

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

672/2025/AR/16 września 2025

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analitik
Cloud Technologies	Kupuj	62.0	Przeważaj	Tomasz Rodak, CFA

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

Po zamknięciu wczorajszej sesji spółka Cloud Technologies opublikowała wyniki finansowe za II kw. 2025. Kwartałna skor. EBITDA wyniosła 5,9 mln zł (-15% r/r) – 19% poniżej naszych oczekiwań z powodu niższych przychodów, wyższych kosztów usług (w tym mediów i sprzedaży danych) oraz wyższych kosztów amortyzacji.

Przychody Grupy w II kw. 2025 r. wyniosły 11,9 mln zł, po 1% spadku r/r. Były jednocześnie o 4% niższe od naszych prognoz z powodu niższych przychodów ze sprzedaży danych. Począwszy od II kw. 2025 roku Spółka zmieniła sposób prezentacji danych: do kategorii „Sprzedaż danych” zaliczane są teraz przychody ze sprzedaży danych od kluczowych klientów – w taki sposób, aby były one spójne z dynamikami przychodów publikowanymi co miesiąc. Z kolei, „Pozostała działalność” obejmuje wszystkie przychody, nie będące bezpośrednio sprzedażą danych, m.in. przychody z udzielonych licencji na technologię, umowy barterowe, refaktury kosztów oraz inną okazjonalną sprzedaż, niebędącą sprzedażą danych.

Komentarz: Decyzję o zmianie klasyfikacji przychodów oceniamy pozytywnie – dzięki temu raportowane, co miesiąc, dynamiki przychodów do kluczowych klientów będą lepiej odzwierciedlać faktyczną sprzedaż w poszczególnych kwartałach.

W II kw. 2025 r. średnia raportowanych dynamik miesięcznych przychodów do kluczowych klientów wyniosła +15% w walucie USD oraz około +8% w walucie PLN. Tymczasem, raportowana dynamika przychodów kwartalnych wyniosła tylko -1% r/r w walucie PLN, co jest wynikiem rozczarującym. Na podstawie komentarzy z raportu oraz rozmów z Zarządem wnioskujemy, że niekorzystna różnica w dynamikach mogła wynikać z: (i) niespójności wskaźników miesięcznych z całością prezentowanych przychodów (co ma być w przyszłości zaadresowane poczynioną zmianą klasyfikacji przychodów) oraz (ii) przesunięcia rozpoznania części przychodów czerwcowych na kolejny kwartał.

Kwartałne koszty operacyjne Grupy wyniosły 10,7 mln zł i były 13% wyższe od naszych oczekiwań, głównie z powodu wyższych kosztów usług obcych (w tym mediów i danych) oraz wyższych kosztów amortyzacji.

Komentarz: Wyższe koszty usług obcych były częściowo spowodowane dokonanymi przejęciami (Grupa już w czerwcu rozpoczęła konsolidację nowo przejętej spółki Data Desk). Wydaje się, że nasze prognozy kosztowe są nieco zaniżone.

Z kolei bilans na pozostałej działalności operacyjnej wyniósł +0,5 mln zł, i był nieco gorszy od naszych oczekiwań na poziomie +0,6 mln zł. **Finalnie, skor. EBITDA wyniosła 5,9 mln zł (-15% r/r) i była 19% (lub 1,4 mln zł) niższa od naszych oczekiwań z powodu (i) niższych przychodów (o 0,4 mln zł), (ii) wyższych kosztów usług obcych (o 0,6 mln zł) oraz (iii) wyższej amortyzacji (o 0,4 mln zł).**

W II kw. 2025 Spółka zaraportowała -1,6 mln zł wyniku na działalności finansowej, co było wartością słabszą niż nasz szacunek na poziomie -0,9 mln zł. **Spółka rozpoznała znacząco wyższe koszty różnic kursowych od naszych założeń.**

W efekcie, skor. zysk netto wyniósł jedynie 0,2 mln zł i był słabszy od naszych oczekiwań o 91%.

Przepływy operacyjne w II kw. 2025 wyniosły 3,9 mln zł i były o 47% niższe niż rok temu.

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

MSSF skonsolidowane (mln zł)	II kw. 2025	II kw. 2025P (DM BOS)	Wyniki wobec prognoz (DM BOS)	I kw. 2025	II kw. 2024	zmiana k/k	zmiana r/r
Przychody, w tym:	11,9	12,3	→	10,7	12,0	11%	-1%
Sprzedaż danych	11,3	12,2	↓	10,7	11,9	5%	-5%
Pozostała działalność	0,6	0,1	↑	0,0	0,1	b.z.	925%
Koszty operacyjne, w tym:	10,7	9,5	↑	10,2	9,3	5%	15%
Koszty mediów i danych	1,6	1,3	↑↑	2,2	1,4	-25%	20%
Pozostałe koszty	9,1	8,1	↑	8,0	7,9	13%	14%
EBITDA	5,4	6,8	↓↓	4,4	6,4	22%	-16%
Skor. EBITDA	5,9	7,3	↓	4,9	6,9	20%	-15%
EBIT	1,7	3,5	↓↓	1,1	3,1	53%	-46%
Skor. EBIT	2,1	4,0	↓↓	1,6	3,6	37%	-40%
Zysk netto	-0,2	2,3	↓↓	0,1	3,7	b.z.	b.z.
Skor. zysk netto	0,2	2,7	↓↓	0,5	4,2	-54%	-94%

Skorygowane liczby wykluczają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego (około 0,6 mln zł kwartalnie)
 Źródło: Spółka, DM BOS

Oczekiwany wpływ: Opublikowane wyniki finansowe za II kw. 2025 r. są niższe od naszych oczekiwań z powodu niższych przychodów, wyższych kosztów usług (w tym mediów i sprzedaży danych) oraz wyższych kosztów amortyzacji. Jednocześnie, spółka rozpoznała wyższe, od naszych założeń, ujemne różnice kursowe, które dodatkowo obniżyły zysk netto. W związku z tym, spodziewamy się co najmniej lekko negatywnej reakcji inwestorów.

Niemniej należy zauważyć, że wyższe koszty spowodowane są przeprowadzonymi przejęciami, których efekty przychodowe będziemy obserwować dopiero w kolejnych okresach, a przychody organiczne już w ostatnich miesiącach zaczęły wykazywać mocne dodatnie dynamiki (+18%/+27% w maju/czerwcu). Dodatkowo, rozpoznanie części przychodów czerwcowych (objętych wysoką dynamiką czerwcową) zostało opóźnione na III kw. 2025 r. W średniej i dłuższej perspektywie pozostajemy pozytywnie nastawieni do Spółki.

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.