

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

163/2025/AR/20 lutego 2026

| Spółka                    | Rekomendacja fundamentalna | Wycena w horyzoncie 12M (zł) | Rekomendacja relatywna | Analitik          |
|---------------------------|----------------------------|------------------------------|------------------------|-------------------|
| <b>Cloud Technologies</b> | <b>Trzymaj</b>             | <b>60.0</b>                  | <b>Neutralnie</b>      | Tomasz Rodak, CFA |

#### Wydarzenie: Prognoza wyników za IV kw. 2025 – pierwsza dodatnia dynamika EBITDA od roku?

13 kwietnia Cloud Technologies opublikuje wyniki za IV kw. 2025 r.

Na podstawie historycznych wyników uważamy, że najlepszą prognozą dynamiki kwartalnej będzie średnia dynamik miesięcznych z dwóch pierwszych miesięcy omawianego kwartału oraz ostatniego miesiąca poprzedniego kwartału.

W raportach bieżących Spółka poinformowała, że szacunkowe dynamiki sprzedaży (r/r) do kluczowych klientów, w walucie USD, wyniosły 45%/ 60%/ 64% w, odpowiednio, wrześniu/ październiku/ listopadzie. Po uwzględnieniu osłabienia USD wobec PLN (r/r), dynamiki w walucie PLN szacujemy na 36%/ 47%/ 48% (r/r). W efekcie, w IV kw. 2025 prognozujemy wzrost przychodów segmentu Sprzedaży danych o niecałe 40% r/r.

Zakładamy także istotny spadek (o 91% r/r) Pozostalej sprzedaży ze względu na spadki przychodów ze sprzedaży licencji.

Zakładamy również wzrost kosztów operacyjnych o 15% r/r (lub 1,4 mln zł) ze względu na konsolidację nowo przejętej spółki Data Desk, nieco równoważony spadkiem amortyzacji (zakończenie rozpoznawania dotacji).

Podsumowując, w IV kw. 2025 r. oczekujemy wzrostu przychodów Spółki o 24% r/r. Jednocześnie spodziewamy się wolniejszego wzrostu (o 12% r/r) oczyszczonego EBITDA ze względu na wzrost kosztów operacyjnych oraz spadek pozostałych przychodów operacyjnych (zakończenie rozpoznawania dotacji unijnej). Skor. zysk netto powinien wynieść około 3,6 mln zł po spadku o 25% r/r (zakładamy ujemne różnice kursowe w porównaniu z dodatnimi różnicami kursowymi zaksięgowanymi w okresie porównawczym).

#### Cloud Technologies; Prognoza wyników za IV kw. 2025

| MSSF skonsolidowany (mln zł) | IV kw. 2025 P (DM BOŚ) | III kw. 2025 | IV kw. 2024* | zmiana k/k  | zmiana r/r  |
|------------------------------|------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Przychody, w tym:            | 15,3                   | 12,8         | 12,4         | 20%         | 24%         |
| <b>Sprzedaż danych</b>       | <b>15,2</b>            | <b>12,4</b>  | <b>11,1</b>  | <b>22%</b>  | <b>37%</b>  |
| Pozostała sprzedaż           | 0,1                    | 0,3          | 1,3          | -65%        | -91%        |
| Koszty operacyjne, w tym:    | 11,1                   | 10,5         | 9,7          | 6%          | 15%         |
| Koszty mediów i danych       | 2,1                    | 1,9          | 1,3          | 14%         | 68%         |
| Pozostałe koszty             | 9,0                    | 8,6          | 8,4          | 4%          | 7%          |
| EBITDA                       | 7,1                    | 5,0          | 6,9          | 41%         | 3%          |
| <b>Skor. EBITDA</b>          | <b>7,6</b>             | <b>5,5</b>   | <b>6,7</b>   | <b>38%</b>  | <b>12%</b>  |
| EBIT                         | 4,3                    | 2,2          | 3,4          | 96%         | 27%         |
| Skor. EBIT                   | 4,8                    | 2,7          | 4,4          | 80%         | 9%          |
| Zysk netto                   | 3,2                    | 1,3          | 5,0          | 146%        | -36%        |
| <b>Skor. zysk netto</b>      | <b>3,6</b>             | <b>1,7</b>   | <b>4,8</b>   | <b>108%</b> | <b>-25%</b> |

Skorygowane liczby wyłączają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego

\* Struktura przychodów za IV kw. 2024 została przez nas skorygowana zgodnie z ostatnimi zmianami w raportowaniu (szacowane przychody z licencji zostały przeniesione do Pozostalej sprzedaży)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Przy okazji podwyższamy nasze prognozy finansowe na rok 2025 uwzględniając mocniejsze od naszych oczekiwań dynamiki przychodów zaraportowane za październik i listopad.

**Cloud Technologies; Zmiany prognoz DM BOS**

| MSSF skonsolidowane<br>(mln zł) | 2025P   |            |        |
|---------------------------------|---------|------------|--------|
|                                 | bieżąca | poprzednia | zmiana |
| Przychody                       | 50,7    | 49,1       | 3%     |
| EBITDA                          | 22,0    | 20,8       | 5%     |
| Skor. EBITDA                    | 22,6    | 21,5       | 5%     |
| EBIT                            | 9,3     | 8,1        | 14%    |
| Skor. EBIT                      | 9,9     | 8,8        | 13%    |
| Zysk netto                      | 4,2     | 3,9        | 8%     |
| Skor. Zysk netto                | 4,9     | 4,6        | 6%     |
| Diug netto                      | -18,2   | -18,3      | -1%    |

Skorygowane liczby wyłączają wpływ kosztów akcyjnego programu motywacyjnego  
Źródło: Spółka, DM BOS

**Oczekiwany wpływ:** Lekko pozytywny – wysokie dynamiki miesięcznych przychodów (r/r) powinny przełożyć się na pierwszy od roku wzrost kwartalnej EBITDA (r/r).

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji 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 dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.