

42/2025/GPW (106) 30 listopada 2025

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

Raport
na zlecenie GPW

Digital Network

Rekomendowane działanie	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	6
Przewagi konkurencyjne	8
Katalizatory	8
Czynniki ryzyka	8
Zastrzeżenia prawne	9

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

Digital Network

42/2025/GPW (106) 30 listopada 2025

Analitycy: Mikołaj Stępień,
Sobiesław Pająk, CFA

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (–)

Rekomendacja relatywna: Przeważaj (–)

Kurs: 132,20 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 160,0 zł (↑)

Kapitalizacja: 154 mln USD

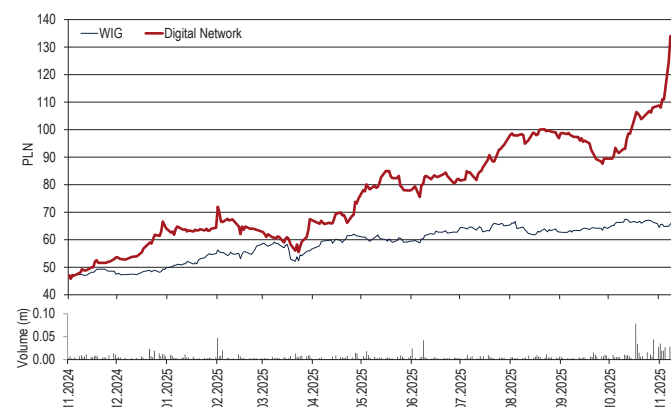
Bloomberg: DIG PW

Średni obrót dzienny: 0,31 mln USD

12M przedział kursowy: 45,80-138,00 zł

Free float: 46%

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Rekomendowane działania

- Strategia.** Trend cyfryzacji rynku reklamy oraz rosnące zapotrzebowanie na interaktywne kampanie wspierają pozytywne perspektywy branży DOOH. Digital Network posiada największą ogólnopolską sieć ekranów cyfrowych w atrakcyjnych lokalizacjach, a dodatkowo wzmacnia swoją pozycję poprzez przejęcie Braughman Group Media Outdoor (BGMO) – jednej z najbardziej rozpoznawalnych firm OOH/DOOH w Polsce. BGMO zarządza siecią wielkoformatowych nośników premium w największych miastach oraz cyfrowymi ekranami w biurach klasy A i kluczowych węzłach komunikacyjnych.

W 2026 roku oczekujemy znaczącej poprawy wyników Digital Network, przede wszystkim dzięki akwizycji BGMO oraz sprzyjającemu otoczeniu rynkowemu w DOOH. **Przejęcie istotnie zwiększa skalę działalności**, co – mimo niższych marż BGMO oraz wzrostu kosztów odsetkowych i umiarkowanego rozwodnienia – **powinno przełożyć się na skokowy wzrost przychodów, EBIT i zysku na akcję**. Zakładamy jednocześnie umiarkowany poziom długu i szybki spadek wskaźników zadłużenia w kolejnych latach, a także wyraźny potencjał do wzrostu dywidend od 2027 roku.

Skorygowane zyski

Skor. EBITDA, skor. EBITDA bez MSSF 16 i skor. EBIT pomijają odpis wartości firmy.

Skor. zysk netto pomija odpis wartości firmy, odpisy wartości pożyczek (netto) oraz zysk na sprzedaży udziałów w jednostkach zależnych.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2024	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	mln zł	74,7	87,0	214,7	229,6
EBITDA	mln zł	43,7	53,6	104,9	113,7
Skor. EBITDA	mln zł	43,7	53,6	104,9	113,7
EBITDA bez MSSF16	mln zł	33,9	42,5	82,2	88,9
Skor. EBITDA bez MSSF16	mln zł	33,9	42,5	82,2	88,9
EBIT	mln zł	31,7	41,1	75,6	80,8
Skor. EBIT	mln zł	31,7	41,1	75,6	80,8
Zysk netto	mln zł	25,2	31,6	53,2	57,7
Skor. zysk netto	mln zł	24,2	31,3	53,2	57,7
Skor. EPS	zł	5,71	7,39	11,66	12,63
Skor. EPS r/r	%	38	29	58	8
Dług netto bez MSSF16	mln zł	-13,1	61,4	53,0	34,4
Dług netto z MSSF16	mln zł	10,1	110,6	106,9	93,6
P/E	x	22,7	17,6	11,1	10,3
P/CE*	x	20,0	16,1	9,4	8,6
EV/EBITDA*	x	17,7	15,5	8,2	7,4
EV/EBIT*	x	19,0	16,0	8,9	8,1
DPS	zł	4,10	4,82	2,00	5,92
Stopa dywidendy brutto	%	3,2	3,7	1,5	4,6
Liczba akcji	mln	4,2	4,2	4,6	4,6

* obliczone na podstawie szacunkowej proporcjonalnie konsolidowanej amortyzacji, EBIT i EBITDA.

Mnożniki obliczone na dzień 26.11.2025

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Ostatnie wydarzenia

- Przejęcie Braughman Group Media Outdoor: 31 października
- Wyniki finansowe za III kw. 2025 r.: 17 listopada

Najbliższe wydarzenia

- Wyniki finansowe za IV kw. 2025 r.: kwiecień 2026

W związku z akwizycją istotnie podnosimy prognozy i **nasza 12-miesięczna wycena 1 akcji Digital Network rośnie o 42% do 160 zł**. Ponieważ przejęcie znacząco wzmacnia pozycję konkurencyjną Spółki, a nasza wycena zauważalnie przewyższa bieżący kurs, **wydajemy rekomendację fundamentalną Kupuj oraz rekomendację relatywną Przeważaj**.

- Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2025 r.** IV kwartał jest wysokim sezonem w branży DOOH, charakteryzującym się

najwyższymi przychodami i marżami. Ze względu na rozłożenie płatności za akwizycję w czasie **zakładamy, że BGMO nie będzie konsolidowane w IV kw. 2025 r.**, a pełne ujęcie tego podmiotu nastąpi dopiero od 2026 roku. Oczekujemy ok. **10% r/r wzrostu** sprzedaży Digital Network, zbliżonego do dynamiki z III kw. 2025 r., co powinno przełożyć się na **ponadproporcjonalny wzrost EBIT ze względu na dźwignię operacyjną**. W IV kw. br. mogą pojawić się koszty odsetek związane z finansowaniem akwizycji BGMO, jednak nie powinny one istotnie obciążać wyniku netto.

- **Całoroczne prognozy finansowe.** W całym 2025 r. oczekujemy sprzedaży/ skor. EBITDA/ skor. EBIT/ skor. zysku netto w wysokości 87/ 54/ 41/ 31 mln zł.
- **Perspektywy na 2026 rok.** W przyszłym roku spodziewamy się wyraźnej poprawy wyników dzięki akwizycji BGMO oraz pozytywnemu otoczeniu dla rynku DOOH. Spółka podała, że BGMO wygenerowało 77/ 19 mln zł sprzedaży/ EBIT w pierwszych 8 miesiącach br., co pozwala nam szacować, że **w 2026 roku skonsolidowane przychody Spółki mogą wzrosnąć o około 150% r/r, a EBIT o około 80% r/r**. Przejęcie będzie częściowo finansowane kredytem bankowym (zakładamy 80 mln zł), co wygeneruje zauważalne koszty odsetkowe, oraz częściowo emisją akcji prowadzącą do niewielkiego (ok. 8%) rozwodnienia. Po uwzględnieniu tych czynników szacujemy, że **zysk na akcję może w 2026 roku wzrosnąć o około 50%**.
- **Zmiany prognoz finansowych.** W związku z akwizycją BGMO znacząco podnosimy prognozy na kolejne lata. BGMO operuje na niższych marżach niż Digital Network,

dlatego zakładamy ich obniżenie od 2026 roku, jednak większa skala przychodów powinna przełożyć się na **istotny nominalny wzrost wyników operacyjnych w kolejnych okresach**. W naszych założeniach uwzględniamy emisję akcji o wartości 30 mln zł do objęcia przez dotychczasowego właściciela BGMO oraz 80 mln zł finansowania dłużnego. Biorąc pod uwagę wysoką zdolność Spółki do generowania gotówki oraz oczekiwany skokowy wzrost wyników po przejęciu, poziom długu pozostanie bezpieczny; **szacujemy dług netto/EBITDA (bez MSSF 16) na 0,6x w 2026 r. i zakładamy szybki spadek tego wskaźnika w kolejnych latach**. Zakładamy również istotne zwiększenie nakładów inwestycyjnych w związku z szerszą skalą działalności i planowaną częściową cyfryzacją biznesu BGMO. Nawet pomimo dużo wyższego obciążenia kosztami odsetkowymi i emisji nowych akcji **oczekujemy skokowego wzrostu zysku na akcję począwszy od 2026 roku**.

- **Ryzyko dla prognoz finansowych.** Wysokie (w obie strony).
- **Dywidendy.** Po przejęciu BGMO Digital Network zrezygnowała z wypłaty zaliczki na dywidendę w grudniu br., co jest zrozumiałe wobec nadchodzących kolejnych transzy płatności za przejęcie. Zakładając jednak umiarkowany poziom zadłużenia według naszych szacunków, oczekujemy, że w 2026 roku Spółka wypłaci **dywidendę na poziomie 2 zł na akcję** (vs 4,82 zł z zysków za ubiegły rok). Począwszy od 2027 roku, gdy Spółka będzie już po pierwszym pełnym roku konsolidacji BGMO, a jednocześnie zadłużenie, zgodnie z naszymi szacunkami, zacznie szybko się obniżać, **poziom dywidend może wyraźnie wzrosnąć**.

Tabela 1. Digital Network; Zmiany prognoz DM BOŚ

	2025P			2026P			2027P		
	obecna	poprzednia	zmiana	obecna	poprzednia	zmiana	obecna	poprzednia	zmiana
Sprzedaż	87,0	86,7	0%	214,7	95,2	126%	229,6	104,5	120%
EBITDA	53,6	52,1	3%	104,9	57,1	83%	113,7	61,4	85%
EBIT	41,1	39,4	4%	75,6	43,0	76%	80,8	46,1	75%
Zysk netto	31,6	30,5	3%	53,2	32,4	64%	57,7	34,7	66%
Dług netto	61,4	-15,0	neg.	53,0	-19,9	neg.	34,4	-23,3	neg.

Źródło: DM BOŚ SA

- **Wycena.** Na naszą wycenę metodą DCF pozytywnie wpływa silny wzrost prognoz, przesunięcie horyzontu wyceny, spadek stopy wolnej od ryzyka do 5,3% (z 5,5%) i premii za ryzyko rynku akcji do 5,5% (z 5,9%) oraz spadku nielewarowanej bety do 1,1 (która wcześniej wynosiła 1,4 z powodu potencjalnego nawisu podażowego, który już się zmaterializował). W rezultacie **nasza wycena DCF rośnie o 49% do 138 zł na akcję.**

Na wycenę porównawczą również pozytywnie oddziałuje wzrost prognoz, przy czym wpływ zmian mnożników spółek porównywalnych jest niewielki. Finalnie **nasza wycena porównawcza rośnie o 38% do 181 zł na akcję.**

Podsumowując nasza 12-miesięczna wycena 1 akcji Digital Network – oparta na kombinacji wycen: metodą DCF i wycenie porównawczej w stosunku 50%-50% – **wzrasta o 42% do 160 zł.**

- **Rekomendacja.** Jako że akwizycja BGMO znacząco rozszerza skalę działania Spółki oraz wzmacnia jej przewagi konkurencyjne na obiecującym rynku, a nasza wycena zauważalnie przewyższa obecną cenę rynkową, wydajemy rekomendację fundamentalną **Kupuj** i rekomendację relatywną **Przeważaj.**

Tabela 2. Digital Network; Wycena metodą porównawczą

Spółka	Kraj	P/E			EV/EBITDA		
		2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
Ströer SE SE & CO KGAA	Niemcy	12,0	9,8	8,4	5,9	5,4	5,0
APG SGA SA	Szwajcaria	21,0	19,1	17,6	13,0	12,1	11,4
Clear Channel Outdoor	Stany Zjednoczone	n/a	n/a	907,5	11,8	11,1	10,5
Outfront Media INC	Stany Zjednoczone	28,6	20,0	17,9	12,8	11,9	11,3
Arabian Contracting Services	Arabia Saudyjska	26,1	18,9	n/a	10,3	8,0	n/a
Jcdecoux SE	Francja	11,9	10,9	9,9	7,9	7,6	7,3
Lamar Advertising CO-A	Stany Zjednoczone	22,2	22,4	20,7	15,5	14,7	14,2
Focus Media Information TE-A	Chiny	19,8	17,7	16,3	14,5	13,4	12,6
Mediana		21,0	18,9	17,6	12,3	11,5	11,3
Implikowana wartość akcji Digital Network (zł)		155	220	222	100	187	204
Średnia implikowana wartość akcji Digital Network (zł)				181			

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 3. Digital Network; Model DCF

(mln zł)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	>2035P
Sprzedaż	87,0	214,7	229,6	243,3	255,3	265,5	273,4	281,5	289,9	298,6	307,5	
r/r	16%	147%	7%	6%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
Skor. EBIT	41,1	75,6	80,8	85,6	89,9	93,5	96,3	99,1	102,1	105,1	108,3	
r/r	30%	84%	7%	6%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
Stawka CIT	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	33,4	61,2	65,5	69,4	72,8	75,7	78,0	80,3	82,7	85,2	87,7	
r/r	29%	83%	7%	6%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
Amortyzacja	12,6	29,3	32,9	36,5	40,2	43,9	47,2	49,9	51,9	53,1	54,3	
RAT + WNiP	3,1	9,9	11,6	13,1	14,5	15,6	16,6	17,4	18,1	18,7	19,2	
Aktywa leasingowe	9,5	19,3	21,3	23,4	25,7	28,3	30,6	32,4	33,7	34,4	35,1	
Zmiana kapitału pracującego netto	-12,9	-2,0	-1,6	-1,5	-1,3	-1,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	
Wydatki inwestycyjne (razem z kupnem udziałów w spółkach zależnych)	-88,0	-63,3	-23,2	-23,9	-21,4	-21,8	-21,9	-22,0	-22,0	-22,1	-22,1	
Splata leasingu	-11,1	-22,6	-24,9	-27,3	-30,1	-33,1	-35,8	-38,0	-39,6	-40,5	-41,3	
FCFF	-66,0	2,5	48,7	53,2	60,2	63,7	66,7	69,3	72,0	74,8	77,7	
r/r	-654%	-104%	1830%	9%	13%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	2%
Koszt kapitału własnego												
Stopa wolna od ryzyka	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Nielewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Koszt kapitału własnego	11,8%	11,8%	11,7%	11,5%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,1%
Koszt długu												
Koszt długu przed opodatkowaniem	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,0%
Efektywna stopa podatkowa	18,7%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)												
Waga kapitału akcyjnego	92%	92%	94%	96%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Waga długu	8%	8%	6%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału akcyjnego	11,8%	11,8%	11,7%	11,5%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,1%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,1%
Mnożnik dyskonta	1,00	1,00	1,10	1,23	1,37	1,52	1,70	1,89	2,10	2,34	2,61	
Współczynnik dyskonta	1,00	1,00	0,91	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,38	
Wartość bieżąca FCFF	-	-	44,1	43,3	44,0	41,8	39,3	36,7	34,2	31,9	29,8	
Wzrost FCFF w okresie rezydualnym												2,0%
WACC w okresie rezydualnym												11,1%
Wartość rezydualna												875,3
Bieżąca wartość wartości rezydualnej												335,5
Bieżąca wartość FCFF												345,1
Wartość udziałów udziałowców mniejszościowych w operacyjnych spółkach zależnych												27,2
Zadłużenie (gotówka) netto, bez leasingów												53,0
Udzielone pożyczki												7,3
Dywidenda płatna między chwilą obecną a końcem roku												22,3
Wartość kapitału akcyjnego												630,0
Liczba akcji (mln)												4,6
Wycena akcji w horyzoncie 12 miesięcy (zł)												138

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Tabela 4. Digital Network; Podsumowanie wyceny

Wycena DCF (50%)	138
Wycena porównawcza (50%)	181
Ważona wycena akcji w horyzoncie 12 miesięcy	160

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)

Tabela 5. Digital Network; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	48,4	64,3	74,7	87,0	214,7	229,6
Koszt własny sprzedaży	-23,9	-26,8	-31,3	-33,7	-108,8	-116,4
Zysk brutto na sprzedaży	24,5	37,5	43,4	53,3	105,8	113,2
Koszty sprzedaży	-1,6	-3,8	-3,7	-3,6	-8,8	-9,4
Koszty ogólnego zarządu	-7,6	-8,5	-8,1	-8,7	-21,4	-22,9
Pozostałe przychody operacyjne	0,2	0,2	0,6	0,3	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	-0,8	-0,9	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Odpis wartości firmy	-0,2	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	23,9	33,3	43,7	53,6	104,9	113,7
Skor. EBITDA	24,0	35,1	43,7	53,6	104,9	113,7
EBITDA bez leasingu	17,0	24,6	33,9	42,5	82,2	88,9
Skor. EBITDA bez leasingu	17,1	26,3	33,9	42,5	82,2	88,9
EBIT	14,6	22,7	31,7	41,1	75,6	80,8
Skor. EBIT	14,8	24,5	31,7	41,1	75,6	80,8
Przychody finansowe	0,7	2,6	4,5	2,9	1,3	1,5
Koszty finansowe	-1,8	-1,9	-1,8	-2,2	-8,5	-8,1
Wynik na sprzedaży jednostek zależnych	-0,4	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk przed opodatkowaniem	13,1	31,0	34,5	41,8	68,5	74,2
Skor. zysk przed opodatkowaniem	13,3	25,2	34,5	41,8	68,5	74,2
Podatek dochodowy	-3,5	-6,9	-6,3	-7,8	-13,0	-14,1
Działalność zaniechana	1,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Udział mniejszości	2,4	3,4	3,0	2,4	2,2	2,4
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8,5	21,3	25,2	31,6	53,2	57,7
Skor. zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8,7	17,5	24,2	31,3	53,2	57,7

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 6. Digital Network; Bilans

(mln zł)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Majątek trwały	23,0	21,3	21,8	106,7	160,1	171,7
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	17,1	22,0	21,6	47,5	52,3	57,5
Majątek finansowy	1,9	13,4	11,3	7,3	7,3	7,3
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	13,6	13,7	17,2	41,7	49,4	52,8
Środki pieniężne	12,5	25,4	13,1	18,6	27,0	25,6
Pozostałe	10,1	5,7	7,2	11,2	11,9	12,8
Aktywa	78,3	101,5	92,2	233,0	308,0	327,6
Kapitały własne	39,0	57,3	48,1	70,5	133,2	164,5
Kapitał mniejszości	3,2	3,0	2,0	2,8	4,7	6,0
Zobowiązania leasingowe	19,8	24,2	23,3	49,2	53,9	59,2
Zadłużenie odsetkowe	0,0	0,0	0,0	80,0	80,0	60,0
Zobowiązania handlowe	8,6	7,9	9,2	20,9	26,5	28,3
Pozostałe	7,6	9,1	9,7	9,7	9,7	9,7
Pasywa	78,3	101,5	92,2	233,0	308,0	327,6

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 7. Digital Network; Przepływy pieniężne

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	19,7	31,4	34,0	29,8	90,9	98,5
Zysk netto (łącznie z udziałowcami mniejszościowymi)	10,9	24,7	28,2	34,0	55,4	60,1
Amortyzacja	9,3	10,6	12,0	12,6	29,3	32,9
Zmiana majątku obrotowego	-4,2	-0,7	-2,1	-12,9	-2,0	-1,6
Pozostałe	3,7	-3,3	-4,1	-3,8	8,2	7,1
Przepływy inwestycyjne	-3,9	-4,4	-7,0	-81,1	-62,0	-21,7
Nakłady inwestycyjne (bez kupna udziałów w spółkach zależnych)	-3,4	-3,5	-4,7	-28,0	-19,3	-20,2
Odsetki otrzymane	0,3	1,2	2,3	2,9	1,3	1,5
Pozostałe (w tym kupno udziałów w spółkach zależnych)	-0,9	-2,1	-4,5	-56,0	-44,0	-3,0
Przepływy finansowe	-11,1	-14,9	-39,2	56,7	-20,5	-78,3
Emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	0,0
Skup akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana długu odsetkowego	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0	-20,0
Płatności leasingu (kapitał)	-7,8	-7,5	-8,4	-9,5	-19,3	-21,3
Płatności leasingu (odsetki)	-0,9	-1,4	-1,5	-1,6	-3,3	-3,6
Odsetki od kredytów	0,0	0,0	0,0	-0,6	-5,2	-4,6
Wypłata dywidend akcjonariuszom Digital Network	0,0	-3,0	-27,1	-10,0	-22,3	-27,7
Wypłata dywidend udziałowcom mniejszościowym	-2,5	-2,9	-2,4	-1,5	-0,4	-1,1
Inne	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Zmiana środków pieniężnych za rok	4,6	12,1	-12,2	5,4	8,4	-1,5

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. Digital Network; Wskaźniki finansowe

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Zadłużenie/ Kapitały własne	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	6%	6%	9%	9%	7%	7%
Wskaźnik bieżący	1,7	2,3	2,0	0,7	0,8	0,9
Wskaźnik szybki	1,7	2,3	2,0	0,7	0,8	0,9
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	0,6	0,6	0,8	0,4	0,7	0,7
Capex / Sprzedaż	9%	7%	7%	32%	9%	9%
Kapitał pracujący netto/ Sprzedaż	10%	9%	11%	24%	11%	11%
Rotacja zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0
Rotacja należności w dniach	103	78	84	175	84	84
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	131	107	108	226	89	89
Cykl obrotu gotówki w dniach	-29	-29	-24	-51	-5	-5
Skor. ROA	11,1%	19,5%	25,0%	19,3%	19,7%	18,1%
Skor. ROE	22,2%	36,3%	45,9%	52,8%	52,3%	38,7%
Marże:						
Skor. EBITDA	49,7%	54,6%	58,6%	61,6%	48,8%	49,5%
Skor. EBITDA bez MSSF 16	35,4%	40,9%	45,4%	48,9%	38,3%	38,7%
Skor. EBIT	30,5%	38,1%	42,5%	47,3%	35,2%	35,2%
Skor. zysk netto	17,9%	27,2%	32,4%	36,0%	24,8%	25,1%
Nominalny wzrost						
Sprzedaż	51%	33%	16%	16%	147%	7%
Skor. EBITDA	71%	46%	25%	23%	96%	8%
Skor. EBITDA bez MSSF 16	22%	54%	29%	25%	94%	8%
Skor. EBIT	131%	66%	30%	30%	84%	7%
Skor. zysk netto	53%	102%	38%	29%	70%	8%

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. Digital Network; Wskaźniki

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Skoryg. EPS (zł)	2,05	4,13	5,71	7,39	11,66	12,63
Sprzedaż (mln zł)	48,4	64,3	74,7	87,0	214,7	229,6
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	51%	58%	58%	61%	49%	49%
EBIT (mln zł)	14,6	22,7	31,7	41,1	75,6	80,8
EBITDA (mln zł)	23,9	33,3	43,7	53,6	104,9	113,7
Skoryg. Zysk netto (mln zł)	8,7	17,5	24,2	31,3	53,2	57,7
Dług netto (mln zł)	-12,5	-25,4	-13,1	61,4	53,0	34,4
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	9,37	13,77	11,54	16,92	29,66	36,61
Dywidenda na 1 akcję (zł)	0,00	0,73	4,10	4,82	2,00	5,92
ROE	25%	44%	48%	53%	52%	39%
ROA	12%	24%	26%	19%	20%	18%
Amortyzacja (mln zł)	9,3	10,6	12,0	12,6	29,3	32,9
FCF (mln zł)	7,6	19,0	10,3	-66,0	2,5	48,7
CAPEX (mln zł)	3,4	3,5	13,8	88,0	63,3	23,2

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Przewagi konkurencyjne

1. Osiągnięty efekt skali (największa sieć *DOOH* w Polsce)
2. Wysokie bariery wejścia (długie procedury administracyjne, technologie, ograniczony zasób atrakcyjnych lokalizacji)
3. Duża pojemność pętli emisyjnej w stosunku do obecnego poziomu wykorzystania inventory
4. Rozwinięta infrastruktura techniczna (cała Polska)
5. Liczne lokalizacje premium
6. Stałe unowocześnianie infrastruktury technicznej

Katalizatory

1. Dalszy dynamiczny rozwój rynku *DOOH*
2. Skuteczna integracja BGMO do struktur grupy
3. Synergie sprzedażowe wynikające z integracji z BGMO
4. Zwiększenie zdolności pozyskiwania lokalizacji premium po przejęciu BGMO
5. Wzrost wykorzystania inventory
6. Podwyżki cen
7. Wzrost skorygowanych zysków r/r
8. Dalsza ekspansja infrastruktury technicznej

Czynniki ryzyka

1. Przyjęcie uchwały krajobrazowej w Warszawie (i/lub innych miastach), która ograniczałaby dalszy rozwój *DOOH* i Spółki
2. Nasilenie presji konkurencyjnej
3. Niska dywersyfikacja klientów
4. Odejście kluczowych pracowników
5. Zmiana technologii
6. Awaria technologii
7. Naruszenia prywatności i wycieki danych
8. Niespłacenie pożyczek przez podmioty spoza Grupy

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 EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

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

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku netto 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 odroczonech.

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 wymaga tego dany przypadek.

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	Sprzedaż	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	36	34	6	4	0	3
Procenty	43%	41%	7%	5%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	23	39	14	4	0	3
Procenty	28%	47%	17%	5%	0%	4%

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.

Odpisy 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 cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców 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.

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Cloud Technologies										
Mikołaj Stepień	Bez rekomendacji	—	27.11.2024	-	27.11.2024	30.11.2025	170%	91%	48,90	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	01.12.2024	02.12.2024	-	-	-	49,00	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	56,80	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	63,00	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	18.02.2025	18.02.2025	-	-	-	72,00	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	69,80	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	63,60	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	57,60	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	11.04.2025	11.04.2025	-	-	-	59,30	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	69,90	81,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	13.05.2025	13.05.2025	-	-	-	69,00	94,00 ↑
Mikołaj Stepień	-	—	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	80,50	94,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	25.06.2025	25.06.2025	-	-	-	80,20	94,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	81,90	94,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	97,80	94,00 →
Mikołaj Stepień	-	—	-	26.09.2025	26.09.2025	-	-	-	97,40	112,00 ↑
Mikołaj Stepień	-	—	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	90,50	112,00 →
Mikołaj Stepień	Kupuj	—	30.11.2025	-	01.12.2025	Nie później niż 30.11.2026	-	-	132,20	160,00 ↑

* 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
Cloud Technologies								
Mikołaj Stępień	Bez rekomendacji	—	27.11.2024	-	27.11.2024	30.11.2025	48,90	91%
Mikołaj Stępień	-	—	-	01.12.2024	02.12.2024	-	49,00	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	07.01.2025	07.01.2025	-	56,80	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	30.01.2025	30.01.2025	-	63,00	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	18.02.2025	18.02.2025	-	72,00	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	19.02.2025	19.02.2025	-	69,80	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	14.03.2025	14.03.2025	-	63,60	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	10.04.2025	10.04.2025	-	57,60	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	11.04.2025	11.04.2025	-	59,30	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	05.05.2025	05.05.2025	-	69,90	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	13.05.2025	13.05.2025	-	69,00	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	29.05.2025	29.05.2025	-	80,50	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	25.06.2025	25.06.2025	-	80,20	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	21.07.2025	21.07.2025	-	81,90	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	22.08.2025	22.08.2025	-	97,80	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	26.09.2025	26.09.2025	-	97,40	-
Mikołaj Stępień	-	—	-	09.10.2025	09.10.2025	-	90,50	-
Mikołaj Stępień	Przeważaj	—	30.11.2025	-	01.12.2025	Nie później niż 30.11.2026	132,20	-

* 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: 1 grudnia 2025 r., godz. 7:10.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 1 grudnia 2025 r., godz. 7:20.

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#digitanet>.

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#digitanet>.

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.

DM BOŚ S.A. świadczy usługi maklerskie na rzecz Digital Network S.A. i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

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