

12/2026/GPW (42) 9 czerwca 2026

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

DataWalk

Podsumowanie inwestycyjne	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Emisja akcji zapewniła swobodę finansową	3
Niska liczba nowych kontraktów	4
Dynamiczny wzrost wartości lejka	4
Wyniki finansowe za I kw. 2026	5
Prognozy finansowe	5
Wycena i rekomendacje	6
Katalizatory	6
Czynniki ryzyka	6
Sprawozdania finansowe	7
Zastrzeżenia prawne	9

12/2026/GPW (42) 9 czerwca 2026

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

Analityk: Tomasz Rodak, CFA

DataWalk

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)
Kurs: 120,40 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 114,0 zł (↓)

Kapitalizacja: 234 mln USD
Bloomberg: DAT PW
Średni obrót dzienny: 0,67 mln USD
12M przedział kursowy: 76,38-175,00 zł
Free float: 82%

Podsumowanie inwestycyjne

W wyniku lutowej emisji akcji Spółka pozyskała 115,3 mln zł netto, a na koniec I kw. 2026 r. (już po uwzględnieniu środków z emisji) posiadała 158,5 mln zł gotówki. Biorąc pod uwagę tempo spalania gotówki na poziomie około 7,0 mln zł kwartalnie środki finansowe powinny wystarczyć na ponad 5 lat działalności operacyjnej DataWalk. W naszych prognozach zakładamy jednak wzrost przychodów w kolejnych latach, dlatego też prognozujemy, że na koniec 2028 r. Spółka nadal będzie posiadać około 150 mln zł gotówki. Poprawa sytuacji finansowej minimalizuje ryzyko płynnościowe DataWalk, a zarządowi pozwala na pełne skupienie na rozwoju biznesu.

Nasze prognozy przychodów pozostają niezmiennione, co oznacza wzrost sprzedaży w 2026P/ 2027P/ 2028P o 42%/ 50%/ 30% r/r. Warto zauważyć, że celem zarządu Spółki jest osiągnięcie wyższych od naszych prognoz dynamik przychodów – na poziomie około 70% r/r. Nasze prognozy implikują rozpoznanie rocznie około 2-3 kontraktów o skali umowy z Rabobankiem. Jednocześnie podwyższamy prognozę kosztów operacyjnych Spółki o około 20% (zarząd deklarował wzmoczone inwestycje w promocje i marketing po ostatniej emisji akcji).

Od wydania naszego ostatniego raportu w grudniu 2025 roku Spółka ujawniła podpisanie tylko jednego kontraktu – przedłużenie umowy z Barclays Bank (Londyn). Skromną liczbę podpisywanych kontraktów można częściowo tłumaczyć zmianą cennika w kierunku większych kontraktów i licencji czasowych. Tego typu umowy wymagają zwykle dłuższych negocjacji. Niemniej spowolnienie trwa już niemal półtora roku, a tempo pozyskiwania nowych kontraktów pozostaje głównym obszarem wymagającym poprawy w biznesie Spółki. Biorąc

Skorygowane zyski

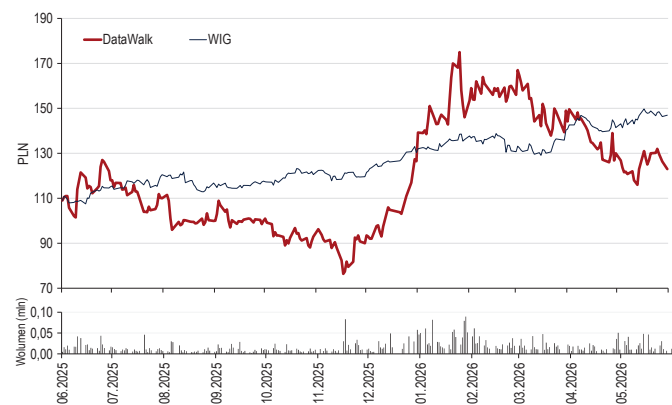
Skorygowane liczby wyliczają wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2025	2026E	2027E	2028E
Przychody	mln PLN	37,8	53,7	80,5	104,6
Zmiana r/r przychodów	%	53	42	50	30
EBITDA	mln PLN	-68,3	-49,8	6,8	27,4
Skor. EBITDA	mln PLN	-16,3	-13,5	6,8	27,4
EBIT	mln PLN	-72,5	-54,6	2,0	22,6
Skor. EBIT	mln PLN	-20,5	-18,3	2,0	22,6
Zysk netto	mln PLN	-64,4	-54,6	2,0	22,6
Skor. zysk netto	mln PLN	-12,3	-10,3	2,0	22,6
Zysk na akcję	PLN	-1,93	-1,45	0,28	3,17
Dług netto	mln PLN	-57,3	-146,0	-134,6	-146,7
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	18,8	13,3	9,0	6,8
Liczba akcji (koniec okresu)	mln	6,4	7,1	7,1	7,1

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: bossa.pl

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja finalnych wyników za rok 2025: 31 marca 2026 r.
2. Publikacja wstępnych wyników za I kw. 2026 r.: 6 maja 2026 r.
3. Publikacja finalnych wyników za I kw. 2026 r.: 21 maja 2026 r.
4. Ujawnienie kontraktu z Barclays Bank: 1 czerwca 2026 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja finalnych wyników za I poł. 2026: 27 sierpnia 2026 r.
2. Publikacja finalnych wyników za III kw. 2026 r.: 10 listopada 2026 r.

pod uwagę niskie przychody w I kw. 2026 r. (spadek o 70% r/r) i tylko jeden kontrakt podpisany w br. uważamy nasze założenia wzrostu przychodów w 2026 r. (+42% r/r) za wymagające.

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa DataWalk spada o 5% do 114 zł na akcję (poprzednio 120 zł na akcję) z powodu spadku wycen spółek porównywalnych. W naszym modelu uwzględniliśmy również nową emisję akcji, która nie miała jednak wpływu na wycenę Spółki. Nasza wycena pozostaje zbliżona do bieżącej ceny rynkowej, dlatego też pozostawiamy rekomendacje Trzymaj i Neutralnie bez zmian.

Emisja akcji zapewniła swobodę finansową

W lutym br. Spółka przeprowadziła emisję 750 000 akcji zwykłych na okaziciela serii T (11,8% dotychczasowego kapitału) po cenie emisyjnej wynoszącej 155,00 zł za jedną akcję (pozyskano 115,3 mln zł netto). W komentarzu prasowym prezes Paweł Wieczyński wskazał, że kluczowym celem emisji jest budowa dedykowanej infrastruktury *go-to-market* dla sektora obronnego i testowanie tego modelu w wybranych krajach Europy, przy jednoczesnym utrzymaniu rozwoju działalności komercyjnej. Spółka podkreśliła też, że środki mają wspierać dalszą ekspansję międzynarodową, rozwój organizacji oraz wykorzystanie rosnącego popytu na rozwiązania analityczne/AI w obronności, bezpieczeństwie narodowym i sektorach regulowanych.

Emisję oceniamy pozytywnie z kilku powodów: (i) pozyskane finansowanie pozwoli Spółce na potencjalne przyspieszenie rozwoju dzięki planowanym wzmożonym inwestycjom w promocje i marketing, (ii) cena emisyjna nowych akcji była

zbliżona do ceny giełdowej (1% premii), oraz (iii) cena emisyjna (155,00 zł) i wycena post-money (1 105,6 mln zł) były najwyższe spośród wszystkich poprzednich rund finansowania (cena emisyjna jest równa tej z emisji przeprowadzonej w sierpniu 2022 r.), co oznacza wiarę inwestorów w model biznesowy Spółki.

W drodze emisji Spółka pozyskała 115,3 mln zł netto, a na koniec I kw. 2026 r. (już po uwzględnieniu środków z emisji) posiadała 158,5 mln zł gotówki. Biorąc pod uwagę tempo spalania gotówki na poziomie 7,0 mln zł kwartalnie (obliczone na podstawie skoryg. EBITDA oraz CAPEX-u za ostatnie cztery kwartały) posiadana gotówka powinna wystarczyć na ponad 5 lat działalności operacyjnej DataWalk. Szacunek ten może się zmieniać w zależności od tempa dynamiki przychodów i kosztów w przyszłości. W naszych prognozach zakładamy jednak wyższe przychody w kolejnych latach (w porównaniu do ostatnich czterech kwartałów, na podstawie których kalkulowane było tempo spalania gotówki), dlatego też prognozujemy, że na koniec 2028 r. Spółka nadal będzie posiadać około 150 mln zł gotówki.

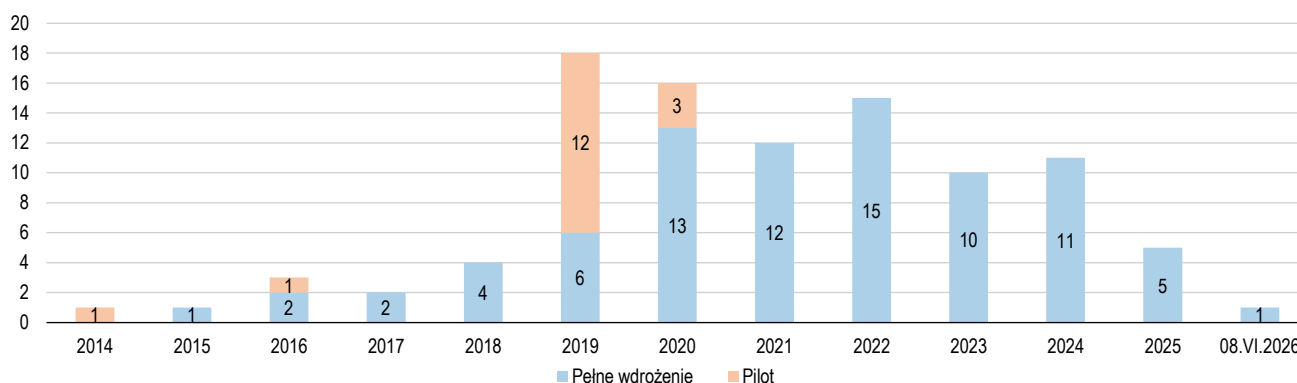
Poprawa sytuacji finansowej wynikająca z przeprowadzonej emisji akcji minimalizuje ryzyko płynnościowe DataWalk. Pozwoli to Spółce na swobodną kontynuację działalności przez kolejne lata, a zarządowi na koncentrację na rozwoju biznesu i rozbudowę mocy sprzedażowo-wdrożeniowych. Minimalizacja ryzyka płynności powinna też wspierać wycenę giełdową Spółki.

Tabela 2. DataWalk; Rundy finansowania

Termin	Wartość (mln PLN)	Seria akcji	Cena emisyjna (PLN)	Wycena post-money (mln PLN)	Wiodący inwestorzy
paź.11	nieujawniona	A, B	nieujawniona	nieujawniona	Krystian Piećko, Paweł Wieczyński i Sergiusz Boryślawski
maj.12	0,3	C	2,0	2,8	nieujawnieni inwestorzy
wrz.12	0,4	D	5,5	8,1	nieujawnieni inwestorzy
kwi.13	1,5	E	10,0	16,2	nieujawnieni inwestorzy
lut.14	2,0	F	12,0	21,4	nieujawnieni inwestorzy
lis.14	3,1	G	14,0	28,1	nieujawnieni inwestorzy
kwi.15	6,0	I	29,0	73,5	nieujawnieni inwestorzy
sie.15	21,2	J	45,0	135,2	TFI Investors
lis.17	12,1	L	34,0	125,1	TFI Investors i TFI Aviva
lut.19	10,1	M	22,0	91,0	nieujawnieni inwestorzy
paź.19	15,0	N	46,0	205,4	nieujawnieni inwestorzy
wrz.20	65,2	O	154,8	756,4	NN PTE
sie.22	42,5	P	155,0	799,8	nieujawnieni inwestorzy
maj.24	27,5	R	55,0	309,8	nieujawnieni inwestorzy
kwi.25	58,3	S	77,76	496,3	RAISE SAS
lut.26	116,3	T	155,00	1 105,6	NN PTE

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wykres 1. Liczba podpisanych znaczących kontraktów w poszczególnych latach



Źródło: Spółka, DM BOŚ

Niska liczba nowych kontraktów

Od wydania naszego ostatniego raportu w grudniu 2025 roku Spółka ujawniła podpisanie tylko jednego kontraktu (1 czerwca 2026) – z Barclays Bank (Londyn). Umowa dotyczyła zakupu 2-letniej licencji platformy analitycznej DataWalk. Było to rozszerzenie współpracy rozpoczętej pierwotnie w marcu 2024 r. Dla porównania, w II kw. 2025 r. DataWalk nie ogłosiła żadnego kontraktu, niemniej przychody sprzed roku były wsparte częściowym rozpoznaniem kontraktu z Rabobankiem.

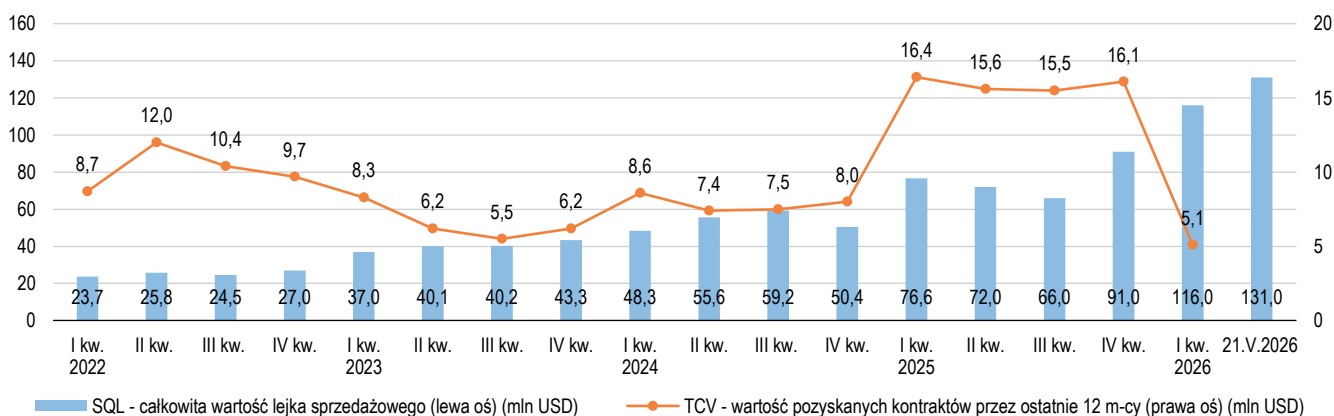
Skromną liczbę podpisywanych kontraktów można częściowo tłumaczyć zmianą cennika w kierunku większych kontraktów i licencji czasowych. Tego typu umowy wymagają zwykle dłuższych negocjacji. Niemniej spowolnienie trwa już niemal półtora roku, a tempo pozyskiwania nowych kontraktów pozostaje głównym obszarem wymagającym

poprawy w działalności Spółki. Biorąc pod uwagę niskie przychody w I kw. 2026 r. (spadek o 70% r/r) i tylko jeden kontrakt podpisany w 2026 r. uważamy nasze założenia wzrostu przychodów w 2026 r. za wymagające.

Dynamiczny wzrost wartości lejka

W raporcie kwartalnym Spółka podała również wartość lejka sprzedażowego (SQL) na 21 maja 2026 r., która wyniosła 131 mln USD i wzrosła o 22 mln USD wobec ostatniej znanej wartości opublikowanej 31 marca br. (109 mln USD). Z kolei wartość pozyskanych kontraktów (TCV) przez ostatnie 12 miesięcy (na koniec I kw. 2026 r) wyniosła 5,1 mln USD, co oznacza mocny spadek z 16,1 mln USD na koniec 2025 r. wynikający z wyłączenia z kalkulacji dużego kontraktu z Rabobankiem (około 10 mln USD). Na podstawie wykresu można stwierdzić, że parametr TCV był najniższy od wielu lat.

Wykres 2. Wartość lejka sprzedażowego (SQL) oraz wartość pozyskanych kontraktów przez ostatnie 12 miesięcy (TCV)



Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe za I kw. 2026

21 maja 2026 r. DataWalk opublikowała finalne wyniki finansowe za I kw. 2026. Kwartalne przychody Spółki wyniosły 4,0 mln zł (spadek o 70% r/r) i okazały się 23% niższe od naszych wstępnych (niepublikowanych) oczekiwań. Z kolei oczyszczona EBITDA za I kw. 2026 r. wyniosła -11,6 mln zł (wobec -10,4 mln zł oczekiwanych). Implikowane oczyszczone koszty operacyjne wyniosły 15,7 mln zł i były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Środki pieniężne na koniec I kw. 2026 r. wyniosły 158,5 mln zł wobec 57,7 mln zł na koniec IV kw. 2025 r.: Spółka zaksięgowwała wpływy z emisji nowych akcji na poziomie 115,3 mln zł.

Prognozy finansowe

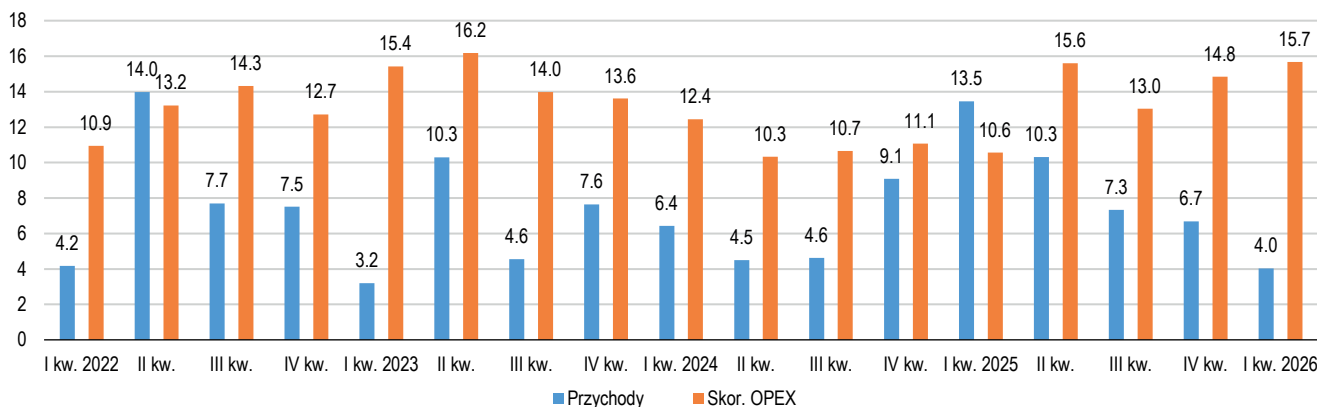
Pozostawiamy nasze prognozy przychodów bez zmian. Oznacza to wzrosty sprzedaży o 42%/ 50%/ 30% w 2026P/ 2027P/ 2028P. Warto zauważyć, że celem zarządu Spółki jest osiągnięcie wyższych od naszych prognoz dynamik przychodów – na poziomie około 70% r/r. Nasze prognozy przychodów implikują rozpoznanie rocznie około 2-3 kontraktów, o skali umowy z Rabobankiem. Jednocześnie podwyższamy prognozę kosztów operacyjnych Spółki o około 20% (zarząd deklarował wzmożone inwestycje w promocje i marketing po ostatniej emisji akcji).

Tabela 3. DataWalk; Wyniki za I kw. 2026 w porównaniu do prognoz DM BOS

(mln PLN)	I kw. 2026	I kw. 2026 (prognoza DM BOS – niepublikowana)	Wyniki vs prognozy	I kw. 2025	IV kw. 2025	zmiana r/r	zmiana k/k
Przychody	4,0	5,2	↓	13,5	6,7	-70%	-40%
Skor. OPEX	-15,7	-15,6	→	-10,6	-14,8	50%	6%
EBIT	-49,1	-11,6	↓↓	-0,1	-14,1	b.z.	b.z.
Skor. EBITDA	-11,6	-10,4	↓	2,9	-8,2	b.z.	44%

Skorygowana EBITDA wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.
 Źródło: Spółka, prognozy DM BOS

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



Oczyszczone koszty operacyjne wyłączają koszt programu motywacyjnego oraz odpisy na pracach rozwojowych (pozostałe koszty operacyjne)
 Źródło: Spółka, DM BOS

Tabela 4. DataWalk; Zmiany prognoz DM BOS

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2026P			2027P			2028P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	53,7	53,7	0%	80,5	80,5	0%	104,6	b.d.	b.d.
EBITDA	-49,8	-3,4	b.z.	6,8	21,7	-69%	27,4	b.d.	b.d.
Skor. EBITDA	-13,5	-3,4	297%	6,8	21,7	-69%	27,4	b.d.	b.d.
EBIT	-54,6	-7,8	600%	2,0	17,8	-89%	22,6	b.d.	b.d.
Zysk netto	-54,6	-7,8	600%	2,0	17,8	-89%	22,6	b.d.	b.d.
Dług netto	-146	-42	248%	-134,6	-48,2	179%	-146,7	b.d.	b.d.

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

Wycena i rekomendacje

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa DataWalk spada o 5% do 114 zł na akcję (poprzednio 120 zł na akcję). Zmiana wyceny jest spowodowana głównie spadkiem wycen spółek porównywalnych o średnio 5% w porównaniu do naszego poprzedniego raportu z grudnia 2025 r. W naszym modelu uwzględniliśmy również nową emisję akcji, która nie miała jednak wpływu na wycenę Spółki.

Nasza wycena pozostaje zbliżona do bieżącej ceny rynkowej, dlatego też pozostawiamy rekomendacje Trzymaj i Neutralnie bez zmian. Po ustabilizowaniu sytuacji finansowej najważniejszym celem Spółki pozostaje przyspieszenie tempa pozyskiwania kontraktów w nowym modelu subskrypcyjnym – w ramach nowego, podwyższonego cennika.

Tabela 5. DataWalk; Wycena porównawcza

Spółka	Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	Dynamika sprzedaży (%)				Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż		
		2025P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	324 908	56%	76%	45%	46%	41,7	28,2	18,2
DYNATRACE INC	12 297	18%	19%	16%	15%	5,5	4,6	3,9
ELASTIC NV	6 473	17%	19%	14%	14%	4,5	3,7	3,3
DATADOG INC - CLASS A	83 341	27%	28%	21%	22%	18,5	15,1	11,8
OKTA INC	20 634	16%	12%	10%	10%	6,2	5,6	4,9
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	170 818	29%	22%	24%	22%	34,6	27,9	22,6
MONGODB INC	28 211	19%	23%	21%	18%	10,6	8,7	7,2
ZSCALER INC	21 148	24%	25%	17%	17%	5,8	4,7	3,8
SENTINELONE INC -CLASS A	5 472	33%	22%	-10%	11%	6,2	5,3	4,6
CLOUDFLARE INC - CLASS A	88 405	29%	31%	28%	27%	31,9	25,1	19,4
PALO ALTO NETWORKS INC	221 721	15%	24%	b.d.	b.d.	18,9	15,3	13,1
SERVICENOW INC	115 936	20%	22%	20%	18%	6,7	5,3	4,2
SNOWFLAKE INC	82 581	29%	29%	2%	2%	17,3	13,2	10,4
Mediana		24%	23%	18%	17%	10,6	8,7	7,2
Minimum		15%	12%	-10%	2%	4,5	3,7	3,3
Maksimum		56%	76%	45%	46%	41,7	28,2	22,6
DataWalk		53%	42%	50%	30%	13,3	9,0	6,8
DataWalk – premia (dyskonto) wobec mediany spółek porównywalnych		127%	80%	171%	75%	26%	4%	-5%
Implikowana wartość akcji dla mediany wskaźników (zł)						97,6	114,0	123,7
Średnia implikowana wartość akcji (zł)							114,0	
Cena bieżąca (zł)							120,4	
Premia (dyskonto)							5%	

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ

Katalizatory

1. Skuteczna zmiana cennika w kierunku wyższej wartości kontraktu
2. Dynamiczny rozwój segmentu analizy sieci powiązań
3. Wzrost popytu na oprogramowanie służące do celów wywiadowczych
4. Napięcia geopolityczne powinny wspierać rozwiązania europejskie
5. Wzrost wartości lejka sprzedażowego
6. Potencjalna poprawa sentymentu do spółek wzrostowych
7. Mocny kurs USD w porównaniu do PLN

Czynniki ryzyka

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

Sprawozdania finansowe

Tabela 6. DataWalk; Bilans

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Aktywa trwałe	2,9	4,1	6,6	11,3	23,8	37,5	26,3	29,8	40,0	43,0	46,0	49,1
Rzeczowe aktywa trwałe	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Wartość firmy	0,4	0,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa niematerialne	2,6	3,8	5,5	9,4	15,5	19,5	19,1	19,0	15,7	18,7	21,7	24,7
Aktywa z tytułu prawa użytkowania	0,0	0,0	0,6	1,2	0,7	1,1	0,6	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3
Należności długoterminowe	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	5,9	5,9	5,9	5,9
Aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne aktywa trwałe	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8	16,3	6,2	9,7	18,0	18,0	18,0	18,0
Aktywa obrotowe	17,8	5,2	17,3	79,9	65,2	73,1	25,9	28,7	67,8	165,5	162,7	182,5
Zapasy	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności z tytułu dostaw i usług i inne	2,0	2,5	3,9	5,4	9,9	11,1	11,4	10,1	8,2	17,3	25,9	33,6
Należności z tytułu podatku dochodowego	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Środki pieniężne i ekwiwalenty	5,1	2,2	9,1	73,8	51,7	57,6	12,2	16,5	39,6	128,4	117,0	129,0
Aktywa finansowe	10,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	18,1	18,1	18,1	18,1
Rozliczenia międzykresowe	0,1	0,5	0,2	0,7	3,6	4,2	2,3	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Aktywa razem	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	52,3	58,5	107,8	208,6	208,8	231,6
Kapitały własne	18,9	8,0	21,0	79,8	78,5	29,4	12,4	-5,6	-5,7	54,7	56,7	79,4
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,2	2,0	0,7	69,7	30,2	51,5	94,2	130,4	130,4	130,4
Zobowiązania krótkoterminowe	1,7	1,3	2,7	9,5	9,9	11,4	9,7	12,5	19,3	23,5	21,7	21,9
Kredyty i inne zobowiązania finansowe	0,0	0,0	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1,2	0,6	0,8	1,5	2,1	4,6	2,8	2,3	2,3	6,5	4,7	4,9
Inne zobowiązania	0,5	0,7	1,1	2,8	2,8	2,6	2,1	2,6	4,0	4,0	4,0	4,0
Rozliczenia międzykresowe	0,0	0,0	0,4	4,6	4,3	3,7	4,1	7,2	12,5	12,5	12,5	12,5
Pasywa razem	20,7	9,3	23,9	91,2	89,1	110,6	52,3	58,5	107,8	208,6	208,8	231,6

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA
Tabela 7. DataWalk; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przychody ze sprzedaży	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	25,8	24,6	37,8	53,7	80,5	104,6
Koszty operacyjne razem:	10,8	12,8	14,6	22,3	37,4	157,4	37,8	72,7	109,2	108,2	78,5	82,0
Amortyzacja	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	3,7	4,2	4,8	4,8	4,8
Zużycie surowców i materiałów	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Usługi obce	6,1	6,3	6,4	8,7	14,6	26,9	30,1	26,3	32,5	39,3	43,2	45,4
Świadczenia pracownicze	3,8	4,9	6,6	11,2	18,9	124,5	27,7	16,9	16,0	25,2	27,8	29,1
Inne koszty operacyjne	0,6	1,3	0,8	0,9	1,2	2,3	2,2	1,4	5,5	2,5	2,5	2,5
Wynik brutto ze sprzedaży	-9,1	-11,1	-11,1	-6,5	-6,6	-124,1	-12,1	-48,0	-71,4	-54,6	2,0	22,6
Pozostałe przychody operacyjne	0,1	0,3	2,5	0,4	1,1	0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,1	3,1	2,5	0,1	0,2	5,8	8,9	5,0	1,4	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-15,6	-49,1	-68,3	-49,8	6,8	27,4
EBIT	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-20,2	-52,7	-72,5	-54,6	2,0	22,6
Przychody finansowe	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	1,3	1,2	0,3	0,9	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0
Wynik przed opodatkowaniem	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-5,2	-128,2	-19,1	-52,6	-72,5	-54,6	2,0	22,6
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,6	-11,5	9,0	-3,7	-8,1	0,0	0,0	0,0
Zysk (strata) netto	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-49,0	-64,4	-54,6	2,0	22,6

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 8. DataWalk; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-9,0	-11,7	-10,9	-0,4	-13,3	-20,1	-34,0	-16,9	-14,4	-18,4	-3,6	19,9
Zysk (strata) netto	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-49,0	-64,4	-54,6	2,0	22,6
Amortyzacja	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	3,7	4,2	4,8	4,8	4,8
Zmiany w kapitale obrotowym	0,0	-0,6	-0,4	0,0	-3,5	0,2	-1,9	1,0	-3,9	-4,8	-10,4	-7,6
Inne	0,0	2,4	-0,1	4,7	-10,7	93,3	-8,5	27,4	49,7	36,2	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-8,3	8,9	-7,3	-0,8	-33,2	-41,5	-18,7	-17,9	-19,0	-7,8	-7,8	-7,8
Wydatki inwestycyjne	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,7	-5,9	-0,9	-7,8	-7,8	-7,8
Inne	-7,2	10,2	-3,9	4,1	-25,0	-30,1	-8,0	-12,0	-18,1	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	11,8	0,0	25,0	65,9	-0,7	37,4	-0,8	26,7	56,1	115,0	0,0	0,0
Wpływy netto z emisji akcji	11,9	0,0	25,1	65,2	0,0	38,1	0,0	27,4	56,6	115,0	0,0	0,0
Wpływy z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	-5,5	-2,9	6,9	64,7	-47,2	-24,2	-53,5	-8,0	22,7	88,8	-11,4	12,0

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA
Tabela 9. DataWalk; Wskaźniki

(mln zł)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EPS	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-49,0	-64,4	-54,6	2,0	22,6
Sprzedaż (mln zł)	1,7	1,7	3,5	15,7	30,8	33,4	25,8	24,6	37,8	53,7	80,5	104,6
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	-532%	-639%	-317%	-42%	-21%	-372%	-47%	-195%	-189%	-102%	3%	22%
EBIT (mln zł)	-9,1	-13,9	-11,1	-6,2	-5,7	-129,5	-20,2	-52,7	-72,5	-54,6	2,0	22,6
EBITDA (mln zł)	-8,9	-13,7	-10,3	-5,0	-3,1	-126,4	-15,6	-49,1	-68,3	-49,8	6,8	27,4
Zysk Netto (mln zł)	-9,2	-13,7	-11,0	-6,3	-1,6	-116,7	-28,1	-49,0	-64,4	-54,6	2,0	22,6
Dług netto (mln zł)	-15,1	-2,2	-12,7	-73,2	-51,0	-57,1	-11,7	-16,1	-57,3	-146,0	-134,6	-146,7
Wartość księgową na 1 akcję	5,1	2,2	5,1	17,6	16,1	5,7	2,4	-1,0	-0,9	7,7	8,0	11,1
Dywidenda na 1 akcję	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROE	-49%	-172%	-53%	-8%	-2%	-397%	-227%	881%	1 133%	-100%	4%	28%
ROA	-45%	-147%	-46%	-7%	-2%	-106%	-54%	-84%	-60%	-26%	1%	10%
Amortyzacja (mln zł)	0,2	0,2	0,7	1,3	2,6	3,1	4,6	3,7	4,2	4,8	4,8	4,8
FCF (mln zł)	-10,2	-13,0	-14,2	-5,3	-21,5	-31,5	-44,7	-22,7	-15,3	-26,2	-11,4	12,0
CAPEX (mln zł)	-1,1	-1,3	-3,3	-4,9	-8,2	-11,4	-10,7	-5,9	-0,9	-7,8	-7,8	-7,8

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.

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku netto 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 odroczonek.

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	34	3	5	0	3
Procenty	47%	40%	4%	6%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	32	33	12	5	0	3
Procenty	38%	39%	14%	6%	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 dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	5	2	0	1	0	1
Procenty	56%	22%	0%	11%	0%	11%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	4	3	0	1	0	1
Procenty	44%	33%	0%	11%	0%	11%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji ^f	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	02.11.2023	-23%	-27%	65,30	122,00	↑
Tomasz Rodak	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	-	-	82,00	122,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	-	66,00	122,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-	-	50,50	122,00	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	↓	02.11.2023	-	03.11.2023	11.10.2024	-25%	-35%	50,50	53,00	↓
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	40,25	53,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2023	08.12.2023	-	-	-	32,50	53,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	40,00	53,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	36,95	53,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	36,05	53,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	68,40	53,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	23.04.2024	24.04.2024	-	-	-	63,80	69,00	↑
Tomasz Rodak	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	-	-	65,20	69,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	-	-	64,90	69,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	-	-	66,90	69,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	-	-	47,60	69,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	12.09.2024	12.09.2024	-	-	-	48,30	54,00	↓
Tomasz Rodak	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	-	-	41,50	54,00	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	→	11.10.2024	-	11.10.2024	03.04.2025	52%	34%	37,95	54,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	-	-	40,00	54,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	-	-	46,20	64,00	↑
Tomasz Rodak	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	63,70	64,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	59,60	64,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	64,20	64,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	64,50	64,00	→
Tomasz Rodak	Kupuj	↑	03.04.2025	-	04.04.2025	16.09.2025	82%	63%	57,60	80,00	↑
Tomasz Rodak	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	73,73	80,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	93,00	80,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	94,20	80,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	-	-	115,50	80,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	112,84	80,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	100,20	80,00	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	↓	16.09.2025	-	16.09.2025	30.11.2025	-24%	-28%	105,00	108,00	↑
Tomasz Rodak	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	100,96	108,00	→
Tomasz Rodak	Kupuj	↑	30.11.2025	-	01.12.2025	05.02.2026	91%	71%	79,50	120,00	↑
Tomasz Rodak	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	-	-	103,10	120,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	-	-	170,00	120,00	→
Tomasz Rodak	Trzymaj	↓	05.02.2026	-	06.02.2026	Nie później niż 05.02.2027	-21%	-28%	151,48	120,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	-	-	155,10	120,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	-	-	149,50	120,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	-	-	135,00	120,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	-	-	121,60	120,00	→
Tomasz Rodak	-	→	-	09.06.2026	10.06.2026	-	-	-	120,40	114,00	↓

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

Rekomendacje relatywne

Analitik	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	02.11.2023	65,30	-27%
Tomasz Rodak	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	82,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	66,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	50,50	-
Tomasz Rodak	Niedoważaj	↓	02.11.2023	-	03.11.2023	12.09.2024	50,50	-15%
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	40,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2023	08.12.2023	-	32,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	40,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	36,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	36,05	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	68,40	-
Tomasz Rodak	-	→	-	23.04.2024	24.04.2024	-	63,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	65,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	64,90	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	66,90	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	47,60	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↑	12.09.2024	-	12.09.2024	03.04.2025	48,30	2%
Tomasz Rodak	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	41,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	37,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	40,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	46,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	63,70	-
Tomasz Rodak	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	59,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	64,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	64,50	-
Tomasz Rodak	Przeważaj	↑	03.04.2025	-	04.04.2025	16.09.2025	57,60	63%
Tomasz Rodak	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	73,73	-
Tomasz Rodak	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	93,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	94,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	115,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	112,84	-
Tomasz Rodak	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	100,20	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	16.09.2025	-	16.09.2025	30.11.2025	105,00	-28%
Tomasz Rodak	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	100,96	-
Tomasz Rodak	Przeważaj	↑	30.11.2025	-	01.12.2025	05.02.2026	79,50	71%
Tomasz Rodak	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	103,10	-
Tomasz Rodak	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	170,00	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	05.02.2026	-	06.02.2026	Nie później niż 05.02.2027	151,48	-28%
Tomasz Rodak	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	155,10	-
Tomasz Rodak	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	149,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	135,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	121,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.06.2026	10.06.2026	-	120,40	-

* 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: 10 czerwca 2026 r., godz. 7:35.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 10 czerwca 2026 r., godz. 7:45.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
dystrybutorzy IT, telekomunikacja)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stępień
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
media & rozrywka)

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2026 by DM BOŚ S.A.

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