

26/2023/GPW (58) 4 lipca 2023

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
Trzy kontrakty po ponad 7 miesiącach przerwy	3
Dynamiczny wzrost wartości lejka sprzedażowego	3
Prognozy finansowe	4
Wycena i rekomendacje	5
Katalizatory	6
Czynniki ryzyka	6
Sprawozdania finansowe	7
Zastrzeżenia prawne	9

26/2023/GPW (58) 4 lipca 2023

Analitik: Tomasz Rodak, CFA

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

DataWalk

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi

Kapitalizacja: 82 mln USD

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (↑)

Bloomberg: DAT PW

Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)

Średni obrót dzienny: 0,16 mln USD

Kurs: 65,30 zł

12M przedział kursowy: 53,00-178,80 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 122,0 zł (↑)

Free float: 77%

Podsumowanie inwestycyjne

Po ponad 7-miesięcznym okresie bez nowych umów, Spółka ujawniła trzy nowe kontrakty na dostawę autorskiej platformy analitycznej: (i) z kalifornijską agencją analityczną, (ii) z wybranymi jednostkami polskiej administracji publicznej oraz (iii) przedłużenie kontraktu z amerykańskim bankiem Ally Financial. Wszystkie trzy kontrakty zostaną w większości rozliczone w II kw. 2023 r., niemniej może to być zbyt mało, aby poprawić wymagającą bazę przychodową z II kw. 2022 r., kiedy spółka ujawniła aż 7 nowych kontraktów. (prognozujemy 11% r/r spadek przychodów w II kw. 2023 r.).

Z drugiej strony w trakcie ostatnich konferencji oraz w sprawozdaniu finansowym za I kw. 2023 r. Spółka przyznała, że czynniki które blokowały jej rozwój w ostatnim roku zostały w większości zażegnane. W szczególności, inżynierowie Spółki wdrożyli większość „zalegających” kontraktów podpisanych jeszcze w latach 2020 czy 2021, co oznacza, że będą mogli zająć się wdrażaniem nowych pilotów (pre-sales) i pełnych projektów (post-sales). Dodatkowo, Spółka dysponuje już czterema w pełni przeszkolonymi architektami systemowymi, co powinno przyspieszyć wdrożenia kolejnych kontraktów. W połączeniu z rosnącym lejkiem sprzedażowym powinno to prowadzić do zwiększenia dynamik pozyskiwania i wdrażania nowych kontraktów już od II poł. 2023 r.

W efekcie utrzymujemy nasze prognozy wzrostu przychodów Spółki na poziomie 20%/ 50%/ 70% w latach 2023/ 2024/ 2025. Oznacza to konieczność wzrostu przychodów o około 60% w II poł. 2023 r., co przy relatywnie niskiej bazie okresu porównywalnego wydaje się osiągalne.

Należy zauważyć, że sentyment do spółek wzrostowych, działających w obszarze analizy danych, mocno się poprawił w ostatnich miesiącach

Skorygowane zyski

Skorygowany EBIT wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	mln PLN	33,4	40,0	60,0	102,1
Zmiana r/r przychodów	%	8	20	50	70
EBITDA	mln PLN	-126,4	-24,5	-15,3	12,2
EBIT	mln PLN	-129,5	-28,9	-19,8	7,4
Skor. EBIT	mln PLN	-21,1	-28,9	-19,8	7,4
Zysk netto	mln PLN	-116,7	-33,0	-19,8	7,4
Zysk na akcję	PLN	-22,74	-6,43	-3,86	1,45
Dług netto	mln PLN	-57,1	-15,3	17,4	30,6
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	8,2	7,9	5,8	3,5
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. Pozyskanie 38,3 mln zł w wyniku emisji akcji: 22 sierpnia 2022 r.
2. Publikacja wstępnych wyników za rok 2022: 29 marca 2023 r.
3. Publikacja finalnych wyników za rok 2022: 13 kwietnia 2023 r.
4. Publikacja finalnych wyników za I kw. 2023: 18 maja 2023 r.
5. Ujawnienie trzech nowych kontraktów: 29-30 czerwca 2023 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za II kwartał 2023: 6 września 2023 r.
2. Publikacja wyników za III kwartał 2023: 15 listopada 2023 r.

za sprawą pozytywnego nastawienie inwestorów do tematyki AI (sztucznej inteligencji) oraz obniżki oczekiwań inflacyjnych (i kosztu pieniądza). Od maja tego roku, kiedy wydaliśmy nasz ostatni raport, mediana mnożników EV/ Sprzedaż na lata 2023-2025 w grupie porównawczej wzrosła średnio

o około 70%. Przy niezmiennych prognozach dla DataWalk przekłada się to wprost na naszą wycenę w horyzoncie 12 miesięcy, która rośnie o 67% do 122 zł na akcję (poprzednio 73 zł na akcję), implikując około 90% potencjału wzrostowego. Zwracamy również uwagę, że akcje Spółki nie były dotychczas beneficjentem wspomnianej poprawy sentymentu.

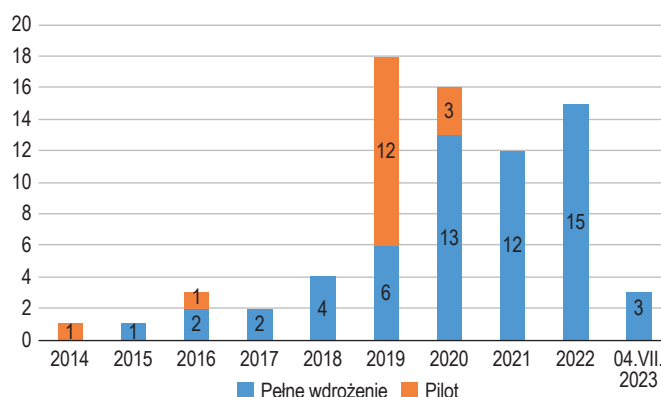
Zważywszy na pozytywne wieści płynące ostatnio ze Spółki (w tym uwolnienie mocy inżynierskich, dynamiczne wzrosty lejka sprzedażowego oraz nowe kontrakty), liczymy na wzrost liczby i wartości podpisanych kontraktów w najbliższych okresach oraz powrót do mocnych pozytywnych dynamik sprzedaży poczynając od III kw. 2023 r. Dodatkowo, zakładamy, że w miarę ujawniania nowych kontraktów kurs akcji DataWalk stanie się beneficjentem poprawy sentymentu inwestorskiego do spółek wzrostowych, nadrabiając powstałą lukę wycenową. Dlatego też podnosimy nasze rekomendacje do Kupuj i Przeważaj (z Trzymaj i Neutralnie).

Trzy kontrakty po ponad 7 miesiącach przerwy

W dniach 29 – 30 czerwca 2023 r. Spółka poinformowała o podpisaniu trzech nowych umów na dostawę platformy DataWalk:

- umowa z Northern California Regional Intelligence Center (z dn. 29.06.2023) – kalifornijską platformą analityczną wspierającą stanowe i federalne organy odpowiedzialne za bezpieczeństwo publiczne – system DataWalk będzie wykorzystywany do łączenia i analizy danych z różnych źródeł w zastosowaniach dochodzeniowych;
- umowa (z dn. 29.06.2023) z partnerem pośredniczącym w sprzedaży i wdrożeniu platformy analitycznej DataWalk w wybranych jednostkach polskiej administracji publicznej – system DataWalk będzie wykorzystywany do analizy danych w obszarze ochrony zdrowia przez polskie organy administracji publicznej;

Wykres 1. Liczba podpisanych znaczących kontraktów w poszczególnych latach



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA.

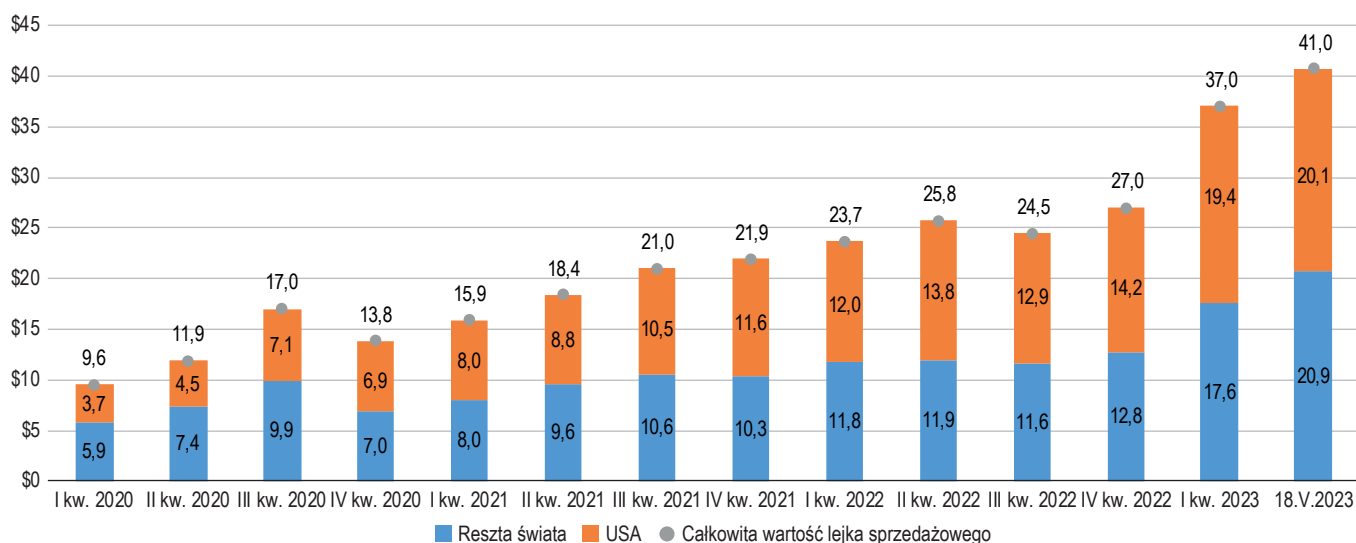
- rozszerzenie kontraktu (z dn. 30.06.2023) z amerykańskim bankiem Ally Financial; umowa stanowi kontynuację współpracy, o której spółka informowała w czerwcu 2021 r. oraz czerwcu 2022 r. (zwalczanie nadużyć finansowych). Tym razem, umowa obejmuje udzielenie licencji wieczystej.

Tym samym po ponad 7 miesiącach przerwy Spółka ujawniła trzy nowe kontrakty. Niemniej w zeszłym roku na dzień 4 lipca spółka ujawniła aż 10 nowych kontraktów. Oznacza to spadek liczby kontraktów o 70% r/r.

Dynamiczny wzrost wartości lejka sprzedażowego

W raporcie za I kw. 2023 r. Spółka poinformowała, że na dzień raportu (18.05.2023) całkowita wartość lejka sprzedażowego wyniosła 41 mln USD. Oznacza to rekordowy poziom lejka sprzedażowego oraz jego wzrost o 11% k/k oraz około 60% r/r. Zwracamy uwagę, że wysoki poziom lejka, może być częściowo związany z niskimi bieżącymi przychodami (spółka nie realizuje kontraktów, które opuściłyby lejek). Niemniej tak wysoka dynamika wzrostu lejka nie może być wyjaśniona jedynie tym negatywnym czynnikiem. W naszej opinii wzrost lejka potwierdza wysokie zainteresowanie oferowanym przez DataWalk produktem, a także daje nadzieje na wzrost przychodów w II połowie tego roku (zakładamy obecnie wzrost przychodów o około 60% r/r w II poł. 2023 po lekko spadkowej I połowie).

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



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Utrzymujemy nasze prognozy wzrostu przychodów Spółki na poziomie 20%/ 50%/ 70% w latach 2023/ 2024/ 2025. Oznacza to konieczność wzrostu przychodów o około 60% w II poł. 2023 r., co przy relatywnie niskiej bazie okresu porównywalnego wydaje się osiągalne.

Zakładamy również, że Spółka będzie w stanie wygenerować zakładaną na rok 2024 dynamikę przychodów przy obecnym stanie zatrudnienia, jednakże wzrosty w kolejnych latach muszą

pociągać za sobą dynamiczny wzrost zatrudnienia już od II poł. tego roku. Dlatego też podnosimy nasze prognozy kosztów (i tym samym długu netto) w 2023 r.

Tabela 1. DataWalk; Prognoza wyników za II kw. 2023

MSSF skonsolidowane (mln zł)	II kw. 2023P	I kw. 2023	II kw. 2022	zmiana k/k	zmiana r/r
Przychody	12,5	3,2	14,0	288%	-11%
EBITDA	-3,5	9,6	-105,5	b.z.	b.z.
EBIT	-4,5	8,4	-106,2	b.z.	b.z.
Sorykowany EBIT	-4,5	-13,2	0,1	b.z.	b.z.
Zysk netto	-4,5	4,3	-70,5	b.z.	b.z.

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 2. DataWalk; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2023P			2024P			2025P		
	bieżące poprzednie	zmiana	zmiana	bieżące poprzednie	zmiana	zmiana	bieżące poprzednie	zmiana	zmiana
Przychody	40,0	40,0	0%	60,0	60,0	0%	102,1	102,1	0%
EBITDA	-24,5	-13,9	76%	-15,3	-15,1	1%	12,2	12,4	-2%
EBIT	-28,9	-18,1	59%	-19,8	-19,4	2%	7,4	7,8	-5%
Skor. EBIT	-28,9	-18,1	59%	-19,8	-19,4	2%	7,4	7,8	-5%
Zysk netto	-33,0	-18,1	82%	-19,8	-19,4	2%	7,4	7,8	-5%
Dług netto	-15,3	-30,1	-49%	17,4	1,6	993%	30,6	14,5	111%

Skorygowany EBIT wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy na prace rozwojowe

Źródło: Spółka, Prognozy DM BOŚ

Wycena i rekomendacje

Od maja tego roku, kiedy wydaliśmy nasz ostatni raport, mediana mnożników EV/ Sprzedaż na lata 2023-2025 w grupie porównawczej wzrosła średnio o około 70%. Przy niezmiennych prognozach dla DataWalk przekłada się to wprost na naszą wycenę w horyzoncie 12 miesięcy, która rośnie o 67% do 122 zł na akcję (poprzednio 73 zł na akcję), implikując około 90% potencjału wzrostowego.

Zważywszy na pozytywne wieści płynące ostatnio ze spółki (w tym uwolnienie mocy inżynieryjnych, dynamiczne wzrosty lejka sprzedażowego oraz nowe kontrakty), liczymy na wzrost liczby i wartości podpisanych kontraktów w najbliższych okresach oraz powrót do mocnych pozytywnych dynamik sprzedaży poczynając od III kw. 2023 r. Dodatkowo, zakładamy, że w miarę ujawniania nowych kontraktów kurs akcji DataWalk stanie się beneficjentem poprawy sentymentu inwestorskiego do spółek wzrostowych, nadrabiając powstałą lukę wycenową. Dlatego też podnosimy nasze rekomendacje do Kupuj i Przeważaj (z Trzymaj i Neutralnie).

Tabela 3. DataWalk; Wycena porównawcza

Spółka	Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	Dynamika sprzedaży (%)				Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż		
		2022	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
PALANTIR	32 878	25%	16%	19%	22%	14,2	11,8	8,9
SPLUNK	17 477	18%	36%	12%	13%	5,0	4,5	3,9
DYNATRACE	14 933	32%	24%	22%	19%	12,5	10,0	8,2
ELASTIC	6 296	45%	25%	17%	18%	6,7	5,7	4,9
DATADOG	31 637	66%	27%	27%	31%	14,5	11,3	8,5
OKTA	11 245	55%	44%	19%	18%	6,0	4,8	4,0
CROWDSTRIKE	34 608	67%	56%	36%	29%	16,3	10,5	7,8
MONGODB	29 039	48%	48%	23%	22%	22,5	18,2	14,9
ZSCALER	21 386	63%	48%	29%	26%	12,8	9,8	7,5
DOCUSIGN	10 483	46%	20%	9%	7%	4,1	3,6	3,2
CLOUDFLARE	21 846	51%	31%	30%	30%	16,9	13,0	10,0
TWILIO	11 783	37%	7%	11%	16%	2,7	2,4	2,2
SNOWFLAKE	57 681	108%	70%	4%	b.d.	30,1	19,4	14,5
Mediana		48%	31%	19%	20%	12,8	10,0	7,8
Minimum		18%	7%	4%	7%	2,7	2,4	2,2
Maksimum		108%	70%	36%	31%	30,1	19,4	14,9
DataWalk		8%	20%	50%	70%	8,0	5,9	3,6
DataWalk – premia (dyskonto) wobec mediany spółek porównywalnych		-82%	-37%	162%	246%	-38%	-42%	-54%
Implikowana wartość akcji dla mediany wskaźników (zł)						103,2	114,2	150,0
Średnia implikowana wartość akcji (zł)							122,0	
Cena bieżąca (zł)							65,3	
Premia (dyskonto)							-47%	

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 4. DataWalk; Porównanie do mocno wzrostowych spółek z segmentu oprogramowania dla przedsiębiorstw, big data oraz usług chmurowych

Spółka	2022			2023P			2024P			2025P		
	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży	Wartość przedsiębiorstwa/sprzedaż	Dynamika sprzedaży	Wskaźnik skorygowany o dynamikę sprzedaży
PALANTIR	16,0	25%	0,65	14,2	16%	0,88	11,8	19%	0,62	8,9	22%	0,41
SPLUNK	7,4	18%	0,42	5,0	36%	0,14	4,5	12%	0,37	3,9	13%	0,31
DYNATRACE	15,9	32%	0,50	12,5	24%	0,51	10,0	22%	0,46	8,2	19%	0,43
ELASTIC	b.d.	45%	b.d.	6,7	25%	0,27	5,7	17%	0,34	4,9	18%	0,27
DATADOG	18,9	66%	0,28	14,5	27%	0,55	11,3	27%	0,42	8,5	31%	0,28
OKTA	8,9	55%	0,16	6,0	44%	0,14	4,8	19%	0,26	4,0	18%	0,22
CROWDSTRIKE	23,3	67%	0,35	16,3	56%	0,29	10,5	36%	0,29	7,8	29%	0,27
MONGODB	33,8	48%	0,71	22,5	48%	0,47	18,2	23%	0,80	14,9	22%	0,69
ZSCALER	19,1	63%	0,31	12,8	48%	0,27	9,8	29%	0,34	7,5	26%	0,29
DOCUSIGN	5,1	46%	0,11	4,1	20%	0,21	3,6	9%	0,40	3,2	7%	0,46
CLOUDFLARE	22,9	51%	0,45	16,9	31%	0,54	13,0	30%	0,43	10,0	30%	0,34
TWILIO	2,9	37%	0,08	2,7	7%	0,37	2,4	11%	0,22	2,2	16%	0,14
SNOWFLAKE	46,1	108%	0,43	30,1	70%	0,43	19,4	4%	5,38	14,5	b.d.	b.d.
Średnia	18,4	51%	0,37	12,6	35%	0,39	9,6	20%	0,79	7,6	21%	0,34
Mediana	17,5	48%	0,4	12,8	31%	0,4	10,0	19%	0,4	7,8	20%	0,3
DataWalk	8,3	8%	1,00	8,0	20%	0,40	5,9	50%	0,12	3,6	70%	0,05
premia (dyskonto) do mediany	-52%	-82%	160%	-38%	-37%	7%	-42%	162%	-70%	-54%	246%	-83%

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Dynamiczny rozwój segmentu analizy sieci powiązań
2. Wysoka dynamika przychodów spodziewana w nadchodzących latach
3. Spodziewany wzrost liczby podpisywanych kontraktów
4. Wzrost popytu na oprogramowanie służące do celów wywiadowczych
5. Wzrost wartości lejka sprzedażowego
6. Rosnące zainteresowanie ze strony zagranicznych inwestorów finansowych
7. Poprawa sentymentu do spółek wzrostowych
8. 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. Długi cykl sprzedażowy
6. Wczesny etap rozwoju spółki
7. Staby kurs USD w porównaniu do PLN

Sprawozdania finansowe

Tabela 5. DataWalk; Bilans

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	1,7	2,9	4,1	6,6	11,3	23,8	37,5	43,5	50,6	58,7
Rzeczowe aktywa trwałe	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Wartość firmy	0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa niematerialne	1,5	2,6	3,8	5,5	9,4	15,5	19,5	25,5	32,5	40,5
Aktywa z tytułu prawa użytkowania	0,0	0,0	0,0	0,6	1,2	0,7	1,1	1,1	1,1	1,1
Należności długoterminowe	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	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
Inne aktywa trwałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8	16,3	16,3	16,3	16,3
Aktywa obrotowe	15,5	17,8	5,2	17,3	79,9	65,2	73,1	33,0	6,8	7,1
Zapasy	0,0	0,6	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	12,9	19,3	32,8
Należności z tytułu podatku dochodowego	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Środki pieniężne i ekwiwalenty*	10,7	5,1	2,2	9,1	73,8	51,7	57,6	15,8	-16,8	-30,1
Aktywa finansowe	2,6	10,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,1	0,5	0,2	0,7	3,6	4,2	4,2	4,2	4,2
Aktywa razem	17,3	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	76,6	57,4	65,8
Kapitały własne	16,2	18,9	8,0	21,0	79,8	78,5	29,4	-3,6	-23,4	-16,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,2	2,0	0,7	69,7	69,7	69,7	69,7
Zobowiązania krótkoterminowe	1,0	1,7	1,3	2,7	9,5	9,9	11,4	11,0	11,7	12,6
Kredyty i inne zobowiązania finansowe	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0,6	1,2	0,6	0,8	1,5	2,1	4,6	4,2	4,8	5,7
Inne zobowiązania	0,4	0,5	0,7	1,1	2,8	2,8	2,6	2,6	2,6	2,6
Rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0	0,4	4,6	4,3	3,7	3,7	3,7	3,7
Pasywa razem	17,3	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	77,2	58,0	66,3

* 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 2024-2025

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 6. DataWalk; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	1,7	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	40,0	60,0	102,1
Koszty operacyjne razem:	9,3	10,8	12,8	14,6	22,3	37,4	157,4	69,2	79,8	94,6
Amortyzacja	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,3	4,5	4,7
Zużycie surowców i materiałów	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,4	0,4	0,5
Usługi obce	5,8	6,1	6,3	6,4	8,7	14,6	26,9	31,3	29,9	35,9
Świadczenia pracownicze	2,7	3,8	4,9	6,6	11,2	18,9	124,5	30,5	42,1	50,5
Inne koszty operacyjne	0,4	0,6	1,3	0,8	0,9	1,2	2,3	2,7	2,9	3,0
Wynik brutto ze sprzedaży	-7,5	-9,1	-11,1	-11,1	-6,5	-6,6	-124,1	-29,2	-19,8	7,4
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,1	0,3	2,5	0,4	1,1	0,4	0,2	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,4	0,1	3,1	2,5	0,1	0,2	5,8	-0,2	0,0	0,0
EBITDA	-7,7	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-24,5	-15,3	12,2
EBIT	-7,9	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-28,9	-19,8	7,4
Przychody finansowe	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	1,3	0,6	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Wynik przed opodatkowaniem	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-5,2	-128,2	-28,3	-19,8	7,4
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,6	-11,5	4,7	0,0	0,0
Zysk (strata) netto	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-33,0	-19,8	7,4

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 7. DataWalk; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-8,2	-9,0	-11,7	-10,9	-0,4	-13,3	-20,1	-31,4	-21,1	-0,5
Zysk (strata) netto	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-33,0	-19,8	7,4
Amortyzacja	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,3	4,5	4,7
Zmiany w kapitale obrotowym	-0,4	0,0	-0,6	-0,4	0,0	-3,5	0,2	-2,1	-5,8	-12,6
Inne	-0,5	0,0	2,4	-0,1	4,7	-10,7	93,3	-0,6	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-3,6	-8,3	8,9	-7,3	-0,8	-33,2	-41,5	-10,4	-11,6	-12,8
Wydatki inwestycyjne	-1,0	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,4	-11,6	-12,8
Inne	-2,5	-7,2	10,2	-3,9	4,1	-25,0	-30,1	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-0,1	11,8	0,0	25,0	65,9	-0,7	37,4	0,6	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
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
Dywidendy	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	0,6	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	-11,8	-5,5	-2,9	6,9	64,7	-47,2	-24,2	-41,2	-32,6	-13,2

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 8. DataWalk; Wskaźniki

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-33,0	-19,8	7,4
Sprzedaż (mln zł)	1,7	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	40,0	60,0	102,1
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	-432%	-532%	-639%	-317%	-42%	-21%	-372%	-73%	-33%	7%
EBIT (mln zł)	-7,9	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-28,9	-19,8	7,4
EBITDA (mln zł)	-7,7	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-24,5	-15,3	12,2
Zysk Netto (mln zł)	-7,5	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-33,0	-19,8	7,4
Dług netto (mln zł)	-13,3	-15,1	-2,2	-12,7	-73,2	-51,0	-57,1	-15,3	17,4	30,6
Wartość księgową na 1 akcję	4,4	5,1	2,2	5,1	17,6	16,1	5,7	-0,7	-4,6	-3,1
Dywidenda na 1 akcję	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROE	-46%	-49%	-172%	-53%	-8%	-2%	-397%	915%	85%	-47%
ROA	-44%	-45%	-147%	-46%	-7%	-2%	-106%	-43%	-34%	11%
Amortyzacja (mln zł)	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,3	4,5	4,7
FCF (mln zł)	-9,2	-10,2	-13,0	-14,2	-5,3	-21,5	-31,5	-41,8	-32,6	-13,2
CAPEX (mln zł)	-1,0	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,4	-11,6	-12,8

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	40	31	8	9	0	2
Procenty	44%	34%	9%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	34	31	14	9	0	2
Procenty	38%	34%	16%	10%	0%	2%

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	6	6	1	1	0	2
Procenty	38%	38%	6%	6%	0%	13%

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	6	3	4	1	0	2
Procenty	38%	19%	25%	6%	0%	13%

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	280,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	234,50	280,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	246,00	280,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	211,00	259,00 ↓
Tomasz Rodak	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	206,50	259,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	184,00	259,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	158,00	259,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	-	184,20	259,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	144,00	259,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	06.06.2022	07.06.2022	-	-	-	141,48	201,00 ↓
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	137,08	201,00 →
Tomasz Rodak	Kupuj	→	16.08.2022	-	16.08.2022	20.09.2022	-13%	-1%	170,50	201,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	151,52	201,00 →
Tomasz Rodak	Trzymaj	↓	20.09.2022	-	21.09.2022	04.07.2023	-56%	-68%	148,00	158,00 ↓
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	-	137,02	158,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-	-	111,40	158,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	02.12.2022	02.12.2022	-	-	-	108,60	107,00 ↓
Tomasz Rodak	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	-	108,60	107,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	-	90,11	107,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	-	78,00	107,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	-	69,99	107,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	-	60,00	107,00 →
Tomasz Rodak	-	→	-	01.05.2023	02.05.2023	-	-	-	72,10	73,00 ↓
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	63,40	73,00 →
Tomasz Rodak	Kupuj	↑	04.07.2023	-	05.07.2023	Nie później niż 04.07.2024	-	-	65,30	122,00 ↑

* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Rekomendacje relatywne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
DataWalk							
Tomasz Rodak	Przeważaj	-	05.09.2021	-	06.09.2021	06.06.2022	203,00 -14%
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	234,50 -
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	246,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	211,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	206,50 -
Tomasz Rodak	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	184,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	158,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	184,20 -
Tomasz Rodak	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	144,00 -
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	06.06.2022	-	07.06.2022	29.05.2023	141,48 -60%
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	137,08 -
Tomasz Rodak	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	170,50 -
Tomasz Rodak	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	151,52 -
Tomasz Rodak	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	148,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	137,02 -
Tomasz Rodak	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	111,40 -
Tomasz Rodak	-	→	-	02.12.2022	02.12.2022	-	108,60 -
Tomasz Rodak	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	108,60 -
Tomasz Rodak	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	90,11 -
Tomasz Rodak	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	78,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	69,99 -
Tomasz Rodak	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	60,00 -
Tomasz Rodak	-	→	-	01.05.2023	02.05.2023	-	72,10 -
Tomasz Rodak	Neutralnie	→	29.05.2023	-	29.05.2023	04.07.2023	63,40 -1%
Tomasz Rodak	Przeważaj	↑	04.07.2023	-	05.07.2023	Nie później niż 04.07.2024	65,30 -

* 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: 5 lipca 2023 r., godz. 8:10.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 5 lipca 2023 r., godz. 8:20.

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#datawalk>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi 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.

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
(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
Asystent analityka

Copyright © 2023 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