

36/2023/GPW (81) 25 września 2023

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

Cloud Technologies

Wyniki finansowe za II kw. 2023 r.	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia.....	2
Sprzedaż 100% spółki zależnej Audience Network.....	3
Prognozy finansowe, wycena i rekomendacje	3
Katalizatory	4
Czynniki ryzyka	4
Zastrzeżenia prawne	5

36/2023/GPW (81) 25 września 2023

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

Cloud Technologies

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)
Kurs: 88,60 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 88,00 zł (→)

Kapitalizacja: 102 mln USD
Bloomberg: CLD PW
Średni obrót dzienny: 0,03 mln USD
12M przedział kursowy: 26,20-106,00 zł
Free float: 33%

Wyniki finansowe za II kw. 2023 r.

Przychody Grupy w II kw. 2023 r. wyniosły 14,5 mln zł, po 23% wzroście r/r. Były jednocześnie o 4% niższe od naszych prognoz, głównie z powodu niższych przychodów w mniej istotnym segmencie Pozostała działalność. Główny segment Sprzedaży danych wygenerował 11,8 mln zł przychodów, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Kwartalne koszty operacyjne Grupy wyniosły 11,7 mln zł i były zbliżone do naszych oczekiwań. W ramach kosztów operacyjnych spółka zaraportowała 3,5 mln zł Kosztów mediów i zakupu danych, podczas gdy my spodziewaliśmy się o 20% wyższego poziomu (4,2 mln zł). Różnica ta została zbilansowana wyższymi od naszych oczekiwań kosztami pozostałymi (głównie inne usługi obce). Marża w głównym segmencie Sprzedaży danych wyniosła 67% i była zbliżona do naszych oczekiwań na poziomie 66%.

Skor. kwartalny zysk operacyjny i EBITDA wyniosły, odpowiednio, 4,0 mln zł i 7,2 mln zł (+41% r/r i +42% r/r), co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. Spółka zaraportowała nieco wyższe od naszych oczekiwań koszty finansowe (z tytułu różnic kursowych) i jednocześnie ujemny podatek (wobec oczekiwanego dodatniego) i w efekcie zaraportowany zysk netto był zbliżony do naszych oczekiwań.

Przepływy operacyjne w II kw. 2023 wyniosły 3,7 mln zł i, pomimo wyższej r/r EBITDA, były o 52% niższe niż rok temu, głównie za sprawą zrealizowanych negatywnych różnic kursowych oraz mniej korzystnym zmianom na należnościach kdk.

Podsumowując, Spółka przedstawiła bardzo mocne operacyjnie wyniki finansowe za II kw. 2023 r. prezentując wzrost EBITDA o 42% r/r. Niemniej, wyniki okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami, dlatego oceniamy je neutralnie.

Skorygowane zyski

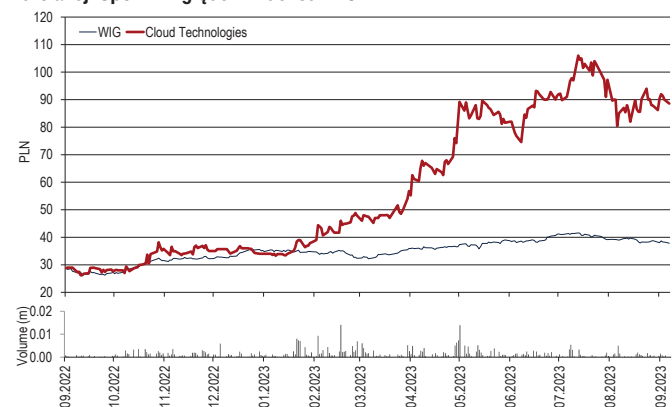
Skorygowane zyski (EBITDA, EBIT, netto) pomijają koszty wyceny programu motywacyjnego (około 0,6 mln zł kwartalnie).

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	mln PLN	50,4	64,7	76,4	85,7
EBITDA	mln PLN	22,1	28,9	36,1	42,1
EBITDA, skor.	mln PLN	23,3	31,2	38,4	44,4
EBIT	mln PLN	13,2	16,7	23,6	30,0
EBIT, skor.	mln PLN	14,4	19,1	26,0	32,4
Zysk netto	mln PLN	12,8	12,8	21,3	27,0
Zysk netto, skor.	mln PLN	14,0	15,1	23,7	29,3
Zysk na akcję, skor.	PLN	2,80	3,03	4,74	5,87
Zmiana r/r zysku na akcję	%	54	8	57	24
Dług Netto	mln PLN	-40,8	-26,8	-47,4	-70,8
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	8,0	6,4	5,2	4,3
C/Z, skor.	x	31,6	29,3	18,7	15,1
Wartość przedsiębiorstwa/ EBITDA, skor.	x	17,3	13,3	10,3	8,4
Wartość przedsiębiorstwa/ EBIT, skor.	x	27,9	21,8	15,2	11,5
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	1,1	1,5	1,9
Dywidenda na akcję	PLN	0,00	1,00	1,36	1,68
Liczba akcji na koniec okresu	mln	5,0	5,0	5,0	5,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za I półrocze 2023: 25 września 2023
2. Sprzedaż udziałów w Audience Network: 25 września 2023
3. Publikacja szacunkowej sprzedaży do kluczowych Klientów za lipiec 2023: 18 września 2023

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za III kw. 2023: 27 listopada 2023

Tabela 1. Cloud Technologies; Wyniki za II kw. 2023 w porównaniu do oczekiwań

MSSF skonsolidowane (mln zł)	II kw. 2023P		Wyniki wobec prognoz (DM BOŚ)	Wyniki wobec prognoz		zmiana k/k	zmiana r/r
	II kw. 2023	(DM BOŚ)		I kw. 2023	II kw. 2023		
Przychody, w tym:	14,5	15,1	→	13,9	11,8	4%	23%
Sprzedaż danych	11,8	11,9	→	10,6	8,3	12%	42%
Pozostała działalność	2,7	3,1	↓	3,4	3,4	-21%	-21%
Koszty operacyjne, w tym:	11,7	12,1	→	11,4	9,6	3%	22%
Koszty mediów i danych	3,5	4,2	↓	4,1	3,3	-15%	8%
Pozostałe koszty	8,2	7,9	→	7,2	6,4	13%	29%
EBITDA	6,6	6,6	→	5,7	5,0	16%	33%
Skor. EBITDA	7,2	7,2	→	6,3	5,0	15%	42%
EBIT	3,4	3,4	→	3,0	2,7	11%	24%
Skor. EBIT	4,0	4,0	→	3,6	2,8	9%	41%
Zysk netto	1,4	1,3	→	2,4	3,6	-41%	-61%
Skor. zysk netto	2,0	1,9	→	2,9	3,7	-33%	-46%

Skorygowane liczby wyłączają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego (około 0,6 mln zł kwartalnie)

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Sprzedaż 100% spółki zależnej Audience Network

W trakcie wczorajszej sesji Spółka poinformowała, że zawarła umowę sprzedaży 100% udziałów spółki zależnej Audience Network sp. z o.o. za łączną cenę 2,5 mln zł. Stroną umowy są członkowie zarządu Audience Network (wykup menedżerski). Cena zostanie zapłacona w transzach w terminie do dnia 31 grudnia 2026 r.

Audience Network to agencja reklamowa dostarczająca usługi z zakresu marketingu internetowego, która koncentruje się na rynku polskim. Po zmianie modelu biznesowego przez Cloud Technologies, spółka Audience Network zaliczała się do segmentu Pozostała sprzedaż i nie odgrywała istotnej roli w generowanych zyskach. Zgodnie z komunikatem sprzedaż spółki Audience Network przełoży się na niższe przychody prezentowane

w segmencie Pozostałej działalności, bez istotnego wpływu na poziom EBITDA całej Grupy. W naszym pierwszym raporcie dla Spółki zwracaliśmy uwagę na możliwość stopniowego wycofywania się Cloud Technologies z Pozostałej działalności, dlatego też transakcję oceniamy neutralnie.

Prognozy finansowe, wycena i rekomendacje

Wyniki za II kw. 2023 r. okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami, dlatego też nie dokonujemy żadnych zmian w naszych prognozach na przyszłe okresy. W aktualnych prognozach nie uwzględniamy sprzedaży Audience Network, niemniej zgodnie z deklaracją Spółki (z komunikatu ESPI) sprzedaż ta będzie miała marginalny wpływ na generowany poziom EBITDA. W związku z powyższym nasza wycena (88 zł na akcję) oraz rekomendacje (Trzymaj i Neutralnie) pozostają niezmiennione.

Katalizatory

1. Rosnące znaczenie reklamy internetowej
2. Dynamiczny wzrost segmentu programmatic (głównego modelu rynkowego)
3. Rosnące zastosowanie sztucznej inteligencji (bardziej precyzyjne profilowanie oraz wzrost popytu na dane)
4. Aktywna polityka dywidendowa
5. Wysoki poziom generowanej gotówki
6. Spodziewany dynamiczny wzrost wyników finansowych
7. Szybszy niż zakładany wzrost przychodów segmentu sprzedaży danych
8. Pozytywny wpływ potencjalnych akwizycji
9. Mocny USD względem PLN

Czynniki ryzyka

1. Ryzyko spowolnienia gospodarczego
2. Wzrost konkurencji w sektorze
3. Zmiana regulacji w zakresie ochrony prywatności
4. Awarie systemów informatycznych
5. Utrata kluczowych źródeł danych
6. Utrata kluczowych dystrybutorów danych
7. Ryzyko zmiany modelu działalności reklamy internetowej
8. Ryzyko walutowe (słaby USD względem PLN)
9. Negatywny wpływ potencjalnych akwizycji
10. Niska płynność na GPW

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	38	32	9	9	0	4
Procenty	41%	35%	10%	10%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	33	31	15	9	0	4
Procenty	36%	34%	16%	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 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	5	7	1	1	0	3
Procenty	29%	41%	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	7	3	3	1	0	3
Procenty	41%	18%	18%	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	
Cloud Technologies										
Tomasz Rodak	Trzymaj	–	11.09.2023	-	11.09.2023	Nie później niż 11.09.2024	-6%	-5%	94,00	88,00 –
Tomasz Rodak	-	→	-	25.09.2023	26.09.2023	-	-	-	88,60	88,00 →

* 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							
Tomasz Rodak	Neutralnie	–	11.09.2023	-	11.09.2023	Nie później niż 11.09.2024	-5%
Tomasz Rodak	-	→	-	25.09.2023	26.09.2023	-	-

* 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: 26 września 2023 r., godz. 7:40.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 26 września 2023 r., godz. 7:50.

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#cloud>.

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#cloud>.

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.

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)

Sylvia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane,
dobra konsumenckie,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Lukasz Prokopiuk, CFA
(Chemia, górnictwo, paliwa)

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

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja,
dobra podstawowe i konsumenckie,
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