BOŚ DOM MAKLERSKI

Raport na zlecenie GPW

18/2026/GPW (70) 23 września 2026

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

Digital Network

Rekomendowane działanie 2
Ostatnie wydarzenia 2
Najbliższe wydarzenia 2
Wyniki II kw. 2026 r. 3
Zmiany prognoz 3
Wycena 4
Rekomendacja 4
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane) 6
Przewagi konkurencyjne 8
Katalizatory 8
Czynniki ryzyka 8
Zastrzeżenia prawne 9

Analitycy:
Mikołaj Stępień, Sobiesław Pająk, CFA

BOŚ DOM MAKLERSKI

Raport na zlecenie GPW

18/2026/GPW (70) 23 września 2026

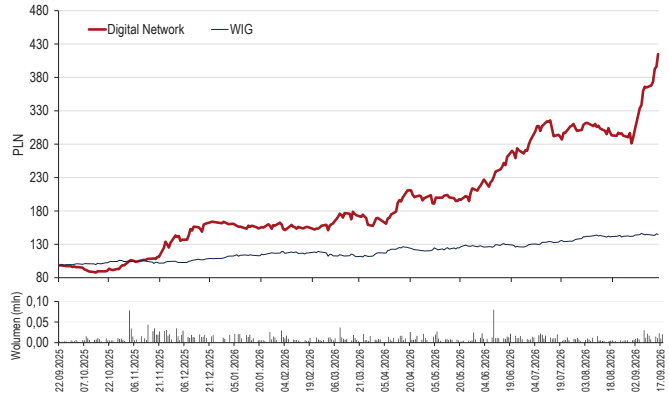
Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

Analitycy: Mikołaj Stępień,
Sobiesław Pająk, CFA

Digital Network

Sektor: IT – oprogramowanie i usługi
Rekomendacja fundamentalna: Sprzedaj (↓)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)
Kurs: 410,00 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 326,0 zł (↑)
Kapitalizacja: 494 mln USD
Bloomberg: DIG PW
Średni obrót dzienny: 0,87 mln USD
12M przedział kursowy: 87,60-415,00 zł
Free float: 46%

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Skorygowane zyski
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2025	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	*mln zł*	112,9	255,5	311,7	358,5
EBITDA	*mln zł*	66,9	151,9	191,1	224,3
EBITDA bez MSSF 16	*mln zł*	51,7	98,7	126,2	149,7
EBIT	*mln zł*	50,5	100,8	126,5	149,0
Zysk netto	*mln zł*	37,6	61,8	86,8	104,6
EPS	*zł*	8,81	13,53	19,02	22,92
EPS r/r	*%*	50	52	41	21
Dług netto bez MSSF 16	*mln zł*	51,6	35,4	14,5	-7,5
Dług netto z MSSF 16	*mln zł*	181,5	210,8	228,4	238,6
P/E	*x*	46,5	30,3	21,6	17,9
P/CE*	*x*	42,3	28,5	19,7	16,2
EV/EBITDA*	*x*	36,9	20,1	15,5	13,0
EV/EBIT*	*x*	40,5	21,5	17,3	14,7
DPS	*zł*	4,82	5,00	6,79	13,31
Stopa dywidendy brutto	*%*	1,2	1,2	1,7	3,2
Liczba akcji	*mln*	4,2	4,6	4,6	4,6

* EBITDA bez MSSF 16 = EBITDA - płatności leasingu
** obliczone na podstawie szacunkowej proporcjonalnie konsolidowanej amortyzacji, EBIT i EBITDA
Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Ostatnie wydarzenia

1. Wyniki finansowe za I poł. 2026 r. – 15 września
2. Publikacja Polityki Dywidendowej na lata 2026-2030 – 27 sierpnia

Najbliższe wydarzenia

1. Wyniki finansowe za III kw. 2026 r. – 30 listopada
2. Wyniki finansowe za IV kw. 2026 r. – kwiecień 2027

Rekomendowane działanie

Strategia. Trend cyfryzacji rynku reklamy oraz rosnące zapotrzebowanie na interaktywne kampanie wspierają perspektywy branży DOOH. W II kw. 2026 r. polski rynek DOOH wzrósł o **32% r/r**, wobec jedynie 1% wzrostu tradycyjnego outdooru. Digital Network, posiadający największą ogólnopolską sieć ekranów cyfrowych, dodatkowo wzmocnił pozycję poprzez przejęcie BGMO, stając się również liderem segmentu Premium Outdoor. Istotnym elementem strategii jest obecnie **cyfryzacja przejętego analogowego inventory oraz dalsza rozbudowa sieci w lokalizacjach premium**, czego przykładem jest Warsaw Stage – największa dotychczas inwestycja Spółki we własną infrastrukturę.

Integracja BGMO przebiega pomyślnie, a przyspieszenie inwestycji istotnie zwiększa potencjał wzrostu Grupy. W związku z szybszą rozbudową sieci i lepszymi perspektywami jej monetyzacji **podnosimy prognozy sprzedaży na lata 2026-28 o 10%/ 26%/ 37%, a EBITDA o 21%/ 42%/ 57%**. Oczekujemy wzrostu wyników dzięki nowym nośnikom, rosnącemu wykorzystaniu inventory oraz dźwigni operacyjnej. Warsaw Stage powinien kontrybuować do sprzedaży już w II poł. 2026 r., przy wyraźnie większym wpływie w 2027 r.

Wycena i rekomendacja. Wyższe prognozy oraz zmiana pozostałych założeń wyceny prowadzą do **wzrostu naszej 12-miesięcznej wyceny o 63% do 326 zł na akcję**. Jednocześnie kurs akcji wzrósł jeszcze silniej i znajduje się obecnie wyraźnie powyżej naszej wyceny, dlatego **obniżamy rekomendację fundamentalną do Sprzedaj, podtrzymując rekomendację relatywną Neutralnie**. Głównym ryzykiem dla naszych prognoz pozostaje krótka widoczność sprzedaży i tempo monetyzacji szybko rosnącego inventory, natomiast potencjalna akwizycja stanowi ryzyko w górę wobec naszego scenariusza bazowego.

Wyniki II kw. 2026 r.

Sprzedaż. Przychody w II kw. 2026 r. wyniosły **60,8 mln zł (+197% r/r)**. Istotna część bardzo wysokiej dynamiki wynika z konsolidacji BGMO, które w okresie porównawczym nie było jeszcze uwzględniane w wynikach Grupy.

Rentowność. EBITDA/ EBIT wyniosły odpowiednio **38,2/ 25,5 mln zł, +196%/ +160% r/r**. Podobnie jak w przypadku sprzedaży, wysokie dynamiki wyników operacyjnych w dużej mierze odzwierciedlają konsolidację BGMO. Rentowność EBITDA pozostała na bardzo wysokim poziomie.

Zysk netto. Zysk netto wyniósł **13,0 mln zł (+74% r/r)**, natomiast rozwodniony EPS **2,90 zł (+61% r/r)**. Dynamika EPS była wyraźnie niższa niż sprzedaży oraz EBITDA/ EBIT, głównie ze względu na **koszty finansowe i rozwodnienie akcjonariatu związane z finansowaniem akwizycji BGMO, odsetkową część leasingów ujmowaną zgodnie z MSSF 16 poniżej EBIT oraz relatywnie wysoką efektywną stawkę podatkową, związaną m.in. ze sprzedażą akcji własnych**.

Zmiany prognoz

Wskutek znacznego przyspieszenia inwestycji w obecnym roku oraz lepszych perspektyw zwiększania i monetyzacji inventory **podnosimy prognozy wyników Digital Network na lata 2026-28**. Zwiększamy prognozę sprzedaży o **10%/ 26%/ 37%**, EBITDA o **21%/ 42%/ 57%**, EBIT o **16%/ 38%/ 55%**, a zysku netto o **6%/ 38%/ 56%** odpowiednio w latach 2026/27/28.

Oczekujemy, że wzrost wyników będzie napędzany przede wszystkim przez **rozbudowę sieci, cyfryzację OOH oraz rosnące wykorzystanie inventory**. Przykładem dużej inwestycji jest Warsaw Stage, która powinna zwiększyć sprzedaż już w II poł. 2026 r., a jej wpływ powinien być jeszcze wyraźniejszy w 2027 r. W kolejnych latach zakładamy również **dźwignię operacyjną**, wynikającą z relatywnie wolniejszego wzrostu kosztów niż przychodów. W efekcie prognozujemy wzrost sprzedaży o **22%/ 15% r/r w 2027/28** oraz stopniową poprawę rentowności. W dalszych latach zakładamy stopniową normalizację dynamiki wzrostu wraz ze zwiększaniem skali działalności.

W związku z szybszą rozbudową sieci **podnosimy również nasze założenia dotyczące CAPEX-u**. Obecnie oczekujemy nakładów inwestycyjnych na poziomie **26 mln zł w 2026 r. i 25 mln zł w 2027 r.**, a w kolejnych latach zakładamy **średnioroczny CAPEX przekraczający 20 mln zł**.

Głównym ryzykiem dla naszych prognoz pozostaje **krótka widoczność sprzedaży oraz zależność wykorzystania rosnącego inventory od popytu reklamodawców**. Ryzykiem regulacyjnym pozostaje potencjalne przyjęcie uchwały krajobrazowej w Warszawie, choć nie oczekujemy jej wejścia w życie w najbliższych latach. Jej potencjalny wpływ postrzegamy przede wszystkim jako **ograniczenie możliwości dalszej ekspansji**

Tabela 1. *Digital Network; Wyniki II kw. 2026 r.*

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	II kw. 2025	III kw. 2025	IV kw. 2025	I kw. 2026	II kw. 2026	r/r
Sprzedaż	20,5	20,9	56,2	42,9	60,8	197%
EBITDA	12,9	13,5	31,9	22,6	38,2	196%
Marża EBITDA	*63,1%*	*64,7%*	*56,8%*	*52,7%*	*62,9%*	*-0,2 pp*
EBIT	9,8	10,5	24,7	13,0	25,5	160%
Marża EBIT	*48,0%*	*50,4%*	*43,9%*	*30,4%*	*41,9%*	*-6,1 pp*
Zysk netto	7,5	8,3	17,2	6,7	13,0	74%
Marża zysku netto	*36,5%*	*39,6%*	*30,6%*	*15,6%*	*21,4%*	*-15,1 pp*
Rozwodniony EPS (zł)	1,80	1,98	4,13	1,49	2,90	61%

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 2. *Digital Network; Zmiany prognoz DM BOŚ*

	2026P			2027P			2028P		
	obecna	poprzednia	zmiana	obecna	poprzednia	zmiana	obecna	poprzednia	zmiana
Sprzedaż	255,5	231,5	10%	311,7	247,6	26%	358,5	262,3	37%
EBITDA	151,9	125,8	21%	191,1	134,8	42%	224,3	142,8	57%
EBIT	100,8	87,2	16%	126,5	92,0	38%	149,0	96,1	55%
Zysk netto	61,8	58,2	6%	86,8	62,8	38%	104,6	66,9	56%
Dług netto	35,4	32,5	9%	14,5	15,0	-4%	-7,5	3,2	b.z.

Źródło: DM BOŚ SA

i wzmocnienie barier wejścia dla nowych graczy, a nie konieczność demontażu kluczowych istniejących nośników. Ryzykiem w górę dla naszych prognoz pozostaje natomiast **potencjalna akwizycja**, której nie uwzględniamy w scenariuszu bazowym.

Wycena

DCF. Na naszą wycenę metodą DCF pozytywnie wpływają **wzrost prognoz, przesunięcie horyzontu wyceny oraz podniesienie założonego tempa wzrostu w okresie rezydualnym do 3,0% z 2,5%**, w związku ze wzrostem oczekiwań inflacyjnych. Negatywny wpływ ma natomiast wzrost stopy wolnej od ryzyka. Analiza wrażliwości wyceny DCF na **tempo wzrostu oraz koszt kapitału w okresie rezydualnym** wskazuje na przedział **295-365 zł na akcję**, z wartością centralną na poziomie **324 zł**. W rezultacie nasza wycena DCF **rośnie o 91% do 324 zł na akcję**.

Wycena porównawcza. Na naszą wycenę porównawczą pozytywnie wpływają **wzrost prognoz oraz wzrost mnożników spółek porównywalnych**. Analiza wskazuje na przedział wyceny **238-370 zł na akcję**, z wartością centralną na poziomie **327 zł**. W rezultacie nasza wycena porównawcza **rośnie o 42% do 327 zł na akcję**.

Podsumowując, nasza 12-miesięczna wycena 1 akcji Digital Network – oparta w 50% na metodzie DCF i w 50% na wycenie porównawczej – **wzrasta o 63% do 326 zł.**

Rekomendacja

Po ostatnich spektakularnych wzrostach kursu akcje Digital Network są obecnie wyceniane wyraźnie powyżej naszej wyceny, dlatego obniżamy rekomendację fundamentalną do **Sprzedaj** i podtrzymujemy rekomendację relatywną **Neutralnie**.

Tabela 3. *Digital Network; Wycena metodą porównawczą*

		P/E			EV/EBITDA		
Spółka	**Kraj**	**2026P**	**2027P**	**2028P**	**2026P**	**2027P**	**2028P**
Ströer SE SE & CO KGAA	Niemcy	12,7	10,6	9,3	6,0	5,7	5,4
APG SGA SA	Szwajcaria	18,2	17,6	17,0	11,7	11,3	11,1
Clear Channel Outdoor	Stany Zjednoczone	b.d.	148,8	34,0	10,9	10,4	9,6
Outfront Media INC	Stany Zjednoczone	20,1	19,0	16,9	12,8	12,3	11,5
Arabian Contracting Services	Arabia Saudyjska	b.d.	29,6	10,2	11,4	6,9	5,6
Jcdecaux SE	Francja	17,0	15,8	14,9	9,1	8,6	8,3
Lamar Advertising CO-A	Stany Zjednoczone	25,1	23,6	21,1	16,1	15,3	14,5
Focus Media Information TE-A	Chiny	11,9	11,7	11,0	7,9	7,6	7,4
Mediana		**17,6**	**18,3**	**15,9**	**11,2**	**9,5**	**8,9**
Implikowana wartość akcji Digital Network (zł)		238	348	365	311	334	370
Średnia implikowana wartość akcji Digital Network (zł)				**327**			

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 4. *Digital Network; Model DCF*

(mln zł)		2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	>2036P
Sprzedaż		255,5	311,7	358,5	394,4	429,8	464,2	496,7	526,5	552,9	575,0	598,0	
	r/r	*126,3%*	*22,0%*	*15,0%*	*10,0%*	*9,0%*	*8,0%*	*7,0%*	*6,0%*	*5,0%*	*4,0%*	*4,0%*	
EBIT (bez MSSF 16)		90,3	114,8	136,8	151,1	165,2	178,8	191,6	203,3	213,4	221,8	230,5	
	r/r	*89,2%*	*27,1%*	*19,1%*	*10,4%*	*9,3%*	*8,2%*	*7,2%*	*6,1%*	*5,0%*	*3,9%*	*3,9%*	
Stawka CIT		24,2%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
NOPLAT		68,5	91,9	109,4	120,9	132,2	143,1	153,3	162,6	170,8	177,5	184,4	
	r/r	*78,1%*	*34,1%*	*19,1%*	*10,4%*	*9,3%*	*8,2%*	*7,2%*	*6,1%*	*5,0%*	*3,9%*	*3,9%*	
Amortyzacja (bez MSSF 16)		8,4	11,4	12,9	14,2	15,4	16,3	17,1	17,8	18,4	19,0	19,5	
Zmiana kapitału pracującego netto		-5,7	-8,2	-4,7	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-3,0	-2,6	-2,2	-2,3	
Wydatki inwestycyjne (razem z kupnem udziałów w spółkach zależnych)		-26,0	-25,0	-20,0	-20,2	-20,4	-20,6	-20,8	-21,0	-21,2	-21,4	-21,7	
FCFF		**45,2**	**70,1**	**97,7**	**111,3**	**123,6**	**135,3**	**146,4**	**156,4**	**165,3**	**172,8**	**179,9**	
	r/r	*67,3%*	*55,1%*	*39,4%*	*14,0%*	*11,0%*	*9,5%*	*8,2%*	*6,9%*	*5,7%*	*4,5%*	*4,1%*	*3,0%*
Koszt kapitału własnego													
Stopa wolna od ryzyka		6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Nielewarowana beta		1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Koszt kapitału własnego		12,4%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	11,1%
Koszt długu													
Koszt długu przed opodatkowaniem		8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,0%
Efektywna stopa podatkowa		24,2%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Koszt długu po opodatkowaniu		6,2%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	5,6%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)													
Waga kapitału akcyjnego		97,4%	98,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Waga długu		2,6%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Koszt kapitału akcyjnego		12,4%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	11,1%
Koszt długu po opodatkowaniu		6,2%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	5,6%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)		12,2%	12,2%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	11,1%
Mnożnik dyskonta		1,00	1,03	1,16	1,30	1,46	1,63	1,83	2,06	2,31	2,60	2,91	
Współczynnik dyskonta		1,00	0,97	0,87	0,77	0,69	0,61	0,55	0,49	0,43	0,39	0,34	
Wartość bieżąca FCFF		**-**	**68,1**	**84,5**	**85,8**	**84,9**	**82,8**	**79,8**	**76,0**	**71,5**	**66,6**	**61,8**	
Wzrost FCFF w okresie rezydualnym													3,0%
WACC w okresie rezydualnym													11,1%
Wartość rezydualna													2 302,0
Bieżąca wartość wartości rezydualnej													790,3
Bieżąca wartość FCFF													761,7
Wartość udziałów udziałowców mniejszościowych w operacyjnych spółkach zależnych													61,1
Zadłużenie (gotówka) netto, bez leasingów													35,4
Udzielone pożyczki													7,0
Dywidenda płatna między chwilą obecną a końcem roku													15,5
Wartość kapitału akcyjnego													1 478,0
Liczba akcji (mln)													4,6
Wycena akcji w horyzoncie 12 miesięcy (zł)													**324**

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. *Digital Network; Podsumowanie wyceny*

Wycena DCF (50%)	324
Wycena porównawcza (50%)	327
Ważona wycena akcji w horyzoncie 12 miesięcy	**326**

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. *Digital Network; Wrażliwość wyceny DCF na wzrost w okresie rezydualnym i koszt kapitału w okresie rezydualnym*

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	10,6%	10,8%	11,1%	11,3%	11,6%
2,0%	312	307	303	299	295
2,5%	323	318	313	308	304
3,0%	335	329	324	318	314
3,5%	349	342	336	330	325
4,0%	365	358	350	343	337

Źródło: DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)

Tabela 7. *Digital Network; Rachunek zysków i strat*

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	**64,3**	**74,7**	**112,9**	**255,5**	**311,7**	**358,5**
Koszt własny sprzedaży	-26,8	-31,3	-46,8	-122,5	-146,4	-164,8
Zysk brutto na sprzedaży	**37,5**	**43,4**	**66,1**	**133,0**	**165,4**	**193,7**
Koszty sprzedaży	-3,8	-3,7	-3,4	-5,8	-7,1	-8,1
Koszty ogólnego zarządu	-8,5	-8,1	-11,8	-26,1	-31,8	-36,6
Pozostałe przychody operacyjne	0,2	0,6	0,4	0,1	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	-0,9	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	0,0
Odpis wartości firmy	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	**33,3**	**43,7**	**66,9**	**151,9**	**191,1**	**224,3**
EBITDA bez MSSF16	**24,4**	**33,8**	**51,7**	**98,7**	**126,2**	**149,7**
EBIT	**22,7**	**31,7**	**50,5**	**100,8**	**126,5**	**149,0**
Przychody finansowe	2,6	4,5	2,9	1,1	0,8	0,8
Koszty finansowe	-1,9	-1,8	-3,7	-17,1	-14,4	-13,7
Wynik na sprzedaży jednostek zależnych	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk przed opodatkowaniem	**31,0**	**34,5**	**49,8**	**84,8**	**112,9**	**136,1**
Podatek dochodowy	-6,9	-6,3	-9,7	-20,5	-22,6	-27,2
Działalność zaniechana	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udział mniejszości	3,4	3,0	2,5	2,5	3,5	4,2
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	**21,3**	**25,2**	**37,6**	**61,8**	**86,8**	**104,6**

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. *Digital Network; Bilans*

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Majątek trwały	21,3	21,8	146,4	164,0	177,6	184,7
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	22,0	21,6	129,0	174,5	213,1	245,2
Pożyczki udzielone	13,4	11,3	7,0	7,0	7,0	7,0
Należności handlowe	13,7	17,2	41,3	53,7	68,6	78,9
Środki pieniężne	25,4	13,1	24,1	20,3	21,3	23,2
Pozostałe	5,7	7,2	16,5	19,7	22,4	24,6
Aktywa	**101,5**	**92,2**	**364,4**	**439,2**	**510,0**	**563,6**
Kapitały własne	57,3	48,1	105,6	146,8	189,9	224,1
Kapitał mniejszości	3,0	2,0	2,7	4,3	6,6	8,3
Zobowiązania leasingowe	24,2	23,3	129,9	175,4	214,0	246,1
Zadłużenie odsetkowe	0,0	0,0	75,7	55,7	35,7	15,7
Zobowiązania handlowe	7,9	9,2	24,1	30,7	37,4	43,0
Pozostałe	9,1	9,7	26,4	26,4	26,4	26,4
Pasywa	**101,5**	**92,2**	**364,4**	**439,2**	**510,0**	**563,6**

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. *Digital Network; Przepływy pieniężne*

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przepływy operacyjne	**31,4**	**34,0**	**53,9**	**124,1**	**159,8**	**191,9**
Zysk netto (łącznie z udziałowcami mniejszościowymi)	24,7	28,2	40,1	64,3	90,3	108,9
Amortyzacja WNIP i RAT	3,2	3,7	4,0	8,4	11,4	12,9
Amortyzacja leasingu	7,4	8,3	12,4	42,7	53,2	62,4
Odsetki, netto	-0,5	-1,6	1,2	16,0	13,6	13,0
Zmiana kapitału obrotowego	-0,7	-2,1	-2,5	-5,7	-8,2	-4,7
Pozostałe	-2,8	-2,5	-1,2	-1,6	-0,5	-0,5
Przepływy inwestycyjne	**-4,4**	**-7,0**	**-91,5**	**-24,9**	**-24,2**	**-19,2**
Nakłady inwestycyjne (bez kupna udziałów w spółkach zależnych)	-3,5	-4,7	-6,1	-26,0	-25,0	-20,0
Odsetki otrzymane	1,2	2,3	3,2	1,1	0,8	0,8
Pozostałe (w tym kupno udziałów w spółkach zależnych)	-2,1	-4,5	-88,6	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	**-14,9**	**-39,2**	**48,5**	**-102,9**	**-134,7**	**-170,8**
Emisja akcji	0,0	0,0	0,0	16,1	0,0	0,0
Skup akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana długu odsetkowego	0,0	0,0	75,5	-20,0	-20,0	-20,0
Płatności leasingu (kapitał)	-7,5	-8,4	-12,3	-42,7	-53,2	-62,4
Płatności leasingu (odsetki)	-1,4	-1,5	-2,7	-10,5	-11,6	-12,2
Odsetki od kredytów	0,0	0,0	-0,2	-6,6	-2,7	-1,5
Wypłata dywidend akcjonariuszom Digital Network	-3,0	-27,1	-10,0	-38,3	-45,9	-72,3
Wypłata dywidend udziałowcom mniejszościowym	-2,9	-2,4	-1,8	-0,9	-1,2	-2,4
Inne	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana środków pieniężnych za rok	**12,1**	**-12,2**	**11,0**	**-3,8**	**0,9**	**1,9**

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 10. *Digital Network; Wskaźniki finansowe*

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Zadłużenie/ Kapitały własne	0%	0%	72%	38%	19%	7%
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	6%	9%	5%	5%	6%	6%
Wskaźnik bieżący	2,3	2,0	0,8	0,9	1,0	1,1
Wskaźnik szybki	2,3	2,0	0,8	0,9	1,0	1,1
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	0,6	0,8	0,3	0,6	0,6	0,6
Capex / Sprzedaż	5%	6%	5%	10%	8%	6%
Kapitał pracujący netto/ Sprzedaż	9%	11%	15%	9%	10%	10%
Rotacja zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0
Rotacja należności w dniach	78	84	134	77	80	80
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	107	108	188	91	93	95
Cykl obrotu gotówki w dniach	-29	-24	-54	-15	-13	-15
ROA	19,5%	25,0%	16,4%	15,4%	18,3%	19,5%
ROE	36,3%	45,9%	48,6%	48,9%	51,6%	50,5%
Marże:						
EBITDA	54,6%	58,6%	59,3%	59,4%	61,3%	62,6%
EBITDA bez MSSF 16	40,7%	45,3%	45,8%	38,6%	40,5%	41,8%
EBIT	38,1%	42,5%	44,7%	39,5%	40,6%	41,6%
Zysk netto	27,2%	32,4%	33,1%	24,2%	27,9%	29,2%
Nominalny wzrost						
Sprzedaż	33%	16%	51%	126%	22%	15%
EBITDA	46%	25%	53%	127%	26%	17%
EBITDA bez MSSF 16	70%	29%	53%	91%	28%	19%
EBIT	66%	30%	59%	100%	25%	18%
Zysk netto	102%	38%	54%	65%	41%	21%

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 11. *Digital Network; Wskaźniki*

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Skoryg. EPS (zł)	4,13	5,71	8,81	13,53	19,02	22,92
Sprzedaż (mln zł)	64,3	74,7	112,9	255,5	311,7	358,5
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	58%	58%	59%	52%	53%	54%
EBIT (mln zł)	22,7	31,7	50,5	100,8	126,5	149,0
EBITDA (mln zł)	33,3	43,7	66,9	151,9	191,1	224,3
Skoryg. Zysk netto (mln zł)	17,5	24,2	37,4	61,8	86,8	104,6
Dług netto (mln zł)	-25,4	-13,1	51,6	35,4	14,5	-7,5
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	13,77	11,54	25,36	32,14	41,60	49,08
Dywidenda na 1 akcję (zł)	0,73	4,10	4,82	5,00	6,79	13,31
ROE	44%	48%	49%	49%	52%	51%
ROA	24%	26%	16%	15%	18%	19%
Amortyzacja (mln zł)	10,6	12,0	16,4	51,1	64,6	75,3
FCF (mln zł)	19,0	10,3	-59,7	38,3	67,3	95,8
CAPEX (mln zł)	3,5	4,7	6,1	26,0	25,0	20,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Przewagi konkurencyjne

1. Osiągnięty efekt skali (największa sieć *DOOH* w Polsce)
2. Wysokie bariery wejścia (długie procedury administracyjne, technologie, ograniczony zasób atrakcyjnych lokalizacji)
3. Duża pojemność pętli emisyjnej w stosunku do obecnego poziomu wykorzystania *inventory*
4. Know-how dotyczący pozyskiwania nowych lokalizacji
5. Rozwinięta infrastruktura techniczna (cała Polska)
6. Liczne lokalizacje premium
7. Stałe unowocześnianie infrastruktury technicznej

Katalizatory

1. Dalszy dynamiczny rozwój rynku *DOOH*
2. Skuteczna integracja BGMO do struktur grupy
3. Synergie sprzedażowe wynikające z integracji z BGMO
4. Zwiększenie zdolności pozyskiwania lokalizacji premium po przejęciu BGMO
5. Wzrost wykorzystania *inventory*
6. Podwyżki cen
7. Wzrost zysków r/r
8. Dalsza ekspansja infrastruktury technicznej

Czynniki ryzyka

1. Przyjęcie uchwały krajobrazowej w Warszawie (i/lub innych miastach), która ograniczałaby dalszy rozwój Spółki
2. Nasilenie presji konkurencyjnej
3. Niska dywersyfikacja klientów
4. Odejście kluczowych pracowników
5. Zmiana technologii
6. Awaria technologii
7. Naruszenia prywatności i wycieki danych

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 uniezależniona 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.

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 uniezależniona 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.

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	41	33	4	5	0	3
Procenty	48%	38%	5%	6%	0%	3%

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

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

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	28	37	13	5	0	3
Procenty	33%	43%	15%	6%	0%	3%

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

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

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Digital Network											
Mikołaj Stępień	Bez rekomendacji	–	27.11.2024	-	27.11.2024	30.11.2025	170%	91%	48,90	81,00	–
Mikołaj Stępień	-	–	-	01.12.2024	02.12.2024	-	-	-	49,00	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	56,80	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	63,00	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	18.02.2025	18.02.2025	-	-	-	72,00	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	69,80	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	63,60	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	57,60	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	11.04.2025	11.04.2025	-	-	-	59,30	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	69,90	81,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	13.05.2025	13.05.2025	-	-	-	69,00	94,00	↑
Mikołaj Stępień	-	–	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	80,50	94,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	25.06.2025	25.06.2025	-	-	-	80,20	94,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	81,90	94,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	97,80	94,00	→
Mikołaj Stępień	-	–	-	26.09.2025	26.09.2025	-	-	-	97,40	112,00	↑
Mikołaj Stępień	-	–	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	90,50	112,00	→
Mikołaj Stępień	Kupuj	–	30.11.2025	-	01.12.2025	13.05.2026	54%	30%	132,20	160,00	↑
Mikołaj Stępień	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	-	-	163,80	160,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	-	-	158,00	160,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	-	-	157,80	160,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	-	-	169,40	160,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	-	-	204,60	160,00	→
Mikołaj Stępień	Trzymaj	↓	13.05.2026	-	13.05.2026	22.09.2026	102%	68%	203,40	200,00	↑
Mikołaj Stępień	-	→	-	16.06.2026	16.06.2026	-	-	-	246,00	200,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	10.07.2026	10.07.2026	-	-	-	306,80	200,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	17.08.2026	17.08.2026	-	-	-	300,00	200,00	→
Mikołaj Stępień	-	→	-	16.09.2026	16.09.2026	-	-	-	393,00	200,00	→
Mikołaj Stępień	Sprzedaj	↓	22.09.2026	-	23.09.2026	Nie później niż 22.09.2027	-	-	410,00	326,00	↑

** 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
Digital Network								
Mikołaj Stępień	Bez rekomendacji	–	27.11.2024	-	27.11.2024	30.11.2025	48,90	91%
Mikołaj Stępień	-	–	-	01.12.2024	02.12.2024	-	49,00	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	07.01.2025	07.01.2025	-	56,80	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	30.01.2025	30.01.2025	-	63,00	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	18.02.2025	18.02.2025	-	72,00	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	19.02.2025	19.02.2025	-	69,80	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	14.03.2025	14.03.2025	-	63,60	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	10.04.2025	10.04.2025	-	57,60	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	11.04.2025	11.04.2025	-	59,30	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	05.05.2025	05.05.2025	-	69,90	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	13.05.2025	13.05.2025	-	69,00	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	29.05.2025	29.05.2025	-	80,50	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	25.06.2025	25.06.2025	-	80,20	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	21.07.2025	21.07.2025	-	81,90	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	22.08.2025	22.08.2025	-	97,80	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	26.09.2025	26.09.2025	-	97,40	-
Mikołaj Stępień	-	–	-	09.10.2025	09.10.2025	-	90,50	-
Mikołaj Stępień	Przeważaj	–	30.11.2025	-	01.12.2025	13.05.2026	132,20	30%
Mikołaj Stępień	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	163,80	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	158,00	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	157,80	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	169,40	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	204,60	-
Mikołaj Stępień	Neutralnie	↓	13.05.2026	-	13.05.2026	Nie później niż 13.05.2027	203,40	68%
Mikołaj Stępień	-	→	-	16.06.2026	16.06.2026	-	246,00	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	10.07.2026	10.07.2026	-	306,80	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	17.08.2026	17.08.2026	-	300,00	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	16.09.2026	16.09.2026	-	393,00	-
Mikołaj Stępień	-	→	-	22.09.2026	23.09.2026	-	410,00	-

** 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: 23 września 2026 r., godz. 7:45.
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 23 września 2026 r., godz. 7:55.

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 jakakolwiek 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#digitanet.

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#digitanet.

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 S.A. świadczy usługi maklerskie na rzecz Digital Network S.A. i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiekolwiek 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 jakiejkolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: https://bossa.pl/analizy/rekomendacje

Maklerzy

Piotr Kalbarczyk
tel.: +48 (22) 504 32 43
p.kalbarczyk@bossa.pl

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

Sylwia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane, dobra konsumpcyjne, ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

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

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

Jakub Viscardi
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne, dystrybutorzy IT, telekomunikacja)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi i nieruchomości, budownictwo)

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

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2026 by DM BOŚ S.A.

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