

41/2025/GPW (105) 30 listopada 2025

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

DataWalk

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

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

DataWalk

Najważniejsze zagadnienia

- Powrót do wzrostów.** Po trzech latach stagnacji pierwsze trzy kwartały tego roku przyniosły wzrost przychodów DataWalk o 100% r/r, a Spółka jest na dobrej drodze do osiągnięcia rekordowych przychodów rocznych w historii. Głównym powodem świetnej sprzedaży jest pozyskanie dużego kontraktu (z Rabobankiem), którego wartość szacujemy na około 10 mln USD. Umowa ta jest też wstępnym potwierdzeniem właściwego kierunku zmiany struktury cennika.
- Ale wątpliwości pozostają.** Pierwszy kontrakt w ramach nowego, podwyższonego cennika oraz zmiana modelu sprzedaży na licencje czasowe (wcześniej głównie wieczyste) to istotne wydarzenia w biznesie Spółki. Poza oczywistym wzrostem przychodów powinny dać pożądaną przez inwestorów stabilność i przewidywalność przyszłych wyników finansowych. Zwracamy jednak uwagę, że dotychczasowe problemy Spółki wynikały głównie z wolnego tempa skalowania biznesu (pozyskiwania i wdrażania nowych kontraktów). Niestety częstotliwość pozyskiwania nowych kontraktów nie poprawiła się – w tym roku ujawniono jedynie pięć nowych kontraktów, co oczywiście może też częściowo wynikać z wymaganych dłuższych cykli sprzedażowych w przypadku kontraktów o większej wartości.
- Kolejne kontrakty już blisko?** Z informacji od Spółki wynika, że trwają zaawansowane rozmowy na temat podpisania podobnych (lub większych) kontraktów z innymi kontrahentami (Barclays Bank, Morgan Stanley, Amazon, Ally Financial oraz inne nieujawnione). DataWalk zamierza też podpisywać tzw. kontrakty *enterprise* (około 6 mln USD rocznie) z nieograniczoną liczbą stanowisk i danych. Pierwszy z nich może zostać podpisany na początku przyszłego roku.

41/2025/GPW (105) 30 listopada 2025

Analitik: Tomasz Rodak, CFA

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (↑)

Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)

Kurs: 79,50 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 120,0 zł (↑)

Kapitalizacja: 139 mln USD

Bloomberg: DAT PW

Średni obrót dzienny: 0,28 mln USD

12M przedział kursowy: 36,00-127,04 zł

Free float: 79%

Skorygowane zyski

Skorygowany zysk netto, EBIT i EBITDA wyłączaają wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy.

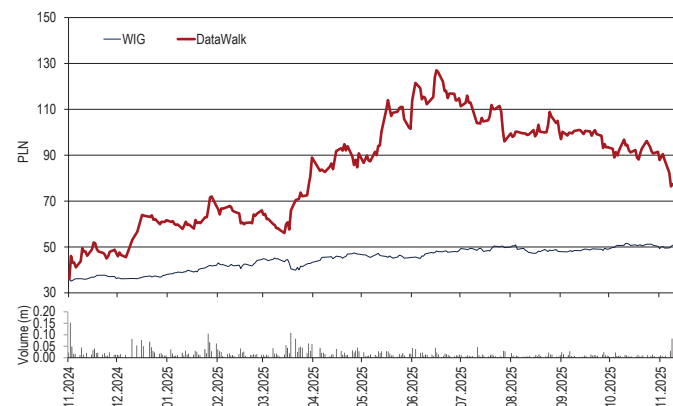
Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	mln PLN	24,6	39,8	53,7	80,5
Zmiana r/r przychodów	%	-4	61	35	50
EBITDA	mln PLN	-49,1	-60,7	-3,4	21,7
Skor. EBITDA	mln PLN	-19,9	-13,5	-3,4	21,7
EBIT	mln PLN	-52,7	-64,9	-7,8	17,8
Skor. EBIT	mln PLN	-23,5	-17,6	-7,8	17,8
Zysk netto	mln PLN	-49,0	-57,2	-7,8	17,8
Zysk na akcję	PLN	-3,80	-1,56	-1,22	2,80
Dług netto	mln PLN	-16,1	-59,7	-42,0	-48,2
Wartość przedsiębiorstwa/ sprzedaż	x	17,1	10,9	8,4	5,5
Liczba akcji (koniec okresu)	mln	5,6	6,4	6,4	6,4

Mnożniki obliczone na dzień 26.11.2025

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Ujawnienie kontraktu z Morgan Stanley: 27.11.2025 r.
2. Ujawnienie kontraktu z KGP: 13 listopada 2025 r.
3. Publikacja finalnych wyników za III kw. 2025 r.: 13 listopada 2025 r.
4. Publikacja wstępnych wyników za III kw. 2025 r.: 28 października 2025 r.
5. Publikacja finalnych wyników za I poł. 2025: 28 sierpnia 2025 r.
6. Publikacja wstępnych wyników za I poł. 2025: 12 sierpnia 2025 r.
7. Ujawnienie kontraktu z agencją bezpieczeństwa UE: 5 sierpnia 2025 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za IV kw. 2025 r.: marzec 2026

- **Emisja akcji daje stabilizację.** Poprawa sytuacji finansowej, wynikająca z przeprowadzonej emisji akcji oraz pozyskania dużego kontraktu z Rabobankiem, minimalizuje ryzyko płynnościowe DataWalk. Biorąc pod uwagę tempo spalania gotówki na poziomie 6,8 mln zł w poprzednim kwartale, posiadana gotówka powinna wystarczyć na niecałe 10 kwartałów działalności operacyjnej, czyli do końca 2027 r. W naszych prognozach zakładamy jednak wzrost przychodów w kolejnych latach (w porównaniu do II kw. 2025 r.), dlatego też prognozujemy, że na koniec 2027 r. Spółka nadal będzie posiadać ponad 50 mln zł gotówki. Komfortowa sytuacja finansowa pozwoli DataWalk na swobodną kontynuację działalności przez kolejne lata, a zarząd będzie mógł się skoncentrować na rozwoju biznesu i rozbudowie mocy sprzedażowo-wdrożeniowych. Minimalizacja ryzyka płynności powinna też wspierać wycenę giełdową Spółki.
- **Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2025 r.** Nasza prognoza roczna implikuje 8,7 mln zł przychodów w IV kw. br. (-5% r/r). Biorąc pod uwagę dwa ujawnione kontrakty dotychczas, w IV kw. 2025 r. uważamy, że jest szansa na jej realizację.
- **Ryzyko dla prognoz finansowych.** Wysokie. Z uwagi na wczesny etap rozwoju oraz relatywnie niedojrzały sektor prognozy finansowe dla Spółki są obarczone dużą niepewnością.
- **Zmiany prognoz finansowych.** Nasze prognozy ulegają tylko nieznacznym zmianom po uwzględnieniu wyników za III kw. 2025..
- **Wycena.** Nasza 12-miesięczna wycena docelowa rośnie o 11% do 120,0 zł na akcję (poprzednio 108,0 zł na akcję). Zmiana wyceny spowodowana jest (i) wzrostem wycen spółek porównywalnych (średnio aż o 9% od czasu naszej ostatniej aktualizacji) oraz (ii) przesunięciem horyzontu wyceny w czasie (wyłączeniem roku 2025 z wyceny porównawczej).
- **Zalecane działanie.** Oczekujemy, że Spółka podpisze co najmniej jeden duży kontrakt w najbliższych miesiącach. W naszej opinii pomogłoby to domknąć obecną lukę wycenową przekraczającą 40%. Dlatego też podnosimy nasze rekomendacje do Kupuj/ Przeważaj (z Trzymaj/ Neutralnie).

Tabela 1. DataWalk; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2025P			2026P			2027P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	39,8	39,8	0%	53,7	53,7	0%	80,5	80,5	0%
EBITDA	-60,7	-70,6	-14%	-3,4	-4,3	-20%	21,7	20,8	4%
Skor. EBITDA	-13,5	-14,5	-7%	-3,4	-4,3	-20%	21,7	20,8	4%
EBIT	-64,9	-74,7	-13%	-7,8	-8,6	-9%	17,8	16,9	5%
Zysk netto	-57,2	-65,6	-13%	-7,8	-8,6	-9%	17,8	16,9	5%
Dług netto	-59,7	-60,9	-2%	-42,0	-41,8	0%	-48,2	-47,2	2%

Skorygowana EBITDA wyłącza wpływ kosztów programu motywacyjnego oraz odpisy na prace rozwojowe

Źródło: Spółka, Prognozy 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 względem PLN

Czynniki ryzyka

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

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 wymaga tego dany przypadek.

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	36	34	6	4	0	3
Procenty	43%	41%	7%	5%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	23	39	14	4	0	3
Procenty	28%	47%	17%	5%	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 cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców 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	3	0	1	0	1
Procenty	50%	30%	0%	10%	0%	10%

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	3	5	0	1	0	1
Procenty	30%	50%	0%	10%	0%	10%

Rekomendacje fundamentalne

Rekomendacje i aktualizacje										
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	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	Nie później niż 30.11.2026	-	-	79,50	120,00 ↑

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

Rekomendacje relatywne

Rekomendacja		Wynik relatywny						
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	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	Niedowóżaj	↓	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	Nie później niż 30.11.2026	79,50	-

* 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: 1 grudnia 2025 r., godz. 7:05.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 1 grudnia 2025 r., godz. 7:15.

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)

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

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

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

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2025 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