

52/2023/GPW (118) 8 grudnia 2023

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

DataWalk

Najważniejsze zagadnienia	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia.....	2
Katalizatory	3
Czynniki ryzyka	3
Zastrzeżenia prawne	4

52/2023/GPW (118) 8 grudnia 2023

Analitik: Tomasz Rodak, CFA

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

DataWalk

Najważniejsze zagadnienia

- 2023 – kolejny rozczarujący rok.** W zeszłym roku dynamika przychodów DataWalk spadła do +8% r/r. Z kolei po trzech kwartałach 2023 r. przychody spółki spadły o 30% r/r, a w samym III kw. 2023 r., aż o 41% r/r. Są to dynamiki, które pokazują problemy spółki ze skalowaniem biznesu i podważają racjonalność obecnie stosowanego modelu biznesowego (czyli pozyskiwanie kolejnych transz finansowania w celu dynamicznej poprawy przychodów przy ujemnych marżach). Wydaje się, że wzrost przychodów deklarowany przez Zarząd na poziomie około +50% r/r w 2023 jest obecnie nieosiągalny. My zakładamy obecnie spadek przychodów o 22% w 2023P.
- Niezrozumiała słabość.** Okazuje się, że pozytywne czynniki, o których pisaliśmy w raporcie z 6 lipca 2023 r. (wdrożenie zalegających kontraktów, uwolnienie mocy inżynieryjnych czy dynamiczne wzrosty lejka sprzedażowego) nie przynoszą, póki co, pozytywnych efektów w postaci zwiększenia liczby podpisanych kontraktów. W samym IV kw. 2023 r. Spółka ujawniła jedynie trzy nowe kontrakty (Polaris Wireless, Komenda Główna Policji oraz Misja Doradcza UE). Martwi nas również brak informacji o przedłużeniu kontraktu z Departamentem Obrony USA, który w ostatnie dwa lata był przedłużany w sierpniu oraz wrześniu. Nie do końca rozumiemy też z czego wynika brak efektywności Spółki w pozyskiwaniu nowych kontraktów.
- Kolejna emisja w 2024 r.?** Niskie przychody prowadzą do szybszego spalania gotówki. Może się to wiązać z koniecznością pozyskania nowego finansowania wcześniej niż zakładaliśmy dotychczas. Jeżeli nasze prognozy finansowe

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)
Rekomendacja relatywna: Niedowóżaj (→)
Kurs: 32,50 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 53,0 zł (→)

Kapitalizacja: 42 mln USD
Bloomberg: DAT PW
Średni obrót dzienny: 0,25 mln USD
12M przedział kursowy: 30,75-108,60 zł
Free float: 77%

Skorygowane zyski

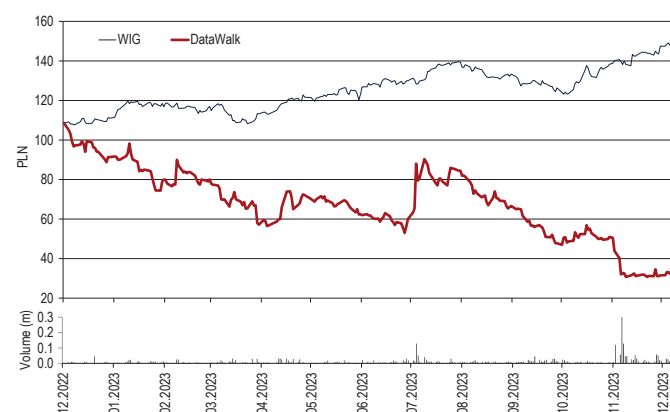
Skorygowany EBIT wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	mln PLN	33,4	26,1	31,3	40,7
Zmiana r/r przychodów	%	8	-22	20	30
EBITDA	mln PLN	-126,4	-20,2	-27,0	-28,9
EBIT	mln PLN	-129,5	-24,9	-31,9	-34,0
Skor. EBIT	mln PLN	-21,1	-38,8	-31,9	-34,0
Zysk netto	mln PLN	-116,7	-29,4	-31,9	-34,0
Zysk na akcję	PLN	-22,74	-5,73	-6,22	-6,62
Dług netto	mln PLN	-57,1	-21,2	18,4	62,8
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	3,4	5,6	5,9	5,6
Liczba akcji (koniec okresu)	mln	5,1	5,1	5,1	5,1

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Pozyskanie 38,3 mln zł w wyniku emisji akcji: 22 sierpnia 2022 r.
2. Publikacja wyników za I kw. 2023: 18 maja 2023 r.
3. Ujawnienie trzech nowych kontraktów: 29-30 czerwca 2023 r.
4. Publikacja wyników za II kwartał 2023: 6 września 2023 r.
5. Publikacja wstępnych wyników za III kw. 2023: 3 listopada 2023 r.
6. Publikacja wyników za III kwartał 2023 : 15 listopada 2023 r.
7. Pozyskanie trzech nowych kontraktów: 4Q23

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za IV kw. 2023 r.: marzec 2024

- okażą się trafne, to w naszej opinii, Spółka będzie musiała przeprowadzić kolejną rundę finansowania już na początku przyszłego roku (wcześniej zakładaliśmy II poł. 2024 r.).
- **Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2023 r.** Oczekujemy nieznacznego wzrostu przychodów do 8 mln zł (+7% r/r).
 - **Ryzyko dla prognoz finansowych.** Wysokie. Z uwagi na wczesny etap rozwoju oraz relatywnie niedojrzały sektor prognozy finansowe dla Spółki są obciążone dużą niepewnością.
 - **Zmiany prognoz finansowych.** Nasze prognozy finansowe dla spółki pozostają nie zmienione – oczekujemy dynamik przychodowych na poziomie -22%/+20%/+30% w 2023P/ 2024P/ 2025P.
 - **Wycena.** Nasza 12-miesięczna wycena docelowa pozostaje nie zmieniona na poziomie 53 zł na akcję.
 - **Zalecane działanie.** Do czasu wyjaśnienia kwestii nowego finansowania oraz powrotu do dodatnich dynamik wzrostu, utrzymujemy krótkoterminową rekomendację relatywną Niedoważaj.

Katalizatory

1. Dynamiczny rozwój segmentu analizy sieci powiązań
2. Potencjalny wzrost liczby podpisywanych kontraktów
3. Wzrost popytu na oprogramowanie służące do celów wywiadowczych
4. Wzrost wartości lejka sprzedażowego
5. Poprawa sentymentu do spółek wzrostowych
6. Mocny kurs USD w porównaniu do PLN

Czynniki ryzyka

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

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 – 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 odroczonej.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dane przypadku.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedoważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	40	29	9	9	0	4
Procenty	44%	32%	10%	10%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	34	30	14	9	0	4
Procenty	37%	33%	15%	10%	0%	4%

Banki

Marża odsetkowa netto – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

Dochody pozaodsetkowe – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

Spread odsetkowy – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

Koszty/Dochody – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

Kredyty nieregularne – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

Odpisy 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	6	6	1	1	0	3
Procenty	35%	35%	6%	6%	0%	18%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	7	3	3	1	0	3
Procenty	41%	18%	18%	6%	0%	18%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
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	Nie później niż 02.11.2024	-36%	-40%	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 →

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

Rekomendacje relatywne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
DataWalk							
Tomasz Rodak	Przeważaj	-	05.09.2021	-	06.09.2021	06.06.2022	-14%
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	06.06.2022	-	07.06.2022	29.05.2023	-60%
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.12.2022	02.12.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.05.2023	02.05.2023	-	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	→	29.05.2023	-	29.05.2023	04.07.2023	-1%
Tomasz Rodak	Przeważaj	↑	04.07.2023	-	05.07.2023	02.11.2023	-27%
Tomasz Rodak	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-
Tomasz Rodak	Niedoważaj	↓	02.11.2023	-	03.11.2023	Nie później niż 02.11.2024	-40%
Tomasz Rodak	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2023	08.12.2023	-	-

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

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ z GPW w ramach „Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 8 grudnia 2023 r., godz. 19:40.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 8 grudnia 2023 r., godz. 19:50.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ S.A. świadczył na rzecz DataWalk usługi maklerskie i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie stosownie do podpisanej umowy.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

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)

Lukasz 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
Asystent analityka

Copyright © 2023 by DM BOŚ S.A.

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