

14/2024/GPW (41) 30 kwietnia 2024

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

Cloud Technologies

Podsumowanie	2
Wyniki finansowe za IV kw. 2023 r.	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognoza wyników za I kw. 2024 r.	3
Prognozy finansowe	4
Wycena i rekomendacje	4
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	7
Katalizatory	9
Czynniki ryzyka	9
Zastrzeżenia prawne	10

14/2024/GPW (41) 30 kwietnia 2024

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

Cloud Technologies

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (↑)
Kurs: 70,60 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 75,00 zł (↑)

Kapitalizacja: 90 mln USD
Bloomberg: CLD PW
Średni obrót dzienny: 0,01 mln USD
12M przedział kursowy: 57,60-106,00 zł
Free float: 33%

Podsumowanie

Spółka w IV kw. 2023 opublikowała marginalnie niższe od naszych oczekiwań przychody z głównego segmentu Sprzedaży danych. Dynamiki miesięczne za styczeń/ luty 2024 są bliskie naszym oczekiwaniom. Dlatego też wprowadzamy jedynie minimalne zmiany w naszych prognozach wynikowych. Uważamy, że dynamiki przychodów (wyrażone w PLN) będą nadal pod presją (aczkolwiek malejącą) słabego dolara aż do końca II kw. 2024 r. Powrót do dwucyfrowych dynamik wzrostu powinien być możliwy od III kw. 2024 r.

W styczniu i lutym 2024 Spółka opublikowała solidne dynamiki sprzedaży do kluczowych klientów wyrażone w USD na poziomie 15%-16% r/r. Naszym zdaniem pozwoli to osiągnąć wzrost skorygowanego zysku EBITDA o 7% r/r w I kw. 2024 r.

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa Cloud Technologies rośnie o 6%, do 75 zł na akcję (poprzednio 71 zł na akcję) pod wpływem wzrostu wyceny spółek porównywalnych oraz spadku WACC. Nasza wycena pozostaje zbliżona do ceny rynkowej, dlatego podtrzymujemy długoterminową rekomendację fundamentalną Trzymaj. Jednocześnie oczekujemy coraz mniej negatywnego wpływu słabnącego dolara na wyniki spółki, stąd podwyższamy krótkoterminową rekomendację relatywną do Neutralnie (z Niedoważaj).

Wyniki finansowe za IV kw. 2023 r.

Przychody Grupy w IV kw. 2023 r. wyniosły 12,9 mln zł, po 21% spadku r/r. Były jednocześnie o 4% niższe od naszych prognoz, głównie z powodu 5% niższych przychodów w głównym segmencie – Sprzedaży danych, który wygenerował 12.2 mln zł (spadek o 5% r/r). Spadki przychodów r/r spowodowane są: (i) wygaszaniem sprzedaży w segmencie Pozostała działalność oraz (ii) mocnym ujemnym wpływem słabnącego dolara.

Skorygowane zyski

Skorygowane zyski (EBITDA, EBIT, netto) pomijają koszty wyceny programu motywacyjnego.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	mln PLN	54,7	52,1	58,9	65,2
EBITDA	mln PLN	25,3	28,7	32,8	36,6
EBITDA, skor.	mln PLN	27,5	30,6	34,8	38,6
EBIT	mln PLN	13,2	17,4	21,8	27,1
EBIT, skor.	mln PLN	15,5	19,3	23,8	29,1
Zysk netto	mln PLN	8,7	15,5	19,6	24,1
Zysk netto, skor.	mln PLN	11,0	17,4	21,6	26,1
Zysk na akcję, skor.	PLN	2,20	3,47	4,32	5,21
Zmiana r/r zysku na akcję	%		-21	58	24
Dług Netto	mln PLN	-15,1	-37,0	-54,2	-74,1
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	6,4	6,3	5,3	4,5
C/Z, skor.	x	33,2	21,1	16,9	14,0
Wartość przedsiębiorstwa/ EBITDA, skor.	x	12,8	10,8	9,0	7,6
Wartość przedsiębiorstwa/ EBIT, skor.	x	22,7	17,1	13,1	10,0
Stopa dywidendy brutto	%	1,4	1,7	1,9	2,0
Dywidenda na akcję	PLN	1,00	1,25	1,39	1,45
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 szacunkowej sprzedaży do kluczowych klientów za luty 2024: 22 kwietnia 2024
2. Publikacja wyników finansowych za rok 2023: 15 kwietnia 2024

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za I kw. 2024: 27 maja 2024
2. Publikacja wyników finansowych za I poł. 2024: 16 września 2024
3. Publikacja wyników finansowych za III kw. 2024: 25 listopada 2024

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

MSSF skonsolidowane (mln zł)	IV kw. 2023P		Wyniki wobec prognoz (DM BOŚ)	III kw. 2023	IV kw. 2023	zmiana k/k	zmiana r/r
	IV kw. 2023	(DM BOŚ)					
Przychody, w tym:	12,9	13,4	→	13,4	16,3	-4%	-21%
Sprzedaż danych	12,2	12,9	→	9,9	12,9	23%	-5%
Pozostała działalność	0,6	0,5	→	3,4	3,5	-81%	-81%
Koszty operacyjne, w tym:	9,0	9,8	↓	11,6	11,5	-23%	-22%
Koszty mediów i danych	1,4	3,4	↓↓	3,8	4,3	-63%	-67%
Pozostałe koszty	7,6	6,4	↑	7,8	7,2	-3%	5%
EBITDA	7,4	6,9	→	5,5	7,7	34%	-4%
Skor. EBITDA	8,0	7,5	→	6,1	8,2	31%	-3%
EBIT	4,4	3,9	↑	2,3	5,4	89%	-19%
Skor. EBIT	5,0	4,5	↑	2,9	6,0	71%	-17%
Zysk netto	1,7	2,1	↓	3,2	2,5	-45%	-29%
Skor. zysk netto	2,3	2,7	↓	3,8	3,1	-38%	-24%

Skorygowane liczby wyłączają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Kwartalne koszty operacyjne Grupy wyniosły 9,0 mln zł i były 8% niższe od naszych oczekiwań. W ramach kosztów operacyjnych spółka zaraportowała 1,4 mln zł Kosztów mediów i zakupu danych, podczas gdy my spodziewaliśmy się o 143% wyższego poziomu (3,4 mln zł). Różnica ta została zbilansowana nieco wyższymi od naszych oczekiwań Pozostałymi kosztami. Marża w głównym segmencie Sprzedaży danych wyniosła 70% i była wyższa od naszych oczekiwań na poziomie 65% dzięki niższym kosztom mediów i danych.

Skor. kwartalny zysk EBITDA wyniósł 8,0 mln zł (-3% r/r) i był 7% lepszy do naszych oczekiwań na poziomie 7,5 mln zł. Spółka zaraportowała wyższy od naszych oczekiwań podatek i w efekcie zaraportowany zysk netto wyniósł 1,7 mln zł – 18% poniżej naszych oczekiwań. Przepływy operacyjne w IV kw. 2023 wyniosły 3,6 mln zł i były o 58% niższe niż rok temu.

Jednocześnie Zarząd Spółki zarekomendował wypłatę 5,6 mln zł dywidendy z zysków za rok 2023, co stanowi 1,25 zł na 1 akcję. **Poziom dywidendy jest 6% wyższy od naszych oczekiwań (1,18 zł na 1 akcję).**

Opublikowane wyniki finansowe za IV kw. 2023 r. były zbliżone do naszych oczekiwań, dlatego oceniamy je neutralnie.

Prognoza wyników za I kw. 2024 r.

Cloud Technologies opublikuje wyniki za I kw. 2024 r. w dn. 27 maja.

W raportach bieżących Spółka poinformowała, że szacunkowe dynamiki sprzedaży (r/r) do kluczowych klientów, w walucie USD, wyniosły 15%/ 16% za miesiące styczeń/ luty. Uwzględniając osłabienie (r/r) USD wobec PLN, dynamiki za styczeń/ luty wyrażone w walucie PLN szacujemy na 4%/5%. Jednocześnie zakładamy wzrost przychodów do kluczowych klientów w walucie USD o około 16% w marcu, co implikuje dynamikę wyrażoną w PLN na poziomie 5% r/r. W efekcie, w I kw. 2024 prognozujemy wzrost przychodów segmentu Sprzedaży danych o 5% r/r (średnia dynamik miesięcznych). Zakładamy również spadek przychodów z Pozostałej działalności o 82% r/r ze względu na dekonsolidację sprawozdań sprzedanej spółki Audience Network (bez negatywnego wpływu na EBITDA). Podsumowując, w I kw. 2024 oczekujemy spadku przychodów Spółki o 16% r/r. Jednocześnie spodziewamy się wzrostu oczyszczonego EBITDA i zysku netto o, odpowiednio, 7% i 18% r/r.

Tabela 3. Cloud Technologies; Prognoza wyników za I kw. 2024

MSSF skonsolidowane (mln zł)	I kw. 2024P (DM BOŚ)	IV kw. 2023	I kw. 2023	zmiana k/k	zmiana r/r
Przychody, w tym:	11,7	12,9	13,9	-9%	-16%
Sprzedaż danych	11,1	12,2	10,6	-9%	5%
Pozostała działalność	0,6	0,6	3,4	-7%	-82%
Koszty operacyjne, w tym:	8,4	9,0	11,4	-6%	-26%
Koszty mediów i danych	1,0	1,4	4,1	-26%	-75%
Pozostałe koszty	7,4	7,6	7,2	-2%	3%
EBITDA	6,3	7,4	5,7	-15%	11%
Skor. EBITDA	6,7	8,0	6,3	-16%	7%
EBIT	3,4	4,4	3,0	-22%	13%
Skor. EBIT	3,8	5,0	3,6	-23%	6%
Zysk netto	3,1	1,7	2,4	76%	31%
Skor. zysk netto	3,5	2,3	2,9	49%	18%

Skorygowane liczby wyłączają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Spółka w IV kw. 2023 opublikowała marginalnie niższe od naszych oczekiwań przychody z głównego segmentu sprzedaży danych. Dynamiki miesięczne za styczeń/ luty 2024 są bliskie naszym oczekiwaniom. Dlatego też wprowadzamy jedynie minimalne zmiany w naszych prognozach wynikowych. Uważamy, że dynamiki przychodów (wyrażone w PLN) będą nadal pod presją (aczkolwiek malejącą) słabego dolara aż do końca II kw. 2024 r. Powrót do dwucyfrowych dynamik wzrostu powinien być możliwy od III kw. 2024 r.

Wycena i rekomendacje

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa rośnie nieznacznie o 6%, do 75 zł na akcję (poprzednio 71 zł na akcję) pod wpływem wzrostu wyceny spółek porównywalnych oraz spadku WACC. Nasza wycena pozostaje zbliżona do ceny rynkowej dlatego podtrzymujemy długoterminową rekomendację fundamentalną Trzymaj. Jednocześnie oczekujemy coraz mniej negatywnego wpływu słabnącego dolara na wyniki spółki, stąd podwyższamy krótkoterminową rekomendację relatywną do Neutralnie (z Niedowóżaj).

Tabela 2. Cloud Technologies; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2024P			2025P			2026P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	52,1	55,4	-6%	58,9	62,8	-6%	65,2	68,7	-5%
EBITDA	28,7	28,9	-1%	32,8	33,8	-3%	36,6	37,4	-2%
Skor. EBITDA	30,6	31,3	-2%	34,8	36,2	-4%	38,6	39,8	-3%
EBIT	17,4	17,4	0%	21,8	22,6	-4%	27,1	28,1	-4%
Skor. EBIT	19,3	19,8	-3%	23,8	25,0	-5%	29,1	30,5	-5%
Zysk netto	15,5	15,9	-3%	19,6	20,5	-4%	24,1	25,1	-4%
Skor. zysk netto	17,4	18,2	-5%	21,6	22,8	-5%	26,1	27,4	-5%
Dług netto	-37,0	-44,3	-16%	-54,2	-63,3	-14%	-74,1	-83,9	-12%

Skorygowane zyski (EBITDA, EBIT, netto) pomijają koszty wyceny programu motywacyjnego.

Źródło: Spółka, Prognozy DM BOŚ

Tabela 4. Cloud Technologies; wycena względem spółek z branży AdTech

Spółka	Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	Kraj	Marża	Wartość przedsiębiorstwa/ Sprzedaż			Wartość przedsiębiorstwa/ EBITDA			Cena/Zysk		
			EBITDA	2024E	2025E	2026P	2024E	2025E	2026P	2024E	2025E	2026P
TRADE DESK	41.410	USA	40%	16,6	13,6	10,8	41,5	33,2	25,4	64,7	52,1	36,0
PUBMATIC	1.161	USA	28%	3,5	2,9	2,4	11,5	8,9	7,4	120,1	54,8	41,4
MAGNITE	1.287	USA	31%	2,8	1,9	1,3	8,9	5,7	4,2	12,5	10,1	8,3
LIVERAMP	2.160	USA	11%	2,6	2,3	2,0	16,1	12,3	8,7	23,0	20,1	15,7
ADTHEORENT	300	USA	11%	b.d.	1,8	b.d.	b.d.	11,7	b.d.	40,5	27,0	19,8
DOUBLEVERIFY	5.191	USA	32%	6,9	5,5	4,3	22,4	17,3	13,0	47,3	35,7	31,0
OUTBRAIN	205	USA	3%	b.d.	0,3	b.d.	b.d.	6,6	b.d.	b.z.	19,7	26,3
TABOOLA.COM	1.439	Izrael	6%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	13,5	9,8	8,2
VIANT TECHNOLOGY	523	USA	12%	1,1	0,9	0,6	7,6	5,5	3,4	34,4	37,0	22,9
CRITEO	2.039	Francja	27%	1,4	1,7	1,8	4,9	5,8	6,2	11,0	10,5	8,6
INTEGRAL AD SCIENCE	1.546	USA	34%	2,7	2,1	1,6	8,4	6,2	4,6	33,5	34,0	22,9
ZETA GLOBAL	2.815	USA	17%	3,2	2,6	b.d.	16,8	13,0	b.d.	b.z.	26,0	8,6
DATADOG	43.625	USA	24%	16,0	12,7	9,5	68,0	51,6	36,4	83,6	64,9	48,6
AFFLE INDIA	1.858	Indie	21%	7,9	6,4	5,1	40,4	31,1	24,1	55,4	42,4	33,6
APPLOVIN	24.310	USA	45%	6,4	5,5	4,7	12,4	10,4	8,7	27,3	21,6	17,3
MEDIAALPHA	1.242	USA	6%	2,8	2,3	b.d.	35,1	26,0	b.d.	b.z.	b.z.	b.z.
UNITY SOFTWARE	9.313	USA	18%	6,0	5,3	4,1	26,3	18,1	14,1	45,7	24,8	19,3
Mediana			21%	3,3	2,5	3,2	16,5	12,0	8,7	37,4	26,5	21,3
Maksimum			45%	16,6	13,6	10,8	68,0	51,6	36,4	120,1	64,9	48,6
Minimum			3%	1,1	0,3	0,6	4,9	5,5	3,4	11,0	9,8	8,2
Cloud Technologies			50%	6,0	5,1	4,3	10,3	8,6	7,2	20,3	16,3	13,5
Cloud Technologies – premia (dyskonto) wobec mediany			145%	81%	104%	32%	-37%	-29%	-17%	-46%	-39%	-37%
Implikowana wartość akcji (PLN)				42,2	40,1	56,9	108,1	94,3	81,9	129,9	114,6	111,3
Waga				0%	0%	0%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Średnia implikowana wartość akcji dla danego wszystkich wskaźników (PLN)							106,7					

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Cloud Technologies; model DCF

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	>2031E
Sprzedaż	55,4	62,8	68,7	73,8	78,0	80,8	82,7	84,8	
<i>zmiana r/r</i>	-5%	13%	11%	9%	7%	5%	4%	4%	
Marża EBIT, skor.	37,0%	40,4%	44,6%	48,0%	49,8%	51,0%	51,9%	52,8%	
EBIT, skor	19,3	23,8	29,1	34,1	37,8	40,7	43,1	45,5	
<i>zmiana r/r</i>	24%	24%	22%	17%	11%	8%	6%	6%	
Efektywna stopa podatkowa (T)	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	19%	
Skor. EBIT * (1-T)	16,8	20,7	25,3	29,7	32,9	35,4	37,5	36,9	
<i>zmiana r/r</i>	24%	24%	22%	17%	11%	8%	6%	-2%	
Skor. EBITDA	30,6	34,8	38,6	42,2	45,6	48,1	50,2	52,4	
<i>zmiana r/r</i>	11%	14%	11%	9%	8%	6%	4%	4%	
Marża EBITDA, skor.	58,7%	59,1%	59,2%	59,4%	60,0%	60,3%	60,5%	60,8%	
Amortyzacja	11,3	11,0	9,5	8,0	7,7	7,4	7,1	6,8	
Skor. EBIT * (1-T) + D	28,1	31,7	34,8	37,7	40,6	42,8	44,6	43,7	
<i>zmiana r/r</i>	10%	13%	10%	8%	8%	5%	4%	-2%	
Wydatki inwestycyjne	-3,5	-4,0	-5,1	-5,3	-6,0	-6,5	-6,7	-6,7	
Zmiana kapitału obrotowego	-0,7	-3,0	-1,3	-2,0	-1,3	-1,2	-0,9	-0,9	
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wolne przepływy pieniężne	23,9	24,7	28,3	30,4	33,3	35,1	37,1	36,1	
Koszt kapitału własnego									
Stopa wolna od ryzyka	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,4%
Premia za ryzyko rynku akcji	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Nielewarowana beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Lewarowana beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Wymagana stopa zwrotu	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,5%
Koszt długu									
Koszt długu przed opodatkowaniem	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Efektywna stopa podatkowa	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,4%	2,4%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)									
Waga kapitału akcyjnego	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Waga długu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Koszt kapitału akcyjnego	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,5%
Kosz długu po opodatkowaniu	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,4%	2,4%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,5%
Składana stopa dyskontowa	1,00	1,09	1,22	1,38	1,56	1,76	1,98	2,23	0,00
Wskaźnik dyskonta	1,00	0,92	0,82	0,72	0,64	0,57	0,50	0,45	0,00
Bieżąca wartość wolnych przepływów pieniężnych	-	22,7	23,1	22,0	21,4	20,0	18,7	16,2	
Suma wartości bieżących wolnych przepływów pieniężnych									144,1
Waga długu w okresie rezydualnym									0%
Waga kapitału akcyjnego w okresie rezydualnym									100%
Średni ważony koszt kapitału akcyjnego w okresie dokładnych prognoz									12,8%
Średni ważony koszt kapitału w okresie dokładnych prognoz									12,8%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym									12,5%
Nominalny wzrost wolnych przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym									3,0%
Wartość rezydualna									392,2
Wartość bieżąca wartości rezydualnej									175,5
Wartość operacji Spółki									319,5
Gotówka na koniec 2024P									36,0
Dług na koniec 2024P									4,0
Inwestycje długoterminowe (pożyczki dzielone)									5,0
Dywidenda do wypłacenia pomiędzy dniem dzisiejszym a horyzontem wyceny									0,0
Wartość kapitałów własnych Spółki w horyzoncie 12 miesięcy									356,6
Liczba akcji (w milionach)									5,0
Wartość akcji Spółki w horyzoncie 12 miesięcy (PLN)									71,3

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. Cloud Technologies; Podsumowanie wycen

Wycena DCF (90%)	71,3
Wycena porównawcza (10%)	106,7
Średnia Wazona wycena (zł na akcję)	75,0
Cena bieżąca (zł na akcję)	70,6
Potencjał wzrostu (spadku) w porównaniu do ceny bieżącej	6%

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)
Tabela 7. Cloud Technologies; Bilans

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	3,9	3,4	34,9	47,1	47,6	57,8	63,2	55,4	43,5	39,1
Wartości niematerialne	0,9	0,6	31,3	36,8	32,8	27,0	32,2	24,2	16,9	12,2
Wartość firmy	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
Rzeczowe aktywa trwałe	0,3	0,1	0,1	0,0	0,6	4,7	4,4	5,0	5,7	6,4
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	0,0	0,0	0,7	3,1	2,6	4,8	2,9	2,5	2,1	1,7
Aktywa finansowe (w tym pożyczki udzielone)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	3,5	5,0	5,0	0,0	0,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,0	0,0	0,3	1,3	2,2	1,7	2,3	2,3	2,3	2,3
Rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,2	0,0	3,4	5,5	4,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Aktywa obrotowe	66,2	64,7	41,2	51,4	58,0	64,4	29,9	54,3	78,6	100,4
Należności handlowe	48,7	47,6	32,8	32,6	27,1	18,5	13,4	15,9	18,0	19,9
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0,0	0,0	4,8	17,8	28,5	42,6	10,9	32,8	55,0	74,9
Aktywa i należności podatkowe	0,0	3,0	3,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Udzielone pożyczki	16,0	13,1	0,0	0,0	0,0	0,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Rozliczenia międzyokresowe i inne	1,4	1,0	0,1	1,0	2,3	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3
Aktywa razem	70,1	68,1	76,1	98,5	105,5	122,2	93,1	109,7	122,0	139,5
Kapitały własne	61,7	62,6	58,7	64,6	75,9	91,2	76,7	91,4	104,7	121,5
Zobowiązania	8,4	5,5	17,4	33,9	29,6	31,0	16,4	18,3	17,4	18,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,2	8,5	20,1	15,9	15,6	7,5	7,5	7,5	7,5
Zobowiązania nieoprocentowane	0,0	0,2	8,0	15,8	14,5	11,2	5,0	5,0	5,0	5,0
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,5	4,3	1,4	4,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Zobowiązania krótkoterminowe	8,4	5,3	8,9	13,9	13,8	15,4	8,9	10,8	9,9	10,5
Zobowiązania nieoprocentowane	8,4	5,3	8,7	10,5	11,8	13,8	7,4	9,3	8,4	9,0
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,2	3,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Pasywa razem	70,1	68,1	76,1	98,5	105,5	122,2	93,1	109,7	122,0	139,5

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. Cloud Technologies; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody całkowite	70,6	43,7	42,7	50,1	55,1	50,4	54,7	52,1	58,9	65,2
Sprzedaż danych	0,0	0,0	0,0	0,0	25,1	38,5	44,6	49,7	56,5	62,8
Pozostała działalność	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	11,9	10,2	2,4	2,4	2,4
Koszty operacyjne razem	40,1	42,2	46,3	52,2	50,7	39,4	43,7	35,5	37,8	38,5
Amortyzacja projektów z dotacją	0,6	0,5	0,4	3,2	4,1	4,1	3,7	2,3	2,3	1,1
Amortyzacja pozostałych projektów	0,0	0,0	2,8	3,3	4,3	4,8	8,4	9,1	8,7	8,4
Zużycie materiałów i energii	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5
Koszt programu motywacyjnego	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	1,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Usługi obce	38,0	39,6	41,0	42,2	39,5	25,4	25,3	18,5	20,8	22,7
Koszty mediów i danych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,7	12,9	5,3	6,4	7,0
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,7	12,6	13,2	14,4	15,7
Podatki i opłaty	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynagrodzenie i świadczenia pracownicze	0,9	1,2	1,4	1,4	2,0	2,6	2,8	2,4	2,7	2,9
Pozostałe	0,4	0,6	0,5	0,3	0,5	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6
Zysk na sprzedaży	30,5	1,5	-3,6	-2,1	4,4	11,0	11,0	16,6	21,0	26,7
Pozostałe przychody operacyjne (w tym dotacje)	0,6	0,2	0,4	2,5	5,2	2,6	2,4	0,8	0,8	0,4
Pozostałe koszty operacyjne	-0,2	-1,6	-1,2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	31,0	0,1	-4,3	-0,4	9,4	13,2	13,2	17,4	21,8	27,1
Przychody finansowe	0,0	1,6	0,1	0,7	0,4	2,9	0,7	0,4	0,7	0,6
Koszty finansowe	-3,8	-0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-3,8	0,0	0,0	0,0
Zysk przed opodatkowaniem	27,1	1,6	-4,9	0,1	9,5	15,8	10,1	17,8	22,5	27,7
Podatek dochodowy	-5,2	-0,7	0,2	0,5	-0,4	-3,0	-1,3	-2,3	-2,9	-3,6
Zysk netto	21,9	0,9	-4,7	0,6	9,1	12,8	8,8	15,5	19,6	24,1
EBITDA	31,5	0,6	-1,1	6,0	17,8	22,1	25,3	28,7	32,8	36,6
Skor. EBITDA	31,5	0,6	-1,1	6,0	17,8	23,3	27,6	30,6	34,8	38,6

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. Cloud Technologies; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Zysk przed opodatkowaniem	27,1	1,6	-4,9	0,1	9,5	15,8	10,1	15,5	19,6	24,1
Amortyzacja	0,6	0,5	3,2	6,5	8,4	8,9	12,0	11,3	11,0	9,5
Zmiany w kapitale obrotowym	-20,1	0,5	22,2	-9,1	3,1	10,8	-3,3	-0,7	-3,0	-1,3
Zmiana należności	-22,0	1,4	17,6	0,7	5,5	10,1	1,4	-2,6	-2,1	-1,9
Zmiana zobowiązań	1,8	-0,8	1,8	-1,2	1,0	-0,3	-3,1	1,9	-0,9	0,6
Zmiana rozliczeń międzyokresowych	0,0	0,0	2,8	-8,6	-3,4	1,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
Inne	-7,2	-5,3	-2,0	13,4	-4,3	-10,4	-1,2	-0,4	-0,7	-0,6
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	0,3	-2,6	18,4	10,9	16,7	25,1	17,7	25,7	26,9	31,7
Wydatki inwestycyjne	-2,1	-0,4	-33,0	-10,7	-2,8	-4,0	-19,9	-3,5	-4,0	-5,1
Inne	0,0	0,1	6,8	6,1	0,0	-3,3	-2,8	0,0	5,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-2,1	-0,3	-26,2	-4,5	-2,8	-7,3	-22,7	-3,5	1,0	-5,1
Wpływy netto z tytułu emisji akcji	0,0	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0
Wpływy netto z tytułu zaciągniętych pożyczek i kredytów	0,0	0,0	0,0	1,0	-1,2	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nabycie akcji własnych	-18,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5	-20,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,6	-5,7	-6,4	-7,2
Odsetki	-0,1	0,0	-0,5	-0,5	-2,0	-1,8	-1,8	0,4	0,7	0,6
Inne	0,0	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-18,1	0,0	-0,5	6,6	-3,2	-3,8	-26,7	-0,3	-5,7	-6,7
Zmiana stanu środków pieniężnych	-19,9	-3,0	-8,2	13,0	10,7	14,0	-31,6	21,9	22,2	19,9

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 10. Cloud Technologies; Wskaźniki

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
EPS	4,39	0,17	-0,94	0,13	1,82	2,55	1,76	3,09	3,92	4,81
Sprzedaż (mln zł)	70,6	43,7	42,7	50,1	55,1	50,4	54,7	52,1	58,9	65,2
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
EBIT (mln zł)	31,0	0,1	-4,3	-0,4	9,4	13,2	13,2	17,4	21,8	27,1
EBITDA (mln zł)	31,5	0,6	-1,1	6,0	17,8	22,1	25,3	28,7	32,8	36,6
Zysk netto (mln zł)	21,9	0,9	-4,7	0,6	9,1	12,8	8,8	15,5	19,6	24,1
Dług netto (mln zł)	-16,0	-13,0	-4,1	-10,2	-26,0	-40,8	-15,1	-37,0	-54,2	-74,1
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	12,34	12,52	11,75	12,91	15,18	18,24	15,34	18,29	20,93	24,30
Dywidenda na 1 akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,25	1,39	1,45
ROE	36,7%	1,4%	-7,8%	1,0%	13,0%	15,3%	10,5%	18,4%	20,0%	21,3%
ROA	32,5%	1,3%	-6,5%	0,7%	8,9%	11,2%	8,2%	15,2%	16,9%	18,4%
Amortyzacja (mln zł)	0,6	0,5	3,2	6,5	8,4	8,9	12,0	11,3	11,0	9,5
FCF (mln zł)	3,4	0,7	-11,8	-2,4	17,6	27,3	2,3	23,9	24,7	28,3
CAPEX (mln zł)	-2,1	-0,4	-33,0	-10,7	-2,8	-4,0	-19,9	-3,5	-4,0	-5,1

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

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	43	26	9	5	0	4
Procenty	49%	30%	10%	6%	0%	5%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	25	40	13	5	0	4
Procenty	29%	46%	15%	6%	0%	5%

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	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	
Cloud Technologies											
Tomasz Rodak	Trzymaj	–	11.09.2023	-	11.09.2023	Nie później niż 11.09.2024	-25%	-41%	94,00	88,00	–
Tomasz Rodak	-	→	-	25.09.2023	26.09.2023	-	-	-	88,60	88,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-	-	88,80	88,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	73,00	88,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2023	08.12.2023	-	-	-	68,00	71,00	↓
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	65,20	71,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	63,00	71,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	61,60	71,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	74,20	71,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	30.04.2024	30.04.2024	-	-	-	70,60	75,00	↑

* 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	08.12.2023	94,00	-38%
Tomasz Rodak	-	→	-	25.09.2023	26.09.2023	-	88,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	88,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	73,00	-
Tomasz Rodak	Niedowóżaj	↓	08.12.2023	-	08.12.2023	30.04.2024	68,00	-5%
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	65,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	63,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	61,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	74,20	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↑	30.04.2024	-	30.04.2024	Nie później niż 30.04.2025	70,60	-

* 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: 30 kwietnia 2024 r., godz. 17:30.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 30 kwietnia 2024 r., godz. 17:40.

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 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.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

Maklerzy

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

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

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

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