

11/2024/GPW (32) 23 kwietnia 2024

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

DataWalk

Podsumowanie inwestycyjne	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Sytuacja finansowa	3
Przyspieszenie tempa pozysku nowych kontraktów	3
Wzrost wartości lejka sprzedażowego w I kw. 2024	3
Wyniki finansowe za IV kw. 2023	4
Prognoza wyników za I kw. 2024	4
Prognozy finansowe	5
Wycena i rekomendacje	5
Katalizatory	6
Czynniki ryzyka	6
Sprawozdania finansowe	7
Zastrzeżenia prawne	9

11/2024/GPW (32) 23 kwietnia 2024

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: Trzymaj (→)
Rekomendacja relatywna: Niedowóżaj (→)
Kurs: 63,80 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 69,0 zł (↑)

Kapitalizacja: 81 mln USD
Bloomberg: DAT PW
Średni obrót dzienny: 0,3 mln USD
12M przedział kursowy: 29,95-90,30 zł
Free float: 77%

Podsumowanie inwestycyjne

Dynamika wzrostu przychodów DataWalk w całym roku 2023 była mocno rozczarowująca (-23% r/r), podczas gdy model biznesowy Spółki zakłada wzrosty o około 70% w każdym roku. Na szczęście w samym IV kw. 2023 sytuacja uległa lekkiej poprawie i spółka poinformowała o czterech znaczących kontraktach, co pozwoliło na osiągnięcie płaskich przychodów r/r.

Od wydania naszego ostatniego raportu w grudniu 2023 roku spółka ujawniła pięć nowych kontraktów (z UEFA, amerykańską platformą analityczną, Bankiem Barclays, PKN Orlen oraz Związkiem Banków Polskich). W samym I kw. 2024 kontraktów było cztery, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku nie ujawniono żadnego kontraktu. W związku z powyższym zakładamy, że przychody za I kw. 2024 r. mogą wynieść 7,1 mln zł (wzrost o 122% r/r).

W raporcie rocznym Spółka poinformowała, że na dzień raportu poziom lejka sprzedażowego był o 12% wyższy niż na koniec 2023 r. Zwracamy uwagę, że zauważalny wzrost odbył się na przestrzeni I kw. 2024 r., pomimo że część kontraktów opuściła lejek sprzedażowy w tym okresie (została rozpoznana w przychodach). Z drugiej strony Spółka informowała o 40% podwyższeniu cennika, a więc wzrost mógł częściowo pochodzić z przeliczenia niektórych kontraktów po wyższej cenie.

Wraz ze wzrostem liczby nowych kontraktów oraz wyższym poziomem lejka sprzedażowego, poprawił się sentyment inwestorów wokół Spółki. Niemniej zwracamy uwagę na nadal trudną sytuację finansową – uważamy, że jeśli Spółka nie osiągnie znacznie lepszych przychodów od zakładanych przez nas (średnio 8 mln zł kwartalnie), nowe finansowanie będzie potrzebne już pod koniec bieżącego kwartału.

Skorygowane zyski

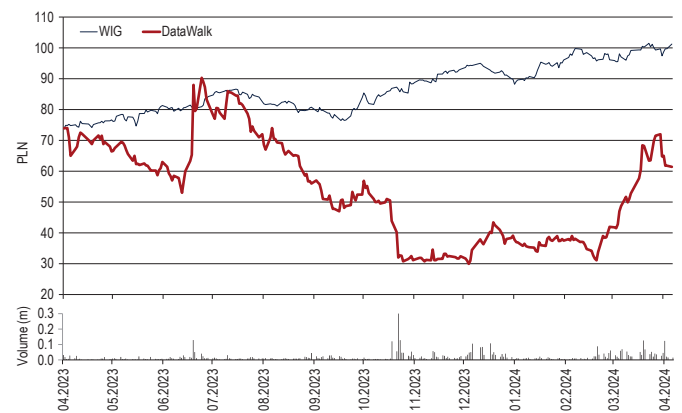
Skorygowany EBIT nie uwzględnia wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	mln PLN	25,8	32,2	41,9	58,6
Zmiana r/r przychodów	%	-23	25	30	40
EBITDA	mln PLN	-15,6	-22,7	-15,8	-2,0
EBIT	mln PLN	-20,2	-27,6	-20,9	-7,2
Skor. EBIT	mln PLN	-37,9	-27,6	-20,9	-7,2
Zysk netto	mln PLN	-28,1	-27,6	-20,9	-7,2
Zysk na akcję	PLN	-5,48	-5,37	-4,06	-1,40
Dług netto	mln PLN	-11,7	19,1	47,9	65,4
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	12,3	10,8	9,0	6,7
Liczba akcji (koniec okresu)	mln	5,1	5,1	5,1	5,1

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja finalnych wyników za rok 2024: 10 kwietnia 2024 r.
2. Podpisanie czterech nowych kontraktów: I kwartał 2024 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za I kwartał 2024: 15 maja 2024 r.
2. Publikacja wyników za II kwartał 2024: 28 sierpnia 2024 r.
3. Publikacja wyników za IV kwartał 2024: 13 listopada 2024 r.

Wskutek sporej liczby kontraktów ujawnionych w I kw. 2024 r. podwyższamy marginalnie (o 3%) prognozy przychodów na najbliższe lata. W naszym modelu zakładamy obecnie wzrosty przychodów na poziomie +25%/ +30%/ +40% w latach 2024P/ 2025P/ 2026 (wcześniej zakładaliśmy +20%/+30%/+40%).

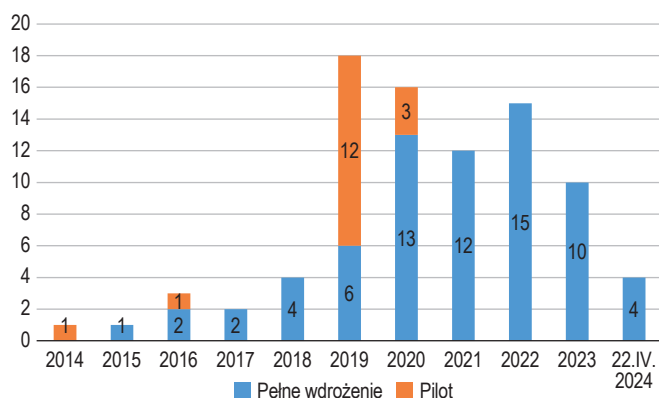
Warto zauważyć, że deklaracje Zarządu wskazują na znacznie lepszą dynamikę wzrostu w 2024 – na poziomie co najmniej 70%.

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa rośnie o 30% do 69 zł na akcję (poprzednio 53 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest głównie wzrostem wycen spółek porównywalnych. W związku z tym, że nasza obecna wycena jest zbliżona do aktualnej ceny giełdowej utrzymujemy naszą rekomendację fundamentalną Kupuj. Do czasu wyjaśnienia kwestii nowego finansowania, utrzymujemy krótkoterminową rekomendację relatywną Niedoważaj.

Sytuacja finansowa

Na koniec 2024 r. Spółka dysponowała 12,2 mln zł gotówki. Szacujemy, że spółka zużywa około 15 mln zł gotówki kwartalnie (koszty operacyjne oraz CAPEX), co przy średnich kwartalnych przychodach na poziomie 8 mln zł implikowałoby spalanie gotówki na poziomie około 7 mln zł kwartalnie. W naszej opinii oznacza to, że jeśli Spółka nie osiągnie znacznie lepszych przychodów od zakładanych, nowe finansowanie będzie potrzebne pod koniec bieżącego kwartału.

Wykres 1. Liczba podpisanych znaczących kontraktów w poszczególnych latach



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

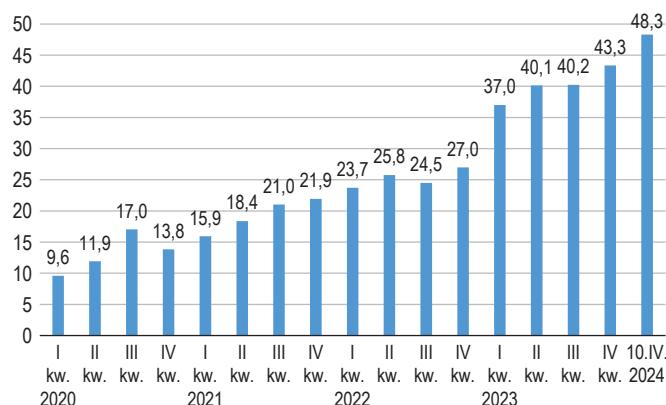
Przyspieszenie tempa pozysku nowych kontraktów

W ostatnie dwa kwartały Spółka podpisała osiem nowych kontraktów, czyli niemal tyle ile w całym 2023 r. W samym I kw. 2024 kontraktów było cztery, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku nie ujawniono żadnego kontraktu (Wykres 1).

Wzrost wartości lejka sprzedażowego w I kw. 2024

W raporcie rocznym Spółka poinformowała, że na dzień raportu całkowita wartość lejka sprzedażowego wyniosła 48.3 mln USD. Oznacza to rekordowy poziom lejka sprzedażowego oraz jego wzrost o 12% w porównaniu z końcem 2023 r. Zwracamy uwagę, że zauważalny wzrost odbył się na przestrzeni I kw. 2024 r., pomimo że część kontraktów opuściła lejek sprzedażowy (została rozpoznana w przychodach). Z drugiej strony Spółka informowała o około 40% podwyżce cennika, a więc wzrost mógł pochodzić z przeliczenia niektórych kontraktów przy wyższej cenie.

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



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

Wyniki finansowe za IV kw. 2023

W dn. 10 kwietnia 2024 spółka DataWalk opublikowała finalne wyniki finansowe za rok 2023. Wyniki za IV kw. 2023 okazały się zgodne z wcześniej opublikowanymi danymi wstępnymi.

Przychody w okresie I-IV kw. 2023 r. wyniosły 28,8 mln zł (spadek o 23% r/r), co implikuje 7,6 mln zł przychodów w IV kw. 2023 r. (wzrost o 2% rdr). Z kolei implikowana skorygowana strata EBITDA za IV kw. 2023 r. wyniosła -6,0 mln zł. Skorygowane koszty operacyjne wyniosły 13,6 mln zł w IV kw. 2023 r., co oznacza spadek o 2%/ 3% rdr/ kdk.

Prognoza wyników za I kw. 2024

DataWalk prawdopodobnie opublikuje wstępne wyniki za I kw. 2024 r. w połowie maja.

W I kw. 2024 Spółka ujawniła cztery nowe kontrakty (z amerykańską platformą analityczną, bankiem Barclays, PKN Orlen oraz Związkiem Banków Polskich), podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego nie ujawniono żadnych kontraktów. Zakładamy, że kontrakt z bankiem Barclays był największym w minionym kwartale i jego wartość mogła wynieść około 1-2 mln USD, niemniej jest prawdopodobne, że tylko część kontraktu została rozliczona w I kwartale. Pozostałe umowy mogą być niższej wartości. W efekcie oczekujemy, że przychody w I kw. 2024 r. wyniosły 7,1 mln zł (+122% r/r; -7% k/d).

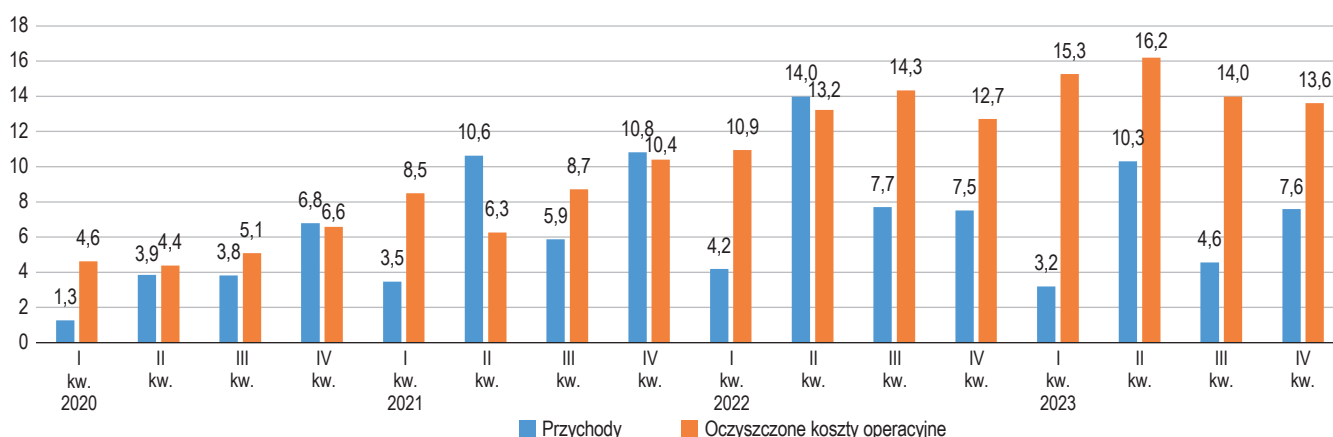
Tabela 1. DataWalk; Finalne wyniki za IV kw. 2023

(mln PLN)	IV kw. 2023 (finalne wyniki)	IV kw. 2023 (wstępne wyniki)	IV kw. 2022	III kw. 2023	zmiana r/r	zmiana k/k	I-IV kw. 2023	I-IV kw. 2022	zmiana r/r
Przychody	7,6	7,6	7,5	4,6	2%	68%	25,8	33,4	-23%
Oczyszcz. koszty	-13,6	-14,3	-13,8	-14,0	-2%	-3%	-59,1	-51,2	15%
EBITDA	-2,2	-2,3	-10,4	-5,6	-79%	-62%	-15,6	-126,4	-88%
Oczyszcz. EBITDA	-6,0	-6,7	-6,3	-9,4	-5%	-37%	-33,3	-17,9	86%
Zysk netto	-6,7	-	-18,8	-8,2	-64%	-18%	-28,1	-116,7	-76%

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

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

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



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

Tabela 2. DataWalk; Prognoza wyników za I kw. 2024

MSSF Skonsolidowane (mln PLN)	I kw. 2024P	IV kw. 2023	I kw. 2023	zmiana kdk	zmiana rdr
Przychody	7,1	7,6	3,2	-7%	122%
EBITDA	-6,2	-2,2	9,6	n.m.	n.m.
EBIT	-7,4	-3,2	8,4	n.m.	n.m.
Skor. EBITDA	-6,2	-6,0	-13,2	n.m.	n.m.
Skor. Koszty opercyjne	-13,3	-13,6	-16,4	-2%	-19%
Zysk netto	-7,4	-6,7	4,3	n.m.	n.m.

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Ze względu na sporą liczbę kontraktów ujawnionych w I kw. 2024 r. marginalnie (o 3%) podwyższamy prognozy przychodów na najbliższe lata. W naszym modelu zakładamy obecnie wzrosty przychodów na poziomie +25%/+30%/+40% w latach 2024P/2025P/2026 (wcześniej zakładaliśmy +20%/+30%/+40%). Warto zauważyć, że deklaracje Zarządu wskazują na znacznie lepszą dynamikę wzrostu w 2024 – na poziomie co najmniej 70%.

Wycena i rekomendacje

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa rośnie o 30% do 69 zł na akcję (poprzednio 53 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest głównie wzrostem wycen spółek porównywalnych. W związku z tym, że nasza obecna wycena jest zbliżona do aktualnej ceny giełdowej utrzymujemy naszą rekomendację fundamentalną Trzymaj. Do czasu wyjaśnienia kwestii nowego finansowania, utrzymujemy krótkoterminową rekomendację relatywną Niedoważaj.

Tabela 3. DataWalk; Zmiany prognoz DM BOS

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2024P			2025P			2026P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	32,2	31,3	3%	41,9	40,7	3%	58,6	57,0	3%
EBITDA	-22,7	-27,0	-16%	-15,8	-28,9	-45%	-2,0	-26,1	-92%
EBIT	-27,6	-31,9	-14%	-20,9	-34,0	-39%	-7,2	-31,4	-77%
Skor. EBIT	-27,6	-31,9	-14%	-20,9	-34,0	-39%	-7,2	-31,4	-77%
Zysk netto	-27,6	-31,9	-14%	-20,9	-34,0	-39%	-7,2	-31,4	-77%
Dług netto	19,1	18,4	4%	47,9	62,8	-24%	65,4	107,7	-39%

Skorygowany EBIT wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy na prace rozwojowe
 Źródło: Spółka, Prognozy DM BOS

Tabela 4. DataWalk; Wycena porównawcza

Spółka	Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	Dynamika sprzedaży (%)				Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż		
		2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
PALANTIR	46 401	17%	21%	21%	20%	16,1	13,0	10,3
SPLUNK	26 438	36%	15%	18%	14%	6,5	5,7	n.d.
DYNATRACE	13 480	24%	24%	18%	18%	8,8	7,3	6,0
ELASTIC	9 915	25%	18%	18%	17%	8,3	7,2	6,3
DATADOG	40 512	27%	22%	24%	30%	14,8	12,0	8,8
OKTA	15 608	44%	22%	11%	13%	6,6	5,6	4,8
CROWDSTRIKE	69 936	56%	37%	30%	26%	22,1	16,6	12,8
MONGODB	24 774	48%	32%	17%	20%	14,4	12,3	10,1
ZSCALER	25 621	48%	33%	26%	24%	11,4	8,9	6,9
DOCUSIGN	11 470	20%	10%	6%	6%	3,9	3,4	3,0
CLOUDFLARE	28 596	32%	28%	28%	29%	17,6	13,8	10,6
TWILIO	10 402	8%	6%	9%	7%	1,9	1,7	1,6
SNOWFLAKE	49 198	70%	36%	4%	n.a.	16,3	13,0	10,2
Mediana		32%	22%	18%	19%	11,4	8,9	7,8
Minimum		8%	6%	4%	6%	1,9	1,7	1,6
Maksimum		70%	37%	30%	30%	22,1	16,6	12,8
DataWalk		8%	-23%	25%	30%	10,7	9,0	6,7
DataWalk – premia (dyskonto) wobec mediany spółek porównywalnych		-74%	-203%	38%	57%	-6%	1%	-15%
Implikowana wartość akcji dla mediany wskaźników (zł)						67,8	63,0	76,8
Średnia implikowana wartość akcji (zł)							69,0	
Cena bieżąca (zł)							63,8	
Premia (dyskonto)							-8%	

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOS SA

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

Spółka	2023			2024P			2025P			2026P		
	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaz	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaz	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaz	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaz	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży
PALANTIR	19,7	17%	1,18	16,1	21%	0,77	13,0	21%	0,63	10,3	20%	0,52
SPLUNK	7,5	36%	0,21	6,5	15%	0,42	5,7	18%	0,31	n.a.	14%	n.a.
DYNATRACE	11,3	24%	0,46	8,8	24%	0,37	7,3	18%	0,40	6,0	18%	0,33
ELASTIC	10,1	25%	0,41	8,3	18%	0,46	7,2	18%	0,41	6,3	17%	0,37
DATADOG	18,6	27%	0,68	14,8	22%	0,67	12,0	24%	0,50	8,8	30%	0,30
OKTA	8,3	44%	0,19	6,6	22%	0,30	5,6	11%	0,49	4,8	13%	0,38
CROWDSTRIKE	32,1	56%	0,58	22,1	37%	0,60	16,6	30%	0,55	12,8	26%	0,49
MONGODB	19,1	48%	0,39	14,4	32%	0,46	12,3	17%	0,74	10,1	20%	0,50
ZSCALER	15,5	48%	0,33	11,4	33%	0,34	8,9	26%	0,34	6,9	24%	0,28
DOCUSIGN	4,5	20%	0,23	3,9	10%	0,38	3,4	6%	0,54	3,0	6%	0,46
CLOUDFLARE	22,4	32%	0,70	17,6	28%	0,62	13,8	28%	0,50	10,6	29%	0,36
TWILIO	2,0	8%	0,24	1,9	6%	0,30	1,7	9%	0,20	1,6	7%	0,24
SNOWFLAKE	25,9	70%	0,37	16,3	36%	0,45	13,0	4%	3,29	10,2	n.a.	n.a.
Średnia	15,2	35%	0,46	11,4	23%	0,47	9,3	18%	0,69	7,6	19%	0,38
Mediana	15,5	32%	0,4	11,4	22%	0,5	8,9	18%	0,5	7,8	19%	0,4
DataWalk	12,2	-23%	-0,54	10,7	25%	0,43	9,0	30%	0,30	6,7	40%	0,17
premia (dyskonto) do mediany	-21%	-171%	-236%	-6%	13%	-5%	1%	66%	-40%	-15%	109%	-55%

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

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

Czynniki ryzyka

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

Sprawozdania finansowe

Tabela 6. DataWalk; Bilans

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Aktywa trwałe	1,7	2,9	4,1	6,6	11,3	23,8	37,5	26,3	31,4	36,4	41,4
Rzeczowe aktywa trwałe	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Wartość firmy	0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa niematerialne	1,5	2,6	3,8	5,5	9,4	15,5	19,5	19,1	24,1	29,1	34,1
Aktywa z tytułu prawa użytkowania	0,0	0,0	0,0	0,6	1,2	0,7	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6
Należności długoterminowe	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne aktywa trwałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8	16,3	6,2	6,2	6,2	6,2
Aktywa obrotowe	15,5	17,8	5,2	17,3	79,9	65,2	73,1	25,9	-5,9	-31,6	-43,6
Zapasy	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności z tytułu dostaw i usług i inne	2,1	2,0	2,5	3,9	5,4	9,9	11,1	11,4	10,4	13,5	18,8
Należności z tytułu podatku dochodowego	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Środki pieniężne i ekwiwalenty*	10,7	5,1	2,2	9,1	73,8	51,7	57,6	12,2	-18,5	-47,3	-64,7
Aktywa finansowe	2,6	10,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,1	0,5	0,2	0,7	3,6	4,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Aktywa razem	17,3	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	52,3	25,5	4,8	-2,2
Kapitały własne	16,2	18,9	8,0	21,0	79,8	78,5	29,4	12,4	-15,1	-36,0	-43,2
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,2	2,0	0,7	69,7	30,2	30,2	30,2	30,2
Zobowiązania krótkoterminowe	1,0	1,7	1,3	2,7	9,5	9,9	11,4	9,7	10,4	10,6	10,8
Kredyty i inne zobowiązania finansowe	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0,6	1,2	0,6	0,8	1,5	2,1	4,6	2,8	3,6	3,8	3,9
Inne zobowiązania	0,4	0,5	0,7	1,1	2,8	2,8	2,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0	0,4	4,6	4,3	3,7	4,1	4,1	4,1	4,1
Pasywa razem	17,3	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	52,3	25,5	4,8	-2,2

* Zakładamy, że w 2024 r. Spółka będzie musiała przeprowadzić kolejną rundę finansowania, co do której nie czynimy założeń w naszym modelu – stąd ujemne środki pieniężne w latach 2024-2026

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 7. DataWalk; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody ze sprzedaży	1,7	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	25,8	32,2	41,9	58,6
Koszty operacyjne razem:	9,3	10,8	12,8	14,6	22,3	37,4	157,4	37,8	59,8	62,7	65,8
Amortyzacja	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	4,8	5,0	5,2
Zużycie surowców i materiałów	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Usługi obce	5,8	6,1	6,3	6,4	8,7	14,6	26,9	30,1	31,8	33,4	35,0
Świadczenia pracownicze	2,7	3,8	4,9	6,6	11,2	18,9	124,5	27,7	21,4	22,5	23,6
Inne koszty operacyjne	0,4	0,6	1,3	0,8	0,9	1,2	2,3	2,2	1,6	1,6	1,7
Wynik brutto ze sprzedaży	-7,5	-9,1	-11,1	-11,1	-6,5	-6,6	-124,1	-12,1	-27,6	-20,9	-7,2
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,1	0,3	2,5	0,4	1,1	0,4	0,8	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	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-7,7	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-15,6	-22,7	-15,8	-2,0
EBIT	-7,9	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-20,2	-27,6	-20,9	-7,2
Przychody finansowe	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	1,3	1,2	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Wynik przed opodatkowaniem	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-5,2	-128,2	-19,1	-27,6	-20,9	-7,2
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,6	-11,5	9,0	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	-27,6	-20,9	-7,2

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 8. DataWalk; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-8,2	-9,0	-11,7	-10,9	-0,4	-13,3	-20,1	-34,0	-20,9	-18,8	-7,2
Zysk (strata) netto	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-27,6	-20,9	-7,2
Amortyzacja	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	4,8	5,0	5,2
Zmiany w kapitale obrotowym	-0,4	0,0	-0,6	-0,4	0,0	-3,5	0,2	-1,9	1,8	-2,9	-5,2
Inne	-0,5	0,0	2,4	-0,1	4,7	-10,7	93,3	-8,5	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	-9,8	-10,1	-10,3
Wydatki inwestycyjne	-1,0	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,7	-9,9	-10,1	-10,3
Inne	-2,5	-7,2	10,2	-3,9	4,1	-25,0	-30,1	-8,0	0,1	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-0,1	11,8	0,0	25,0	65,9	-0,7	37,4	-0,8	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	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
Dywidendy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	-11,8	-5,5	-2,9	6,9	64,7	-47,2	-24,2	-53,5	-30,7	-28,8	-17,4

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 9. DataWalk; Wskaźniki

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-27,6	-20,9	-7,2
Sprzedaż (mln zł)	1,7	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	25,8	32,2	41,9	58,6
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	-432%	-532%	-639%	-317%	-42%	-21%	-372%	-47%	-86%	-50%	-12%
EBIT (mln zł)	-7,9	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-20,2	-27,6	-20,9	-7,2
EBITDA (mln zł)	-7,7	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-15,6	-22,7	-15,8	-2,0
Zysk Netto (mln zł)	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-27,6	-20,9	-7,2
Dług netto (mln zł)	-13,3	-15,1	-2,2	-12,7	-73,2	-51,0	-57,1	-11,7	19,1	47,9	65,4
Wartość księgową na 1 akcję	4,4	5,1	2,2	5,1	17,6	16,1	5,7	2,4	-3,0	-7,0	-8,4
Dywidenda na 1 akcję	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
ROE	-46%	-49%	-172%	-53%	-8%	-2%	-397%	-227%	182%	58%	17%
ROA	-44%	-45%	-147%	-46%	-7%	-2%	-106%	-54%	-108%	-434%	326%
Amortyzacja (mln zł)	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	4,8	5,0	5,2
FCF (mln zł)	-9,2	-10,2	-13,0	-14,2	-5,3	-21,5	-31,5	-44,7	-30,8	-28,8	-17,4
CAPEX (mln zł)	-1,0	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,7	-9,9	-10,1	-10,3

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

PODSTAWOWE POJĘCIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

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

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

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

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

SYSTEM REKOMENDACYJNY

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

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

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

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

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

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

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

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	44	24	10	9	0	4
Procenty	48%	26%	11%	10%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	37	14	9	0	4
Procenty	30%	41%	15%	10%	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.

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 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.

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	8	4	1	1	0	3
Procenty	47%	24%	6%	6%	0%	18%

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	4	7	2	1	0	3
Procenty	24%	41%	12%	6%	0%	18%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
DataWalk										
Tomasz Rodak	Kupuj	-	05.09.2021	-	06.09.2021	16.08.2022	-16%	6%	203,00	-
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	-	→	-	06.06.2022	07.06.2022	-	-	-	141,48	↓
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	137,08	→
Tomasz Rodak	Kupuj	→	16.08.2022	-	16.08.2022	20.09.2022	-13%	-1%	170,50	→
Tomasz Rodak	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	151,52	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	↓	20.09.2022	-	21.09.2022	04.07.2023	-56%	-68%	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	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	63,40	→
Tomasz Rodak	Kupuj	↑	04.07.2023	-	05.07.2023	02.11.2023	-23%	-27%	65,30	↑
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	Trzymaj	↓	02.11.2023	-	03.11.2023	Nie później niż 02.11.2024	26%	7%	50,50	↓
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	↑

* 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	-14%
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	06.06.2022	-	07.06.2022	29.05.2023	-60%
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.12.2022	02.12.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.05.2023	02.05.2023	-	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	→	29.05.2023	-	29.05.2023	04.07.2023	-1%
Tomasz Rodak	Przeważaj	↑	04.07.2023	-	05.07.2023	02.11.2023	-27%
Tomasz Rodak	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-
Tomasz Rodak	Niedoważaj	↓	02.11.2023	-	03.11.2023	Nie później niż 02.11.2024	7%
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2023	08.12.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	23.04.2024	24.04.2024	-	-

* 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: 24 kwietnia 2024 r., godz. 7:25.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 24 kwietnia 2024 r., godz. 7:35.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Maklerzy

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

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

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Młodszy analityk

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2024 by DM BOŚ S.A.

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