

9/2024/GPW (20) 9 kwietnia 2024

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

Brand24

Nadchodzące wydarzenia	2
Potencjalne katalizatory	2
Czynniki ryzyka	2
Opinia inwestycyjna	2
IV kw. 2023 – wyniki finansowe	3
Aktualizacja całorocznych prognoz	4
Wycena	4
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	7
Zastrzeżenia prawne	10

9/2024/GPW (20) 9 kwietnia 2024

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

Analityk: Sobiesław Pająk, CFA

Brand24

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi

Bloomberg: B24 PW

Kurs: 48,80 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 56,2zł (↑)

Kapitalizacja: 28 mln USD

Średni obrót dzienny: 0,06 mln USD

12M przedział kursowy: 25,70-48,80 zł

Free float: 42%

Nadchodzące wydarzenia

- Zakończenie przeglądu opcji strategicznych: „przeteterminowane” względem oryginalnych założeń – „rozmowy trwają”
- Publikacja wybranych danych operacyjnych na I kwartał 2024: połowa kwietnia 2024
- Publikacja wyników finansowych za I kwartał 2024: 31 maja 2024
- Publikacja wybranych danych operacyjnych na II kwartał 2024: połowa lipca 2024
- Publikacja wyników finansowych za II kwartał 2024: 30 września 2024
- Publikacja wybranych danych operacyjnych na III kwartał 2024: połowa października 2024
- Publikacja wyników finansowych za III kwartał 2024: 29 listopada 2024
- Ustalenie i publikacja zasad i celów programu motywacyjnego na kolejne 3 lata (okres 2024-2026): niesprecyzowany termin

Potencjalne katalizatory

- Wzrost ARPU/ MRR powyżej oczekiwań
- Dynamizacja pozyskań nowych klientów
- Komercyjny sukces nowych produktów (np. *Insights24*, *AI Brand Assistant*)
- Progresja wyników finansowych powyżej oczekiwań
- Silny USD względem PLN
- „Bycie zwinnym” w obszarze AI okazujące się słusznym podejściem
- Efekty przeglądu opcji strategicznych dynamizujące rozwój firmy na rynkach zagranicznych
- Zbyt wolne dostosowanie się do zmian w sposobie prezentacji/ konsumpcji treści w Internecie
- Koncentracja produktowa
- Niemożność pozyskania nowych klientów i utrzymania obecnych
- Wzrost wskaźnika odpływu klientów
- Mniejszy od oczekiwanego dalszy wzrost ARPU/ MRR
- Utrata prawa do ulg IP BOX
- Spadek dostępności danych, wzrost ceny pozyskania danych
- Awarie oprogramowania i infrastruktury informatycznej
- Niekorzystne zmiany algorytmów wyszukiwania
- Wzrost nakładów na R&D
- Ceny transferowe
- RODO
- Niska płynność akcji

Czynniki ryzyka

- Staby USD względem PLN
- Okazanie się „mało zwinnym” w obszarze AI
- Wzrost konkurencji w sektorze, konkurencja „zwinniejsza” od Spółki w obszarze AI

Opinia inwestycyjna

Rok 2023 był dla Spółki ze wszech miar udany; pomimo negatywnego wpływu osłabiającego się USD, jej przychody, skorygowana EBITDA i *cash flow* operacyjny wzrosły r./r. odpowiednio o 25%, 31% i 39%, nowe produkty – *Insights 24* oraz *Brand Monitoring* (aplikacja z platformy *Semrush*) wygenerowały łącznie 1,5 mln zł przychodów, a wartość wskaźnika *CLTC/CAC*¹ istotnie się polepszyła. Bardzo dobre zachowanie się kursu akcji Brand24 w ubiegłym roku i pierwszym kwartale bieżącego roku było i jest tego pokłosiem.

1 Relacja przychodu wygenerowanego przez statystycznego klienta w całym okresie korzystania przez niego z produktu do kosztu jego pozyskania (*Customer Lifetime Value to Customer Acquisition Cost ratio*).

Skorygowane zyski

Skorygowane zyski (EBITDA, operacyjny, przed opodatkowaniem, netto) pomijają koszty wyceny programu motywacyjnego oraz saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych

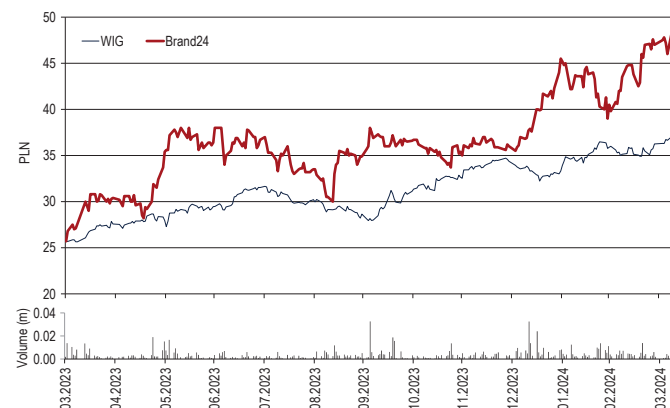
Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	mln PLN	27,7	33,0	37,2	40,9
EBITDA	mln PLN	7,7	10,6	12,8	14,9
EBITDA, skor.	mln PLN	7,9	10,2	12,4	14,5
Zysk operacyjny	mln PLN	4,5	6,5	8,4	9,8
Zysk operacyjny, skor.	mln PLN	4,6	6,1	8,0	9,4
Zysk netto	mln PLN	3,5	5,9	7,6	9,0
Zysk netto, skor.	mln PLN	3,7	5,5	7,3	8,6
Zysk na akcję*	PLN	1,64	2,37	3,15	3,72
Zmiana r/r zysku na akcję*	%	60	44	33	18
Dług (gotówka) netto	mln PLN	-1,1	-9,3	-19,2	-25,3
Dług (gotówka) netto, z wyłączeniem leasingów C/Z*	x	29,7	20,6	15,5	13,1
Kapitalizacja rynkowa/ (zysk netto + amortyzacja)*	x	15,7	11,8	9,6	8,3
Wartość przedsiębiorstwa/ EBITDA*	x	13,7	10,1	7,5	6,0
Wartość przedsiębiorstwa/ zysk operacyjny*	x	23,4	16,8	11,7	9,2
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	3,9	3,1	2,5	2,1
Wartość przedsiębiorstwa/ przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	x	14,9	10,1	7,6	6,2
Wartość przedsiębiorstwa/ wolne przepływy gotówkowe dla firmy	x	16,8	14,1	10,7	9,1
Stopa wolnych przepływów gotówkowych dla firmy	%	6,0	7,1	9,4	11,0
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda na akcję	PLN	0,0	0,0	0,0	0,0
Liczba akcji (koniec okresu)	mln	2,2	2,3	2,3	2,3

*Wskaźniki obliczane w oparciu o skorygowane zyski.

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Za wynikami finansowymi Spółki stała, między innymi, rozbudowa produktu i polepszenie kluczowych procesów w firmie (wprowadzenie wersji językowych *Brand24*, nowych wiadomości *marketing automation*, bardziej angażujące webinary, więcej źródeł danych, itd.). Kluczową rolę w tych zmianach pełnią wdrożenia związane ze sztuczną inteligencją (na przykład, *AI* ulepsza obsługę klienta *Brand24* oferując szybkie podsumowania rozmów z użytkownikami, pomaga w tworzeniu treści na bloga, który stanowi główny kanał akwizycji klientów przez Spółkę, poprawia efektywność spotkań dzięki narzędziom tworzącym automatyczne transkrypty i podsumowania), która wszakże przede wszystkim oznacza zmiany w produkcji; w 2023 roku *Brand24* uruchomił *AI Wnioski* (funkcję wykorzystującą sztuczną inteligencję do analizy danych (dostarczającą użytkownikowi gotowe, podstawowe wnioski)), funkcję *AI* detekcji anomalii, funkcję *AI* analizy tematów i inne.

Kluczowym projektem, nad którym Spółka obecnie pracuje jest *AI Brand Assistant* (*AI* Asystent Marki) – wirtualny konsultant, którego można zapytać o wszystko, co związane z marką (asystent mający dostęp do wszystkich metryk i danych, potrafiący tworzyć wykresy i slajdy do prezentacji dla klienta); wersja beta produktu trafiła już do pierwszych klientów Spółki.

Poza sferą produktową (i związaną z nią polityką cenową²) stojące przed Spółką obecnie kluczowe decyzje dotyczą sposobu (i) wykorzystania zakumulowanej gotówki netto (ponad 6 mln zł, z wyłączeniem leasingów, na koniec 2023 roku; dystrybucja do akcjonariuszy, przejęcia, czy jeszcze coś innego?) oraz (ii) finalizacji przeglądu opcji strategicznych (zainicjowanego w połowie marca ubiegłego roku w celu przeanalizowania możliwości pozyskania partnera, który przyspieszyłby rozwój Spółki na rynkach zagranicznych (szczególnie w USA), zwiększając efektywność pozyskiwania klientów oraz pozwalając na „skokowe” zwiększenie skali działalności³) – wedle ostatnich wypowiedzi zarządu, rozmowy w tej kwestii „trwają”.

2 Spółka uważa, iż wciąż ma przed sobą „ogromną” przestrzeń do podnoszenia cen (celem na następne dwa lata jest wzrost ARPU o kilkadziesiąt procent, a ambicją w horyzoncie 3-5 lat jest, co najmniej, podwojenie ARPU).

3 Spółka poszukiwała i poszukuje podmiotu posiadającego dużą bazę klientów kompatybilnych z jej rozwiązaniami, mogącego zapewnić synergię i możliwości *cross-sellingowe*.

IV kw. 2023 – wyniki finansowe

4 kwietnia (tuż przed sesją) *Brand24* opublikował swoje wyniki finansowe za IV kwartał 2023 roku i cały rok 2023 (roczny skonsolidowany raport okresowy).

Przypominamy, że **wybrane dane operacyjne za IV kwartał 2023 roku** (których odbiór przez nas był co najmniej lekko pozytywny) Spółka opublikowała uprzednio (15 stycznia; odnośnie szczegółów, odsyłamy do naszego opracowania *19/2024/AR*, opublikowanego tego samego dnia), a 6 marca Spółka opublikowała wstępne wybrane (przychody + EBITDA + EBIT) wyniki finansowe za rok 2023 (i co za tym idzie efektywnie również wybrane **wstępne wyniki finansowe za IV kwartał 2023 roku** – odnośnie szczegółów, odsyłamy do naszego opracowania *112/2024/AR*, opublikowanego tego samego dnia). **Pomijając koszty wyceny programu motywacyjnego** (których wybrane wstępne wyniki nie zawierały; obciążające wyniki roku 2023 i IV kw. 2023 roku w wysokości -0,5 mln zł, w porównaniu z -0,6 mln zł w 2022 roku), **finalne wyniki za IV kwartał 2023 roku nie odbiegają od wstępnych** (pragniemy przypomnieć, że pominięcie kosztów wyceny programu motywacyjnego stanowi (oprócz pominięcia salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych) główną pozycję uzgadniającą pomiędzy raportowanymi oraz (preferowanymi przez nas do analizy) skorygowanymi zyskami Spółki). Oprócz wyceny programu motywacyjnego, istotny negatywny wpływ na poziom netto rachunku wyników za kwartał wywarła wycena kontraktów forward i ujemne różnice kursowe.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w 2023 roku uległy dalszej poprawie w ujęciu rok-do-roku (7,2 mln zł w porównaniu do 5,2 mln zł), głównie z uwagi na wyższy zysk netto, wzrost amortyzacji oraz uwolnienie gotówki z pozostałych należności (kontraktów forward i kaucji), częściowo kompensowane przez znaczące finansowanie zmiany stanu pozostałych aktywów.

Głównymi **czynnikami** stojącymi za danymi operacyjnymi Spółki za IV kw. 2023 roku oraz jej wyniki finansowe za ten okres były: (i) przebudowa cennika (podwyżki cen abonamentów dla kolejnych kohort klientów), (ii) przesunięcie portfolio klientów

w stronę większych marek, (iii) pojawienie się nowych funkcji aplikacji *Brand24*, (iv) coroczna promocja *Black Friday*, oraz (v) osłabienie się USD w stosunku do PLN.

Aktualizacja całorocznych prognoz

Aktualizujemy nasze całoroczne prognozy dla Spółki na rok bieżący i lata kolejne, inkorporując – między innymi – ostatnio opublikowane rzeczywiste wyniki Spółki za IV kwartał ubiegłego roku, ostatnie trendy w kwartalnych *KPIs*, cele Spółki odnośnie *Insights24*, ostatnie trendy w głównych pozycjach kosztowych oraz dalsze osłabienie się US\$ względem PLN; wynikłe zmiany naszych prognoz finansowanych dla Spółki są jednak umiarkowane.

Pragniemy przypomnieć, iż raportowane zyski Spółki za IV roku są obciążane (niekasowymi) kosztami wyceny programu motywacyjnego opartego na akcjach (w IV kw. ubiegłego roku wyniosły one -0,5 mln PLN); wielkość tych kosztów za rok bieżący (2024) i (ewentualnie) lata

kolejne nie została publicznie zakomunikowana i nie jest uwzględniona w naszych prognozach. Jest to pokłosiem nieustanowienia do chwili obecnej opartego na akcjach programu motywacyjnego na kolejne lata; w chwili obecnej prace nad nim trwają i nie jest przesądzone czy będzie on nadal oparty na akcjach, czy też miał charakter gotówkowy. Gdyby ustanowiony program miał charakter gotówkowy, miałyby to wpływ na naszą wycenę.

Wycena

Nasza wycena akcji Spółki w horyzoncie 12 miesięcy będąca złożeniem (90%-10%; wagi poszczególnych metod wyceny bez zmian) wyceny metodą DCF FCFF i porównawczej wynosi 56,2 PLN na akcję Spółki (poprzednio: 48,8 PLN). Pozytywny wpływ na naszą wycenę wywiera głównie (*ceteris paribus*) przesunięcie w przód momentu wyceny, oparcie wyceny relatywnej na roku 2024 (miast 2023), oraz decyzja o obniżeniu (w ślad za uaktualnionymi szacunkami A. Damodarana) poziomu premii za ryzyko dla rynku akcji (ERP) do 5,9% (z 6,3% poprzednio).

Tabela 1. *Brand24; Zmiany rocznych prognoz DM BOŚ*

MSSF skonsolidowane (mln PLN)	2024P			2025P			2026P		
	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana
Przychody	33,0	31,9	3%	37,2	35,9	3%	40,9	39,5	3%
EBITDA	10,6	10,9	-3%	12,8	12,8	1%	14,9	14,8	1%
Skor. EBITDA	10,2	10,1	1%	12,4	12,0	4%	14,5	13,9	4%
Zysk operacyjny	6,5	7,2	-9%	8,4	8,7	-4%	9,8	10,1	-3%
Skor. EBIT	6,1	6,4	-4%	8,0	7,9	1%	9,4	9,3	1%
Zysk netto	5,9	6,6	-11%	7,6	8,0	-4%	9,0	9,4	-4%
Skor. zysk netto	5,5	5,8	-6%	7,3	7,2	1%	8,6	8,6	0%
Dług (gotówka) netto	-9,3	-12,4	-25%	-19,2	-20,7	-7%	-25,3	-29,8	-15%

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 2. Brand24; model DCF

(mln PLN)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	>2033P
Sprzedaż	33,0	37,2	40,9	44,4	47,8	50,9	53,9	56,8	59,5	61,3	
<i>zmiana r/r</i>	19%	13%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	5%	3%	
Marża operacyjna (EBIT), skor.	18,6%	21,4%	23,1%	25,1%	25,7%	25,9%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
Zysk operacyjny (EBIT), skor.	6,1	8,0	9,4	11,1	12,3	13,2	14,0	14,8	15,5	15,9	
<i>zmiana r/r</i>	33%	30%	19%	18%	10%	7%	6%	6%	5%	3%	
Efektywna kasowa stawka podatkowa (T)	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	19%	
Skor. EBIT x (1-T)	5,7	7,4	8,8	10,4	11,4	12,2	13,0	13,7	14,4	12,9	
<i>zmiana r/r</i>	33%	30%	19%	18%	10%	7%	6%	6%	5%	-10%	
Amortyzacja (D):	4,1	4,5	5,0	5,1	5,3	5,4	5,5	5,6	5,8	5,8	
Rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	2,8	3,1	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,1	4,1	
Aktywów z tytułu prawa do użytkowania	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	
Skor. EBIT x (1-T) + D	9,8	11,9	13,8	15,5	16,7	17,6	18,5	19,4	20,1	18,7	
<i>zmiana r/r</i>	28%	22%	16%	12%	8%	6%	5%	5%	4%	-7%	
Wydatki inwestycyjne:	-1,7	-2,2	-3,2	-3,8	-3,8	-3,9	-4,0	-4,1	-4,2	-4,1	
Rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne (pomniejszone o dotacje)	-1,7	-2,2	-3,2	-3,8	-3,8	-3,9	-4,0	-4,1	-4,2	-4,1	
Przejęcia spółek zależnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Płatności zobowiązań z tyt. umów leasingu w związku z aktywami z tytułu prawa do użytkowania	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	
Zmiana kapitału obrotowego netto	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wolne przepływy pieniężne	7,3	8,8	9,6	10,7	11,7	12,5	13,3	14,0	14,6	13,2	
<i>zmiana r/r</i>	14%	20%	9%	11%	10%	7%	6%	5%	4%	-9%	3,0%
Koszt kapitału własnego											
Stopa wolna od ryzyka	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,00%
Premia za ryzyko rynku akcji	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%
Odlewarowana Beta	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Zalewarowana Beta	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Wymagana stopa zwrotu	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	12,7%
Koszt długu											
Koszt długu przed opodatkowaniem	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Efektywna kasowa stawka podatkowa	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	19%	19%
Koszt długu po opodatkowaniu	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,1%	4,1%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)											
Waga długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Waga kapitału akcyjnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Koszt kapitału własnego	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	12,7%
Koszt długu po opodatkowaniu	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,1%	4,1%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	12,7%
Składana stopa dyskontowa	1,000	1,096	1,242	1,406	1,593	1,804	2,044	2,315	2,622	2,970	
Współczynnik dyskonta	1,000	0,912	0,805	0,711	0,628	0,554	0,489	0,432	0,381	0,337	
Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych	-	8,0	7,7	7,6	7,3	6,9	6,5	6,0	5,6	4,4	
Suma wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych											60,1
Prawo do dywidendy przed horyzontem wyceny											0,0
Waga długu w okresie rezydualnym											0%
Waga kapitału własnego w okresie rezydualnym											100%
Średni koszt kapitału własnego w okresie dokładnych prognoz											13,3%
Średni średni ważony koszt kapitału w okresie dokładnych prognoz											13,3%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym											12,7%
Nominalny wzrost wolnych przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym											3,0%
Wartość rezydualna											141,0
Wartość bieżąca wartości rezydualnej											47,5
Wartość operacji Spółki											107,6
Wartość udziałów w spółkach konsolidowanych metodą praw własności											0,0
Wartość udziałów udziałowców mniejszościowych (w spółkach zależnych, w których Spółka ma <100% udział)											0,0
Gotówka (dług) netto, bez leasingów, na koniec 2024P											13,3
Wartość kapitałów własnych Spółki w horyzoncie 12 miesięcy											121,0
Liczba akcji (w milionach)											2,3
Wartość akcji Spółki w horyzoncie 12 miesięcy (PLN)											52,5

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA.

Tabela 3. Brand24; Wycena względem spółek SaaS

Spółka	Wartość przedsiębiorstwa/		Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż
	EBITDA	Cena/Zysk	
	2024P	2024P	2024P
SPRINKL	27,2	33,2	3,6
ATLASSIAN CORP PLC-CLASS A	52,7	77,1	11,7
CONSENSUS CLOUD SOLUTION	4,6	2,8	2,4
FUJI SOFT INC	11,7	19,3	1,0
CONCURRENT TECHNOLOGIES PLC	9,3	19,1	1,8
ZIGEXN CO LTD	b.d.	17,0	b.d.
NICE LTD	b.d.	22,2	b.d.
SALESFORCE.COM INC	20,7	36,3	8,3
SPS COMMERCE INC	37,9	54,9	11,3
MODEL N INC	22,6	23,2	4,2
DESCARTES SYSTEMS GRP/THE	29,9	63,7	12,9
WISETECH GLOBAL LTD	62,2	114,5	28,8
BOX INC - CLASS A	13,6	18,7	4,0
AUTOMATIC DATA PROCESSING	18,6	27,0	5,3
DOCUSIGN INC	14,9	20,5	4,2
SERVICENOW INC	41,3	58,2	14,2
WORKDAY INC-CLASS A	32,8	46,7	9,2
HUBSPOT INC	67,7	91,0	12,9
SPLUNK INC	24,2	32,2	6,5
Mediana	22,6	32,2	5,3
Minimum	4,6	2,8	1,0
Maximum	67,7	114,5	28,8
Brand24 – EBITDA (skor)/ Zysk netto (skor)/ Sprzedaż (mln PLN)	10,2	5,5	33,0
Brand24 – dług netto, łącznie z leasingami (mln PLN)	-9,3	-	-9,3
Implikowana wartość akcji (PLN)	108,1	79,1	82,9
Średnia implikowana wartość akcji dla danego wskaźnika (PLN)	108,1	79,1	82,9
Średnia implikowana wartość akcji dla wszystkich wskaźników (PLN)		90,0	

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ.

Tabela 4. Brand24; Podsumowanie wyceny*

Metoda	Waga	Wycena (PLN)	Ważona wycena (PLN)
DCF	90%	52,5	56,2
Porównanie ze spółkami SaaS	10%	90,0	

* w horyzoncie 12 miesięcy.

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ.

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)

Tabela 5. Brand24; Rachunek zysków i strat

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	15,8	22,2	27,7	33,0	37,2	40,9
Koszt sprzedanych produktów i usług	-6,9	-8,6	-12,4	-14,8	-15,9	-17,1
Zysk brutto na sprzedaży	8,9	13,5	15,3	18,2	21,3	23,8
Koszty sprzedaży	-4,3	-5,4	-5,8	-6,9	-7,8	-8,6
Koszty ogólnego zarządu	-3,3	-4,6	-4,8	-5,1	-5,5	-5,8
Saldo pozostałych przychodów/ kosztów operacyjnych	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Koszty wyceny programu motywacyjnego	-0,4	-0,6	-0,5	0,0	0,0	0,0
Zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT)	0,8	2,8	4,5	6,5	8,4	9,8
Skor. zysk (strata) na działalności operacyjnej	1,3	3,5	4,6	6,1	8,0	9,4
Saldo przychodów/ kosztów finansowych	-0,3	-0,6	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	0,5	2,2	3,7	6,3	8,2	9,6
Skor. zysk (strata) przed opodatkowaniem	1,0	2,9	3,9	5,9	7,8	9,2
Podatek dochodowy	-0,2	-0,7	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6
Zysk (strata) netto	0,3	1,5	3,5	5,9	7,6	9,0
Skor. zysk (strata) netto	0,8	2,3	3,7	5,5	7,3	8,6
EBITDA	3,0	5,3	7,7	10,6	12,8	14,9
Skor. EBITDA	3,4	6,0	7,9	10,2	12,4	14,5

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA
Tabela 6. Brand24; Bilans

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	8,4	9,2	15,7	13,4	11,1	13,8
Rzeczowe aktywa trwałe	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	1,9	1,1	5,2	3,9	2,6	5,7
Wartości niematerialne	5,5	7,3	8,7	7,6	6,7	6,2
Należności długoterminowe	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa z tytułu odroczonego podatku	0,9	0,5	1,2	1,2	1,2	1,2
Pozostałe	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktywa obrotowe	3,0	5,0	8,8	15,8	24,6	34,2
Należności handlowe	0,7	0,9	0,9	1,0	1,2	1,3
Należności z tyt. podatku	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe należności	0,3	1,3	0,6	0,7	0,7	0,8
Rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0
Środki pieniężne i ekwiwalenty	1,7	2,4	6,7	13,4	21,8	31,1
Aktywa	11,4	14,2	24,5	29,2	35,7	48,0
Pasywa	11,4	14,2	24,5	29,2	35,7	48,0
Kapitały własne	4,4	6,6	10,7	16,5	24,2	33,2
Zobowiązania długoterminowe	2,5	2,9	7,0	5,2	3,3	6,0
Kredyty i pożyczki	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania z tyt. leasingu	1,1	0,3	4,0	2,7	1,3	4,5
Inne zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Pozostałe (w tym zobowiązania do wykonania świadczenia)	1,0	1,7	2,5	2,0	1,5	1,0
Zobowiązania krótkoterminowe	4,5	4,7	6,8	7,5	8,2	8,9
Kredyty i pożyczki	1,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania z tyt. leasingu	1,0	0,8	1,3	1,3	1,3	1,3
Zobowiązania handlowe	1,0	1,3	1,4	1,7	1,9	2,0
Zobowiązania z tyt. bieżącego podatku dochodowego	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Pozostałe zobowiązania	0,1	0,1	0,6	0,7	0,8	0,9
Zobowiązania do wykonania świadczenia	1,1	1,7	2,7	3,2	3,6	4,0
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pozostałe rezerwy	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 7. Brand24; Sprawozdanie z przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Zysk (strata) netto	0,3	1,5	3,5	5,9	7,6	9,0
Amortyzacja	2,2	2,5	3,3	4,1	4,5	5,0
(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Odsetki i udziały w zyskach	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zmiana stanu rezerw	0,0	0,4	-0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu należności	-0,3	-1,1	0,6	-0,3	-0,2	-0,2
Zmiana stanu pozostałych aktywów i zobowiązań	0,4	0,7	-0,9	0,8	0,6	0,5
Zmiana stanu programu motywacyjnego	0,4	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0
Inne korekty	0,2	0,3	0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej	3,4	5,2	7,2	10,2	12,2	14,1
Nabycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-2,1	-3,4	-3,4	-1,7	-2,2	-3,2
Pozostałe	0,9	0,6	1,4	0,0	0,0	0,0
Przeptywy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-1,3	-2,8	-2,1	-1,7	-2,2	-3,2
Wypłata dywidend	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emisja akcji, dopłaty do kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu kredytów i pożyczek	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Płatności zobowiązań z tytułu leasingu	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
Odsetki	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Pozostałe	0,0	-0,1	0,7	0,0	0,0	0,0
Przeptywy pieniężne z działalności finansowej	-1,4	-1,7	-0,9	-1,9	-1,5	-1,6
Przeptywy pieniężne netto	0,8	0,7	4,3	6,7	8,5	9,3

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. Brand24; Wskaźniki

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Nominalny wzrost (rok/rok):						
Sprzedaż	18%	40%	25%	19%	13%	10%
Koszt sprzedanych produktów i usług	4%	25%	44%	19%	7%	7%
Zysk brutto na sprzedaży	32%	52%	13%	19%	17%	12%
Koszty sprzedaży	15%	27%	7%	19%	13%	10%
Koszty ogólnego zarządu	6%	37%	6%	6%	7%	5%
Skor. EBITDA	48%	74%	31%	30%	22%	16%
Skor. EBIT	b.z.	266%	60%	46%	28%	18%
Skor. zysk przed opodatkowaniem	b.z.	201%	31%	53%	33%	18%
Skor. zysk netto	b.z.	200%	61%	49%	33%	18%
Marże:						
Brutto na sprzedaży	56,3%	61,0%	55,1%	55,1%	57,2%	58,2%
EBITDA (skor.)	21,8%	27,1%	28,4%	30,9%	33,5%	35,4%
Zysku na działalności operacyjnej (skor.)	7,9%	15,8%	16,6%	18,6%	21,4%	23,1%
Zysku przed opodatkowaniem (skor.)	6,2%	13,2%	13,9%	17,8%	21,0%	22,6%
Zysku netto (skor.)	4,8%	10,2%	13,2%	16,6%	19,5%	21,0%
Koszt sprzedanych produktów i usług/ sprzedaż	43,7%	39,0%	44,9%	44,9%	42,8%	41,8%
Koszty sprzedaży/ sprzedaż	27,2%	24,5%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Koszty ogólnego zarządu/ sprzedaż	21,2%	20,7%	17,5%	15,5%	14,8%	14,1%
Rentowność kapitałów własnych	18%	41%	42%	40%	36%	30%
Rentowność majątku	10%	19%	20%	21%	23%	21%
Kapitał obrotowy netto/ Sprzedaż	-7%	-3%	-10%	-10%	-10%	-10%
Wydatki inwestycyjne/ Sprzedaż	14%	15%	12%	5%	6%	8%
Wskaźnik płynności bieżącej	66%	106%	128%	211%	300%	386%
Wskaźnik płynności szybkiej	62%	96%	119%	201%	290%	375%
Przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej/ EBITDA (skor.)	99%	86%	92%	100%	98%	97%
Dług odsetkowy (bez leasingów)/ EBITDA (skor.)	29%	11%	4%	0%	0%	0%
Dług netto (bez leasingów)/ EBITDA (skor.)		gotówka netto	gotówka netto	gotówka netto	gotówka netto	gotówka netto
Współczynnik wypłaty dywidend	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. Brand24; Wybrane dane

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	15,8	22,2	27,7	33,0	37,2	40,9
Marża brutto na sprzedaży	56,3%	61,0%	55,1%	55,1%	57,2%	58,2%
EBITDA	3,0	5,3	7,7	10,6	12,8	14,9
Skor. EBITDA	3,4	6,0	7,9	10,2	12,4	14,5
Amortyzacja	2,2	2,5	3,3	4,1	4,5	5,0
Zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT)	0,8	2,8	4,5	6,5	8,4	9,8
Skor. zysk (strata) na działalności operacyjnej	1,3	3,5	4,6	6,1	8,0	9,4
Zysk (strata) netto	0,3	1,5	3,5	5,9	7,6	9,0
Skor. zysk (strata) netto	0,8	2,3	3,7	5,5	7,3	8,6
Skor. zysk na akcję (PLN)	0,34	1,03	1,64	2,37	3,15	3,72
Dług (gotówka) netto	1,3	-0,6	-1,1	-9,3	-19,2	-25,3
Dług (gotówka) netto, z wyłączeniem leasingów	-0,7	-1,8	-6,4	-13,3	-21,8	-31,1
Wartość księgowa na akcję (PLN)	2,0	3,0	4,8	7,2	10,5	14,4
Dywidenda na akcję (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nakłady inwestycyjne (Capex)	-2,1	-3,4	-3,4	-1,7	-2,2	-3,2
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	1,1	1,5	6,4	7,3	8,8	9,6
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	18,4%	41,2%	42,3%	40,2%	35,6%	29,9%
Rentowność majątku (ROA)	9,9%	19,2%	19,9%	21,3%	22,9%	21,0%

Źródło: Spółka, prognozy 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.

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	24	11	9	0	4
Procenty	47%	26%	12%	10%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	36	15	9	0	4
Procenty	30%	40%	16%	10%	0%	4%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

Odписы na rezerwy netto – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendację, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	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	5	6	2	1	0	3
Procenty	29%	35%	12%	6%	0%	18%

Recommendation tracker

Analityk	Rekomendacja fundamentalna	Rekomendacja relatywna	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Brand24							
Sobiestaw Pająk	Bez rekomendacji	Bez rekomendacji	15.08.2021	-	16.08.2021	24,80	32,10 -
Sobiestaw Pająk	-	-		31.08.2021	31.08.2021	25,90	32,10 →
Sobiestaw Pająk	-	-		01.10.2021	01.10.2021	25,00	31,30 ↓
Sobiestaw Pająk	-	-		07.10.2021	07.10.2021	25,50	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		04.11.2021	04.11.2021	21,80	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		05.12.2021	06.12.2021	21,90	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		16.01.2022	17.01.2022	25,50	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		07.02.2022	07.02.2022	23,60	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		28.02.2022	28.02.2022	21,90	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		14.04.2022	14.04.2022	25,00	31,30 →
Sobiestaw Pająk	-	-		10.05.2022	10.05.2022	24,20	30,50 ↓
Sobiestaw Pająk	-	-		26.05.2022	26.05.2022	23,80	30,50 →
Sobiestaw Pająk	-	-		15.07.2022	15.07.2022	21,90	30,50 →
Sobiestaw Pająk	-	-		16.08.2022	16.08.2022	22,40	30,50 →
Sobiestaw Pająk	-	-		02.09.2022	02.09.2022	19,95	30,50 →
Sobiestaw Pająk	-	-		28.09.2022	29.09.2022	19,35	28,20 ↓
Sobiestaw Pająk	-	-		07.10.2022	07.10.2022	23,00	28,20 →
Sobiestaw Pająk	-	-		28.10.2022	28.10.2022	22,00	28,20 →
Sobiestaw Pająk	-	-		04.12.2022	05.12.2022	23,50	31,60 ↑
Sobiestaw Pająk	-	-		13.01.2023	13.01.2023	24,00	31,60 →
Sobiestaw Pająk	-	-		03.02.2023	03.02.2023	25,00	31,60 →
Sobiestaw Pająk	-	-		10.03.2023	10.03.2023	26,90	31,60 →
Sobiestaw Pająk	-	-		30.03.2023	30.03.2023	25,70	37,20 ↑
Sobiestaw Pająk	-	-		13.04.2023	13.04.2023	29,00	37,20 →
Sobiestaw Pająk	-	-		29.05.2023	29.05.2023	33,70	37,20 →
Sobiestaw Pająk	-	-		14.07.2023	14.07.2023	36,90	37,20 →
Sobiestaw Pająk	-	-		31.08.2023	31.08.2023	33,50	37,20 →
Sobiestaw Pająk	-	-		03.10.2023	03.10.2023	36,00	48,80 ↑
Sobiestaw Pająk	-	-		12.10.2023	12.10.2023	37,00	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		06.11.2023	06.11.2023	35,90	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		10.12.2023	11.12.2023	36,30	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		09.01.2024	09.01.2024	36,90	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		01.02.2024	01.02.2024	44,80	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		29.02.2024	29.02.2024	40,50	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		04.04.2024	04.04.2024	47,20	48,80 →
Sobiestaw Pająk	-	-		09.04.2024	09.04.2024	48,80	56,20 ↑

* 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: 9 kwietnia 2024 r., godz. 17:50.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 9 kwietnia 2024 r., godz. 18:00.

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#brand24>.

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#brand24>.

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.

DM BOŚ jest animatorem rynku i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych na rzecz Brand24.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył usługi inwestycyjne na rzecz Brand24 i otrzymywał wynagrodzenie z tytułu 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
Młodszy analityk

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