Koszty mediów i zakupu danych były o 1 mln zł wyższe od naszych prognoz, co wprost przełożyło się na niższy wynik EBITDA. Wydaje się jednak, że wysoki poziom tych kosztów należy traktować jako zdarzenie jednorazowe.

Z kolei bilans na pozostałej działalności operacyjnej wyniósł +0,5 mln zł, i był nieco lepszy od naszych oczekiwań na poziomie +0,4 mln zł. **Finalnie, skor. EBITDA wyniosła 4,9 mln zł (-27% r/r) i była 24% niższa od naszych oczekiwań z powodu wyższych kosztów zakupu danych (o 1 mln zł) oraz niższych przychodów (o 0,6 mln zł).**

W I kw. 2025 Spółka zaraportowała -1,2 mln zł wyniku na działalności finansowej, co było wartością słabszą niż nasz szacunek na poziomie +0,1 mln zł. **Spółka rozpoznała znaczące koszty różnic kursowych, których my nie prognozowaliśmy.**

W efekcie, skor. zysk netto wyniósł jednie 0,5 mln zł i był słabszy od naszych oczekiwań o 81%.

**Przepływy operacyjne w I kw. 2025 wyniosły 3,1 mln zł i były o 39% niższe niż rok temu.**

Cloud Technologies; Wyniki za I kw. 2025 w porównaniu do oczekiwań

| MSSF skonsolidowane (mln zł) | I kw. 2025P |             | Wyniki wobec prognoz |             | zmiana k/k  | zmiana r/r  |
|------------------------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|
|                              | I kw. 2025  | (DM BOŚ)    | (DM BOŚ SA)          | IV kw. 2024 |             |             |
| Przychody, w tym:            | 10.7        | 11.4        | →                    | 12.4        | -13%        | -2%         |
| <b>Sprzedaż danych</b>       | <b>10.7</b> | <b>11.3</b> | →                    | <b>12.1</b> | <b>-11%</b> | <b>0%</b>   |
| Pozostała działalność        | 0.0         | 0.2         | ↓                    | 0.3         | -100%       | -100%       |
| Koszty operacyjne, w tym:    | 10.2        | 9.3         | →                    | 9.7         | 5%          | 16%         |
| Koszty mediów i danych       | 2.2         | 1.2         | ↑↑                   | 1.3         | 70%         | 94%         |
| Pozostałe koszty             | 8.0         | 8.1         | →                    | 8.4         | -4%         | 5%          |
| EBITDA                       | 4.4         | 6.0         | ↓↓                   | 6.9         | -35%        | -30%        |
| <b>Skor. EBITDA</b>          | <b>4.9</b>  | <b>6.4</b>  | ↓↓                   | <b>7.3</b>  | <b>-33%</b> | <b>-27%</b> |
| EBIT                         | 1.1         | 2.5         | ↓↓                   | 3.4         | -68%        | -62%        |
| Skor. EBIT                   | 1.6         | 3.0         | ↓↓                   | 3.9         | -60%        | -52%        |
| Zysk netto                   | 0.1         | 2.3         | ↓↓                   | 5.0         | -99%        | -97%        |
| Skor. zysk netto             | 0.5         | 2.7         | ↓↓                   | 5.4         | -90%        | -82%        |

\* Skorygowane liczby wyłączają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego (około 0,6 mln zł kwartalnie)  
 Źródło: Spółka, DM BOŚ

**Oczekiwany wpływ:** Opublikowane wyniki finansowe za I kw. 2025 r. są znacząco niższe od naszych oczekiwań ze względu na wyższe koszty mediów i sprzedaży danych (zdarzenie jednorazowe) oraz nieco niższe przychody. Jednocześnie, spółka rozpoznała wysokie ujemne różnice kursowe, które dodatkowo obniżyły zysk netto. W związku z tym, spodziewamy się co najmniej lekkiej negatywnej reakcji inwestorów. **Niemniej należy zauważyć, że większa część negatywnego zaskoczenia bierze się ze zdarzeń niepowtarzalnych (wysoki poziom kosztów oraz różnice kursowe).** Podoba nam się też fakt, że miesięczne dynamiki przychodów ulegają stopniowej poprawie (9% i 5% w lutym i marcu 2025) po spadku popytu związanym z likwidacją Oracle Advertising w IV kw. 2024 r. (-6%, -1%, 2%, 2% w październiku, listopadzie, grudniu i styczniu).



**DOM MAKLESKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

---

---

*Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji 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 dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.*