

20/2025/GPW (38) 13 maja 2025

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

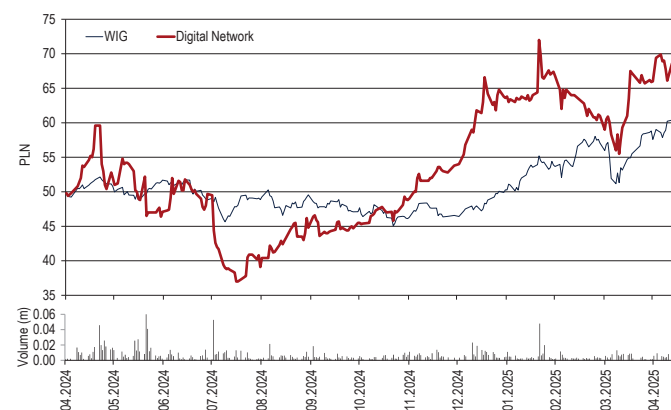
Digital Network

Rekomendowane działanie	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Wyniki finansowe za IV kw. 2024 r. i całego 2024 r.	3
Prognoza na I kw. 2025 r.	3
Zmiany prognoz	4
Dywidenda	4
Wycena	4
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	6
Przewagi konkurencyjne	8
Katalizatory	8
Czynniki ryzyka	8
Zastrzeżenia prawne	9

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

Digital Network

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Rekomendowane działanie

Trend cyfryzacji rynku reklamy oraz rosnące zapotrzebowanie na interaktywne kampanie wspierają pozytywne perspektywy branży *DOOH*. Digital Network posiada największą ogólnopolską sieć ekranów cyfrowych w atrakcyjnych lokalizacjach, poziom wyprzedania *inventory* jest nadal stosunkowo niski (nieco ponad 30% średniorocznie), a bariery wejścia na rynek są wysokie (długie procedury administracyjne, technologie, ograniczony zasób atrakcyjnych lokalizacji).

Ubiegły rok przyniósł zarówno dynamiczny wzrost przychodów (+16% r/r), jak i poprawę rentowności (skorygowany EBIT +30% r/r). Opublikowane szacunkowe przychody za I kwartał 2025 r. wskazują na wzrost o 25% r/r, co – w naszej ocenie – powinno wspierać rentowność. W związku z lepszymi od oczekiwań wynikami za ubiegły rok, podnosimy nasze prognozy na rok bieżący oraz kolejne lata, zakładając niskie dwucyfrowe tempo wzrostu sprzedaży i stabilizację rentowności na obecnych, wysokich poziomach. Konsekwentnie podnosimy naszą wycenę o 16% do 94 zł na akcję.

20/2025/GPW (38) 13 maja 2025

Analitycy: Mikołaj Stępień,
Sobiesław Pająk, CFA

Sektor: TMT – media

Bloomberg: DIG PW

Kurs: 69,00 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 94,0 zł (↑)

Kapitalizacja: 77 mln US\$

Średni obrót dzienny: 0,09 mln US\$

12M przedział kursowy: 37,00-72,00 zł

Free float: 36%

Skorygowane zyski

Skor. EBITDA, skor. EBITDA bez leasingu i skor. EBIT pomijają odpis wartości firmy.

Skor. zysk netto pomija odpis wartości firmy, odpisy wartości pożyczek (netto) oraz zysk na sprzedaży udziałów w jednostkach zależnych.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2024	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	mln zł	74,7	83,2	91,4	100,4
EBITDA	mln zł	43,7	46,2	49,7	54,4
Skor. EBITDA	mln zł	43,7	46,2	49,7	54,4
EBITDA bez leasingu	mln zł	35,4	37,7	40,3	44,0
Skor. EBITDA bez leasingu	mln zł	35,4	37,7	40,3	44,0
EBIT	mln zł	31,7	34,2	36,6	40,2
Skor. EBIT	mln zł	31,7	34,2	36,6	40,2
Zysk netto	mln zł	25,2	25,8	27,5	30,1
Skor. zysk netto	mln zł	24,2	25,8	27,5	30,1
Skor. EPS	zł	5,71	6,08	6,49	7,10
Skor. EPS r/r	%	38	6	7	9
Dług netto bez leasingu	mln zł	-13,1	-16,4	-18,7	-21,5
Dług netto z leasingiem	mln zł	10,1	9,1	9,1	8,9
P/E	x	12,1	11,4	10,6	9,7
P/CE*	x	11,3	10,1	9,5	8,7
EV/EBITDA*	x	12,5	8,7	7,8	7,2
EV/EBIT*	x	13,4	9,7	8,6	8,0
DPS	zł	4,10	4,82	5,56	5,95
Stopa dywidendy brutto	%	5,9	7,0	8,1	8,6
Liczba akcji	mln	4,2	4,2	4,2	4,2

* obliczone na podstawie szacunkowej proporcjonalnie konsolidowanej amortyzacji, EBIT i EBITDA.

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Ostatnie wydarzenia

1. Szacunkowe wyniki sprzedaży w I kw. 2025 r. – 11 kwietnia
2. Rekomendacja Zarządu dotycząca wypłaty dywidendy za 2024 r. – 23 kwietnia
3. Wyniki finansowe za 2024 r. – 30 kwietnia

Najbliższe wydarzenia

1. Wyniki finansowe za I kw. 2025 r. – 20 maja
2. Wyniki finansowe za II kw. 2025 r. – 30 września
3. Wyniki finansowe za III kw. 2025 r. – 28 listopada

Solidna zdolność Spółki do generowania gotówki, w połączeniu ze wzrostowym profilem działalności, pozycjonuje Digital Network jako interesującą propozycję inwestycyjną, łączącą atrybuty spółki dywidendowej i wzrostowej.

Wyniki finansowe za IV kw. 2024 r. i całego 2024 r.

Wyniki za IV kw. 2024 r., jak i za cały 2024 r. okazały się zgodne z publikowaną wcześniej prognozą Zarządu. W IV kw. 2024 r. sprzedaż wyniosła 27 mln zł (+20% r/r). Rentowność wzrosła r/r za sprawą dźwigni operacyjnej. Skoryg. EBITDA/ skoryg. EBIT/ skoryg. zysk netto wyniósł 17/ 14/ 10 mln zł, +46/ 57/ 55% r/r. W całym 2024 r. sprzedaż/ skoryg. EBITDA/ skoryg. EBIT/ skoryg. zysk netto wyniósł 75/ 44/ 32/ 24 mln zł, +16/ 25/ 30/ 38% r/r.

Prognoza na I kw. 2025 r.

Pierwszy kwartał jest sezonowo słabszym okresem dla branży DOOH i charakteryzuje się zarówno niższymi przychodami, jak i niższą

rentownością względem pozostałych kwartałów. Spółka opublikowała już szacunkowe przychody za I kwartał 2025 r. na poziomie 15 mln zł (+25% r/r). Liczymy, że silny wzrost sprzedaży oraz efekt dźwigni operacyjnej przełożą się na poprawę rentowności rok do roku. Oczekujemy EBITDA/ EBIT na poziomie 8/ 5 mln zł, co oznacza wzrost o 32%/56% r/r. Spodziewamy się niższych przychodów odsetkowych z uwagi na spadek salda gotówki oraz udzielonych pożyczek w ujęciu r/r. Zysk netto prognozujemy na niecałe 4 mln zł (+35% r/r), przy czym jego poziom powinien być dodatkowo wspierany większym udziałem zysku przypadającego jednostce dominującej – Spółka w ostatnich kwartałach zwiększyła zaangażowanie kapitałowe w kluczowych spółkach zależnych z 85% do 93%.

Tabela 1. Digital Network; Wyniki za IV kw. 2024 i cały 2024 rok

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	IV kw. 2023	IV kw. 2024	zmiana r/r	2023	2024	zmiana r/r	2024 (Prognoza Zarządu)	Wyniki 2024 vs Prognoza Zarządu
Sprzedaż	22,7	27,3	20%	64,3	74,7	16%	74,7	→
EBITDA	9,9	16,7	68%	33,3	43,7	31%	43,7	→
Marża EBITDA	43,7%	61,3%	+17,6 pp	51,9%	58,6%	+6,7 pp	58,6%	-
Skor. EBITDA	11,5	16,7	46%	35,1	43,7	25%	43,7	→
Skor. marża EBITDA	50,4%	61,3%	+10,8 pp	54,6%	58,6%	+4,0 pp	58,6%	-
EBIT	7,1	13,7	91%	22,7	31,7	39%	31,7	→
Marża EBIT	31,4%	50,1%	+18,7 pp	35,4%	42,5%	+7,1 pp	42,5%	-
Skor. EBIT	8,7	13,7	57%	24,5	31,7	30%	31,7	→
Skor. marża EBIT	38,2%	50,1%	+11,9 pp	38,1%	42,5%	+4,4 pp	42,5%	-
Zysk netto*	6,2	11,3	84%	24,7	28,2	14%	28,2	→
Marża zysku netto*	27,1%	41,6%	+14,5 pp	38,5%	37,8%	-0,7 pp	37,8%	-
Zysk netto**	5,1	10,3	103%	21,3	25,2	18%	-	-
Marża zysku netto**	22,4%	37,9%	+15,5 pp	33,2%	33,7%	+0,5 pp	-	-
Skor. zysk netto**	6,6	10,3	55%	17,5	24,2	38%	-	-
Skor. marża zysku netto**	29,0%	37,6%	+8,6 pp	27,2%	32,4%	+5,2 pp	-	-

* Zysk netto przed udziałami mniejszości

** Zysk netto po udziałach mniejszości

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 2. Digital Network; Prognoza na I kw. 2025 roku

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	I kw. 2024	I kw. 2025P	zmiana r/r	Realizacja wyniku rocznego w I kw.	
				2024	2025P
Sprzedaż	12,3	15,4	25%	17%	19%
EBITDA	6,0	7,9	32%	14%	17%
Marża EBITDA	48,7%	51,6%	+2,9 pp	-	-
Skor. EBITDA	6,0	7,9	32%	14%	17%
Skor. marża EBITDA	48,7%	51,6%	+2,9 pp	-	-
EBIT	3,2	4,9	56%	10%	14%
Marża EBIT	25,6%	32,0%	+6,4 pp	-	-
Skor. EBIT	3,2	4,9	56%	10%	14%
Skor. marża EBIT	25,6%	32,0%	+6,4 pp	-	-
Zysk netto*	3,3	4,1	24%	12%	15%
Marża zysku netto*	26,7%	26,4%	-0,3 pp	-	-
Zysk netto**	2,9	3,8	33%	11%	15%
Marża zysku netto**	23,1%	24,6%	+1,5 pp	-	-
Skor. zysk netto**	2,8	3,8	35%	12%	15%
Skor. marża zysku netto**	22,7%	24,6%	+1,8 pp	-	-

* Zysk netto przed udziałami mniejszości

** Zysk netto po udziałach mniejszości

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Zmiany prognoz

Wyniki 2024 r. okazały się lepsze od naszych pierwotnych prognoz zarówno na poziomie przychodów, jak i rentowności. W szczególności pozytywnie zaskoczył wyraźny wzrost i tak już bardzo wysokiej rentowności¹. Opublikowany szacunkowy wzrost przychodów w I kw. 2025 r. również był dla nas pozytywnym zaskoczeniem. Konsekwentnie podnosimy nasze prognozy na przyszłe lata, zakładając stabilizację marż na obecnych, bardzo satysfakcjonujących poziomach.

Dywidenda

W tym roku oczekujemy wypłaty pozostałej części dywidendy za ubiegły rok w wysokości 2,41 zł na akcję (zaliczka w tej samej wysokości została wypłacona pod koniec ubiegłego roku;

łącznie 4,82 zł na akcję), a także zaliczki na poczet dywidendy z zysków tegorocznych. Szacujemy, że zaliczka z zysków za 2025 rok wyniesie 2,78 zł na akcję, a łączną dywidendę z zysków za bieżący rok szacujemy na 5,56 zł na akcję.

Wycena

Na naszą wycenę metodą DCF pozytywnie wpływa (i) przesunięcie się wyceny w czasie, (ii) wzrost naszych prognoz oraz (iii) spadek stopy wolnej od ryzyka. Tym samym nasza wycena metodą DCF wzrasta o 11% do 79 zł na akcję. Nasza wycena porównawcza rośnie natomiast pod wpływem (i) wzrostu naszych prognoz oraz (ii) wzrostu mnożników spółek porównywalnych. Tym samym nasza wycena metodą porównawczą rośnie o 21% do 110 zł na akcję. Podsumowując, nasza 12-miesięczna wycena 1 akcji Digital Network – będąca złożeniem wyceny metodą DCF i metodą porównawczą w stosunku 50/50 – wzrasta o 16% do 94 zł.

¹ W 2024 r. marża skoryg. EBITDA i marża skoryg. EBIT wyniosły odpowiednio 59% i 43%; w obu przypadkach był to wzrost o 4 pp r/r.

Tabela 3. Digital Network; Zmiany prognoz DM BOŚ

	2025P			2026P			2027P		
	obecna	poprzednia	zmiana	obecna	poprzednia	zmiana	obecna	poprzednia	zmiana
Sprzedaż	83,2	79,8	4%	91,4	88,4	3%	100,4	97,1	3%
EBITDA	46,2	45,0	3%	49,7	50,3	-1%	54,4	55,0	-1%
EBIT	34,2	32,1	7%	36,6	36,4	1%	40,2	40,0	0%
Zysk netto	25,8	23,9	8%	27,5	27,0	2%	30,1	29,6	2%
Dług netto	-16,4	-12,9	27%	-18,7	-16,5	13%	-21,5	-19,9	8%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 4. Digital Network; Wycena metodą porównawczą

Spółka	Kraj	P/E			EV/EBITDA		
		2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
Ströer SE SE & CO KGAA	Niemcy	14,8	12,4	10,8	6,8	6,3	5,8
APG SGA SA	Szwajcaria	21,7	19,8	18,2	12,9	12,0	11,3
Eletromidia SA	Brazylia	21,2	19,5	b.d.	10,9	9,9	b.d.
Clear Channel Outdoor	Stany Zjednoczone	26,7	b.d.	b.d.	11,4	11,0	10,5
Outfront Media INC	Stany Zjednoczone	22,1	19,8	17,1	11,4	11,0	10,3
Arabian Contracting Services	Arabia Saudyjska	26,3	20,2	41,7	10,0	8,4	b.d.
Jcdecoux SE	Francja	13,8	12,3	10,7	8,4	7,9	7,5
Lamar Advertising CO-A	Stany Zjednoczone	20,7	19,5	19,8	14,6	14,1	13,8
Focus Media Information TE-A	Chiny	18,7	17,2	16,2	13,7	12,7	11,8
Mediana		21,2	19,5	17,1	11,4	11,0	10,5
Implikowana wartość akcji Digital Network (zł)		129	127	121	88	95	98
Średnia implikowana wartość akcji Digital Network (zł)				110			

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Digital Network; Model DCF

(mln zł)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	>2034P
Sprzedaż	83,2	91,4	100,4	109,2	117,8	126,0	133,4	140,0	145,6	149,9	
r/r	11%	10%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	
Skor. EBIT	34,2	36,6	40,2	43,8	47,2	50,5	53,5	56,1	58,4	60,1	
r/r	8%	7%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	
Stawka CIT	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	
NOPLAT	27,0	28,9	31,8	34,6	37,3	39,9	42,3	44,4	46,1	47,5	
r/r	4%	7%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	
Amortyzacja	12,0	13,0	14,2	15,4	16,8	18,2	19,5	20,6	21,4	21,9	
RAT + WNiP	3,5	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,0	5,2	
Aktywa leasingowe	8,6	9,4	10,4	11,4	12,5	13,8	14,9	15,8	16,4	16,7	
Zmiana kapitału pracującego netto	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	
Wydatki inwestycyjne (razem z kupnem udziałów w spółkach zależnych)	-4,0	-4,3	-4,6	-4,9	-5,2	-5,4	-5,6	-5,8	-5,8	-5,9	
Splata leasingu	-10,1	-11,1	-12,2	-13,4	-14,7	-16,2	-17,5	-18,6	-19,3	-19,8	
FCFF	24,1	25,7	28,2	30,7	33,3	35,7	37,9	40,0	41,8	43,3	
r/r	101%	7%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	5%	4%	2%
Koszt kapitału własnego											
Stopa wolna od ryzyka	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Nielewarowana beta	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Koszt kapitału własnego	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,3%
Koszt długu											
Koszt długu przed opodatkowaniem	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,0%
Efektowna stopa podatkowa	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)											
Waga kapitału akcyjnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Waga długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału akcyjnego	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,3%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,3%
Mnożnik dyskonta	1,00	1,08	1,22	1,39	1,58	1,80	2,04	2,32	2,64	3,00	
Współczynnik dyskonta	1,00	0,93	0,82	0,72	0,63	0,56	0,49	0,43	0,38	0,33	
Wartość bieżąca FCFF	-	23,9	23,0	22,1	21,0	19,8	18,5	17,2	15,8	14,4	
Wzrost FCFF w okresie rezydualnym											2,0%
WACC w okresie rezydualnym											13,3%
Wartość rezydualna											392,3
Bieżąca wartość wartości rezydualnej											130,7
Bieżąca wartość FCFF											175,8
Wartość udziałów udziałowców mniejszościowych w operacyjnych spółkach zależnych											21,5
Zadłużenie (gotówka) netto, bez leasingów											-16,4
Udzielone pożyczki											11,3
Dywidenda płatna między chwilą obecną a końcem roku											21,6
Wartość kapitału akcyjnego											334,4
Liczba akcji (mln)											4,2
Wycena akcji w horyzoncie 12 miesięcy (zł)											79

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. Digital Network; Podsumowanie wyceny

Wycena DCF (50%)	79
Wycena porównawcza (50%)	110
Ważona wycena akcji w horyzoncie 12 miesięcy	94

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)

Tabela 7. Digital Network; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	48,4	64,3	74,7	83,2	91,4	100,4
Koszt własny sprzedaży	-23,9	-26,8	-31,3	-34,9	-39,2	-43,1
Zysk brutto na sprzedaży	24,5	37,5	43,4	48,3	52,1	57,3
Koszty sprzedaży	-1,6	-3,8	-3,7	-5,0	-5,5	-6,1
Koszty ogólnego zarządu	-7,6	-8,5	-8,1	-9,1	-10,0	-11,0
Pozostałe przychody operacyjne	0,2	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	-0,8	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0
Odpis wartości firmy	-0,2	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	23,9	33,3	43,7	46,2	49,7	54,4
Skor. EBITDA	24,0	35,1	43,7	46,2	49,7	54,4
EBITDA bez leasingu	17,8	25,9	35,4	37,7	40,3	44,0
Skor. EBITDA bez leasingu	18,0	27,7	35,4	37,7	40,3	44,0
EBIT	14,6	22,7	31,7	34,2	36,6	40,2
Skor. EBIT	14,8	24,5	31,7	34,2	36,6	40,2
Przychody finansowe	0,7	2,6	4,5	2,4	2,5	2,6
Koszty finansowe	-1,8	-1,9	-1,8	-1,5	-1,7	-1,8
Wynik na sprzedaży jednostek zależnych	-0,4	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk przed opodatkowaniem	13,1	31,0	34,5	35,1	37,5	41,0
Skor. zysk przed opodatkowaniem	13,3	25,2	34,5	35,1	37,5	41,0
Podatek dochodowy	-3,5	-6,9	-6,3	-7,4	-7,9	-8,6
Działalność zaniechana	1,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Udział mniejszości	2,4	3,4	3,0	1,9	2,1	2,3
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8,5	21,3	25,2	25,8	27,5	30,1
Skor. zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8,7	17,5	24,2	25,8	27,5	30,1

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. Digital Network; Bilans

(mln zł)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Majątek trwały	23,0	21,3	21,8	22,3	23,0	23,8
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	17,1	22,0	21,6	23,8	26,1	28,8
Majątek finansowy	1,9	13,4	11,3	11,3	11,3	11,3
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	13,6	13,7	17,2	19,1	21,0	23,1
Środki pieniężne	12,5	25,4	13,1	16,4	18,7	21,5
Pozostałe	10,1	5,7	7,2	7,5	7,9	8,3
Aktywa	78,3	101,5	92,2	100,3	107,9	116,6
Kapitały własne	39,0	57,3	48,1	52,6	56,5	61,1
Kapitał mniejszości	3,2	3,0	2,0	2,4	2,7	3,1
Zobowiązania leasingowe	19,8	24,2	23,3	25,4	27,8	30,4
Zadłużenie odsetkowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania handlowe	8,6	7,9	9,2	10,3	11,3	12,4
Pozostałe	7,6	9,1	9,7	9,7	9,7	9,7
Pasywa	78,3	101,5	92,2	100,3	107,9	116,6

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. Digital Network; Przepływy pieniężne

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	19,7	31,4	34,0	38,1	40,9	44,8
Zysk netto (łącznie z udziałowcami mniejszościowymi)	10,9	24,7	28,2	27,7	29,6	32,4
Amortyzacja	9,3	10,6	12,0	12,0	13,0	14,2
Zmiana majątku obrotowego	-4,2	-0,7	-2,1	-0,9	-0,9	-1,0
Pozostałe	3,7	-3,3	-4,1	-0,8	-0,9	-0,8
Przepływy inwestycyjne	-3,9	-4,4	-7,0	-1,6	-1,8	-2,0
Nakłady inwestycyjne (bez kupna udziałów w spółkach zależnych)	-3,4	-3,5	-4,7	-4,0	-4,3	-4,6
Odsetki otrzymane	0,3	1,2	2,3	2,4	2,5	2,6
Pozostałe (w tym kupno udziałów w spółkach zależnych)	-0,9	-2,1	-4,5	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	-11,1	-14,9	-39,2	-33,2	-36,8	-40,0
Emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Płatności leasingu (kapitał)	-7,8	-7,5	-8,4	-8,6	-9,4	-10,4
Wypłata dywidend akcjonariuszom Digital Network	0,0	-3,0	-27,1	-21,6	-24,0	-25,9
Wypłata dywidend udziałowcom mniejszościowym	-2,5	-2,9	-2,4	-1,5	-1,7	-1,9
Odsetki od leasingów i inne	-0,9	-1,4	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8
Zmiana środków pieniężnych za rok	4,6	12,1	-12,2	3,2	2,3	2,8

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 10. Digital Network; Wskaźniki finansowe

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Zadłużenie/ Kapitały własne	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	6%	6%	9%	9%	9%	9%
Wskaźnik bieżący	1,7	2,3	2,0	2,2	2,2	2,4
Wskaźnik szybki	1,7	2,3	2,0	2,2	2,2	2,4
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9
Capex / Sprzedaż	9%	7%	7%	5%	5%	5%
Kapitał pracujący netto/ Sprzedaż	10%	9%	11%	11%	11%	11%
Rotacja zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0
Rotacja należności w dniach	103	78	84	84	84	84
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	131	107	108	107	105	105
Cykl obrotu gotówki w dniach	-29	-29	-24	-23	-21	-21
Skor. ROA	11,1%	19,5%	25,0%	26,8%	26,4%	26,8%
Skor. ROE	22,2%	36,3%	45,9%	51,2%	50,5%	51,2%
Marże:						
Skor. EBITDA	49,7%	54,6%	58,6%	55,6%	54,4%	54,2%
Skor. EBITDA bez leasingu	37,2%	43,0%	47,4%	45,3%	44,1%	43,9%
Skor. EBIT	30,5%	38,1%	42,5%	41,1%	40,1%	40,1%
Skor. zysk netto	17,9%	27,2%	32,4%	30,9%	30,1%	30,0%
Nominalny wzrost						
Sprzedaż	51%	33%	16%	11%	10%	10%
Skor. EBITDA	71%	46%	25%	6%	7%	9%
Skor. EBITDA bez leasingu	88%	54%	28%	7%	7%	9%
Skor. EBIT	131%	66%	30%	8%	7%	10%
Skor. zysk netto	53%	102%	38%	6%	7%	9%

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 11. Digital Network; Wskaźniki

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Skor. EPS (zł)	2,05	4,13	5,71	6,08	6,49	7,10
Sprzedaż (mln zł)	48,4	64,3	74,7	83,2	91,4	100,4
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	51%	58%	58%	58%	57%	57%
EBIT (mln zł)	14,6	22,7	31,7	34,2	36,6	40,2
EBITDA (mln zł)	23,9	33,3	43,7	46,2	49,7	54,4
Skor. zysk netto (mln zł)	8,7	17,5	24,2	25,8	27,5	30,1
Dług netto (mln zł)	-12,5	-25,4	-13,1	-16,4	-18,7	-21,5
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	9,37	13,77	11,54	12,63	13,56	14,66
Dywidenda na 1 akcję (zł)	0,00	0,73	4,10	4,82	5,56	5,95
ROE	25%	44%	48%	51%	50%	51%
ROA	12%	24%	26%	27%	26%	27%
Amortyzacja (mln zł)	9,3	10,6	12,0	12,0	13,0	14,2
FCF (mln zł)	7,6	19,0	10,3	24,1	25,7	28,2
CAPEX (mln zł)	3,4	3,5	13,8	4,0	4,3	4,6

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. Rozwinięta infrastruktura techniczna (cała Polska)
5. Liczne lokalizacje premium
6. Stałe unowocześnianie infrastruktury technicznej

Katalizatory

1. Dalszy dynamiczny rozwój rynku *DOOH*
2. Wzrost wykorzystania *inventory*
3. Podwyżki cen
4. Wzrost skorygowanych zysków *r/r*
5. Dalsza ekspansja infrastruktury technicznej

Czynniki ryzyka

1. Przyjęcie uchwały krajobrazowej w Warszawie (i/lub innych miastach), która ograniczałaby dalszy rozwój *DOOH* i 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
8. Niespłacenie pożyczek przez podmioty spoza Grupy
9. Potencjalny nawis podaży akcji

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 odroczonech.

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	Sprzedaż	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	40	30	6	5	0	5
Procenty	47%	35%	7%	6%	0%	6%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	37	12	5	0	5
Procenty	31%	43%	14%	6%	0%	6%

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.

Recommendation tracker

Analitik	Rekomendacja fundamentalna	Rekomendacja relatywna	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Digital Network								
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	Bez rekomendacji	Bez rekomendacji	27.11.2024	-	27.11.2024	48,90	81,00	—
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	01.12.2024	02.12.2024	49,00	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	06.01.2025	07.01.2025	56,80	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	29.01.2025	29.01.2025	63,80	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	18.02.2025	18.02.2025	72,00	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	19.02.2025	19.02.2025	69,80	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	14.03.2025	14.03.2025	63,60	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	10.04.2025	10.04.2025	57,60	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	11.04.2025	11.04.2025	59,30	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	05.05.2025	05.05.2025	69,90	81,00	→
Mikotaj Stępień/ Sobiesław Pająk	-	-	-	13.05.2025	13.05.2025	69,00	94,00	↑

* 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: 13 maja 2025 r., godz. 18:10.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 13 maja 2025 r., godz. 18:20.

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#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 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