

1/2019/IPO (1) 2 stycznia, 2019

Niniejszy dokument stanowi tłumaczenie  
raportu wydanego w jęz. angielskim

---

# DataWalk

## Zmiana reguł gry rodem z Polski?



---

**Analicycy:**  
Tomasz Rodak, CFA,  
Sobiesław Pająk, CFA

NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST PRZEZNACZONY DO PUBLIKACJI I DYSTRYBUCJI BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI ANI DO PODMIOTÓW AMERYKAŃSKICH (ANG. „U.S. PERSONS”) (ZGODNIE Z DEFINICJĄ TEGO TERMINU ZAWARTĄ W REGULACJI S WYDANEJ NA PODSTAWIE AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH Z 1933 ROKU, Z PÓŹNIEJSZYMI ZMIANAMI), AUSTRALII, KANADZIE ANI JAPONII. NINIEJSZY DOKUMENT (ORAZ ZAWARTE W NIM INFORMACJE) NIE ZAWIERA ANI NIE STANOWI OFERTY SPRZEDAŻY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, ANI TEŻ ZAPROSZENIA DO SKŁADANIA OFERT NABYCIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, AUSTRALII, KANADZIE LUB JAPONII, ANI W JAKIEJKOLWIEK INNEJ JURYSDYKCJI, W KTÓREJ TAKA OFERTA LUB ZAPROSZENIE BYŁYBY SPRZECZNE Z PRAWEM. PAPIERY WARTOŚCIOWE, O KTÓRYCH MOWA W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE ZOSTAŁY I NIE ZOSTANĄ ZAREJESTROWANE ZGODNIE Z AMERYKAŃSKĄ USTAWĄ O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH Z 1933 ROKU, Z PÓŹNIEJSZYMI ZMIANAMI (U.S. SECURITIES ACT OF 1933, „USTAWA O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH”) I NIE BĘDĄ OFEROWANE ANI SPRZEDAWANE W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI. NIE BĘDZIE PROWADZONA ŻADNA OFERTA PUBLICZNA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI.

NIE PODLEGA UDOSTĘPNIANIU DO PUBLICZNEJ WIADOMOŚCI, PUBLIKACJI I ROZPOWSZECHNIANIU, BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO, W CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI NA TERYTORIUM STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, KANADY, AUSTRALII LUB JAPONII.

1/2019/IPO (1) 2 stycznia, 2019

Niniejszy dokument stanowi tłumaczenie raportu wydanego w jęz. angielskim

Analitycy: Tomasz Rodak, CFA,  
Sobiesław Pająk, CFA

# DataWalk

Na GPW rzadko kiedy mamy do czynienia z lokalną spółką, która jest w stanie zaburzyć status quo rynku globalnego. W naszej opinii DataWalk jest rzadkim przykładem pochodzącego z Polski podmiotu, który może zmienić reguły gry na światowym rynku analizy sieci powiązań, zaburzając rynek tak w kategoriach ceny produktu, jak i jego efektywności. Wybierając platformę DataWalk, klient może zyskać wielokrotnie większe korzyści niż w przypadku systemów konkurencyjnych. Technologia firmy została już z powodzeniem uproduktowana i wdrożona u awangardy klientów (zarówno w kraju jak i za granicą). Teraz nadszedł czas na ekspansję na rynek amerykański. Obecna runda finansowania ma zapewnić środki na osiągnięcie tego celu.

Globalna wartość segmentu analizy sieci powiązań, który jest docelową niszą rynkową dla Spółki, jest szacowana w przedziale 5-10 mld USD rocznie. Wśród najważniejszych czynników wspierających jego wzrost widzimy: wykładniczy wzrost ilości danych gromadzonych/przetwarzanych przez organizacje, rozwój Internetu Rzeczy (IoT), rosnące ryzyka związane z szeroko rozumianym bezpieczeństwem organizacji (i rosnące nakłady na mitygację tych ryzyk), intensyfikację działań mających na celu przeciwdziałanie praniu pieniędzy i uchylaniu się od płacenia podatków, nacisk na automatyzację procesów analizy dużych zbiorów danych, rosnące potrzeby uwzględniania trudnych (dark), nieoczyszczonych (dirty) i osieroconych (orphaned) danych w zbiorach podlegających analizie oraz konieczność dostosowania narzędzi do analizy dużych zbiorów danych do poziomu umiejętności użytkowników końcowych (zwiększenie ich przyjazności dla użytkownika końcowego).

Wydaje się, że istnieje luka na rynku analizy sieci powiązań (zdominowanym głównie przez Palantir i IBM), którą DataWalk może z powodzeniem wypełnić. Pod względem docelowych grup klientów Palantir i DataWalk raczej nie będą wchodzić sobie w drogę (to, co stanowi „podłogę” dla Palantira jest „sufitem” dla DataWalk). Produkty Palantira są wielokrotnie droższe (zarówno jeśli chodzi o cenę, jak i czas wdrożenia), aczkolwiek pod względem zdolności obsługi bardzo dużych zbiorów danych systemy te są porównywalne. DataWalk przebija IBM i2 ANB pod względem wielkości zbiorów danych, które jest w stanie analizować, kosztu licencji/ wdrożenia oraz efektywności/ wydajności; DataWalk zamierza konkurować z rozwiązaniem IBM-u i stopniowo je zastępować u klientów działających w segmentach docelowych Spółki (ubezpieczenia, egzekwowanie prawa).

Poza dojrzałym (i dość wolno rosnącym) segmentem ERP (Enterprise Resource Planning) na GPW brakuje spółek dających ekspozycję na segment gotowego (off-the-shelf) oprogramowania klasy Enterprise IT (nie wspominając już o Big Data), którą oferuje

Sektor: TMT – oprogramowanie i usługi IT  
 Bloomberg: DAT PW  
 Free float: 68% (przed ofertą)/77% (po ofercie)  
 Kurs (z dnia 28 grudnia 2018 r.): 24,90 PLN

Kapitalizacja (przed ofertą): 24 mln USD  
 Średni obrót dzienny: 0,01 mln USD  
 12M przedział kursowy: 20,00-34,00 PLN

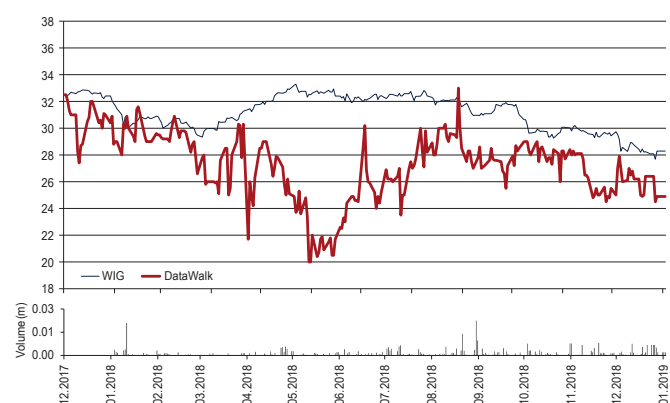
Skorygowane zyski  
 Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

#### Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2017	2018P	2019P	2020P
Sprzedaż	mln PLN	1,7	1,8	5,6	11,3
EBITDA	mln PLN	-18,8	-14,4	-13,3	-10,1
EBIT	mln PLN	-19,0	-14,6	-14,2	-11,1
Zysk netto	mln PLN	-19,1	-14,4	-14,2	-11,1
EPS	PLN	-5,20	-2,86	-2,81	-2,20
Dług netto	mln PLN	-14,8	-1,6	-47,6	-36,4
Liczba akcji na koniec okresu*	mln	3,7	5,0	5,0	5,0

\* zakładając emisję maksymalnej liczby akcji  
 Źródło: Spółka, szacunki DM BOS SA

#### Kurs akcji spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

#### Harmonogram oferty

1. Budowa księgi popytu:	23 stycznia 2019 r.
2. Zapisy w transzy inwestorów detalicznych:	24-31 stycznia 2019 r.
3. Zapisy w transzy inwestorów instytucjonalnych:	24 stycznia – 1 lutego 2019 r.
4. Przydział akcji:	5 lutego 2019 r.

Źródło: Spółka

#### Katalizatory

1. Dynamiczny rozwój segmentu analizy sieci powiązań w niedalekiej przyszłości
2. Podpisanie kolejnych umów referencyjnych w USA
3. Wysoka dynamika przychodów spodziewana w nadchodzących latach
4. Zaangażowanie ekspertów z doświadczeniem w rozwoju startupów z Doliny Krzemowej
5. Znaczna przewaga pod względem kosztu jak i efektywności wobec konkurencyjnych rozwiązań
6. Wysokie marże brutto na sprzedaży osiągnięte w segmencie Enterprise IT

#### Czynniki ryzyka

1. Ryzyko braku finansowania
2. Trudności w pozyskiwaniu wykwalifikowanych pracowników w USA
3. Długie cykle sprzedażowe
4. Długi okres do osiągnięcia dodatniej rentowności
5. Niesymetryczna pozycja konkurencyjna wobec Palantir i IBM
6. Ryzyko utraty kluczowych pracowników

DataWalk. Należy zwrócić uwagę, że praktycznie wszyscy największy amerykańscy inwestorzy private equity zainwestowali w wiele spółek działających nie tylko w szerokim obszarze Enterprise Software, ale również w jego węższym segmencie „analityki danych” (np. Sequoia Capital oraz Lightspeed Ventures inwestują w kilkadziesiąt spółek z sektora Big Data w ramach obszaru

*Enterprise IT*). Znaczna liczba ekspozycji oznacza niepewność inwestorów co do tego, która spółka osiągnie największy sukces, lecz z drugiej strony, jednoznacznie sygnalizuje, że ekspozycja na oprogramowanie *Big Data Enterprise* stanowi szansę rynkową, której niepodjęcia można gorzko żałować. Innymi słowy, oznacza to, że jedni z prawdopodobnie najbardziej skutecznych na świecie inwestorów postrzegają brak ekspozycji na segment oprogramowania *Big Data Enterprise* jako strategię bardziej ryzykowną niż znaczną ekspozycję na ten segment.

Głównym czynnikiem ryzyka dla Spółki jest ryzyko braku finansowania. Pozostałe ryzyka to: trudności w pozyskiwaniu wykwalifikowanych pracowników w USA, długie cykle sprzedażowe, długi okres do osiągnięcia dodatniej rentowności, niesymetryczna pozycja konkurencyjna oraz ryzyko utraty kadry zarządzającej.

Wyceniamy DataWalk (po emisji) w przedziale 192 mln PLN – 331 mln PLN.

# Spis treści

<b>1. Opinia inwestycyjna</b> .....	7
<b>2. Struktura akcjonariatu i szczegóły oferty</b> .....	10
<b>3. Spółka i produkt</b> .....	12
3.1. Opis spółki .....	12
3.2. Struktura Grupy .....	13
3.3. Kluczowi pracownicy .....	14
3.4. Produkt .....	15
3.5. Zastosowanie platformy DataWalk .....	17
<b>4. Rynek i konkurencja</b> .....	18
4.1. Rynek <b>Big Data</b> oraz rynek analizy sieci powiązań: wielkość, perspektywy i czynniki rozwoju .....	18
4.2. Konkurencja .....	21
4.2.1. Palantir Technologies .....	22
4.2.2. IBM i2 .....	23
4.2.3. Pozostałe podmioty .....	24
4.2.4. Rozwiązania uzupełniające i alternatywne .....	25
4.3. Zmiana reguł gry rodem z Polski .....	25
<b>5. Model i strategia biznesowa</b> .....	27
5.1. Model biznesowy .....	27
5.2. Pięć etapów rozwoju startupu .....	28
5.3. Rundy finansowania .....	29
5.4. Cykl adopcji technologii .....	30
5.5. Kontrakty .....	31
5.6. Strategia <b>Land and Expand</b> .....	32
5.7. Partnerstwa .....	32
5.8. Czynniki ryzyka .....	33
<b>6. Sprawozdania finansowe i prognozy</b> .....	34
<b>7. Wycena</b> .....	37
<b>8. Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)</b> .....	40
<b>Załącznik nr 1</b> .....	42
Specyfikacja platformy DataWalk .....	42

*„A disruptive brand goes in and sees a new proposition in the market that can either deliver distinctive value or do something that's already being done, but do it so much better to create disruption in that market and value for the user.”*  
Justin Basini, współzałożyciel i prezes w ClearScore

*„Being disruptive crucially means setting the agenda other people try to copy. (...) Being disruptive is about changing the game.”*  
James Kirkham, Prezes w Copa90

*„...being disruptive means looking at an industry and forging a new way that gives you an advantage over the current players.”*  
Stephen Rapoport, założyciel w Pact

*„There are un-met market needs that incumbents can't address because they've grown so broad in their approach to the market that they're missing those fundamental pockets of need.”*  
Andy Hobsbawm, współzałożyciel i Dyrektor ds. Marketing w Everything

Źródło: <https://www.marketingweek.com/2016/09/28/what-does-it-mean-to-be-a-disruptor>

## 1. Opinia inwestycyjna

- ▲ DataWalk jest spółką na wczesnym etapie rozwoju, działającą w segmencie nowych technologii. Spółka koncentruje się na rozwoju i sprzedaży gotowych (*off-the-shelf*) produktów klasy *Enterprise IT* w obszarze analizy powiązań, stosując strategię marketingową *Land and Expand*. DataWalk oferuje lokalnym inwestorom unikalną (dla GPW) ekspozycję na segment *Enterprise IT* w obszarze *Big Data*.
- ▲ Globalna wartość segmentu analizy sieci powiązań (*link analysis*), który jest docelową niszą rynkową dla Spółki, jest szacowana w przedziale 5-10 mld USD rocznie; panujące trendy rynkowe sugerują dalszy dynamiczny wzrost tej niszy w niedalekiej przyszłości.
- ▲ Wydaje się, że istnieje luka na rynku analizy sieci powiązań, którą DataWalk może z powodzeniem wypełnić; porównanie platformy DataWalk z konkurencją (Palantir i IBM) wypada korzystnie dla produktu Spółki.
- ▲ Oprogramowanie DataWalk jest niczym „remedium na raka”, a nie „aspiryna”.
- ▲ DataWalk jest przykładem podmiotu, który może zmienić reguły gry na globalnym rynku analizy sieci powiązań.
- ▲ Zaangażowanie skutecznych i doświadczonych (w rozwoju startupów) przedsiębiorców jest świadectwem na wiarygodność skądinąd skomplikowanej i trudnej do oceny koncepcji biznesowej.
- ▲ Wdrożenie platformy DataWalk przyniosło oszczędności rzędu kilkudziesięciu milionów złotych Warcie, będącej pierwszym klientem produkcyjnym Spółki.
- ▲ Spółka podpisała niedawno pierwsze kontrakty w Stanach Zjednoczonych, będących kluczowym rynkiem dla etapu „wprowadzenia produktu na rynek”.
- ▲ Głównym czynnikiem ryzyka dla Spółki jest ryzyko braku finansowania. Pozostałe ryzyka to: trudności w pozyskiwaniu wykwalifikowanych pracowników w USA, długie cykle sprzedażowe, długi okres do osiągnięcia dodatniej rentowności, niesymetryczna pozycja konkurencyjna oraz ryzyko utraty kadry zarządzającej.
- ▲ Wyceniamy DataWalk (po emisji) w przedziale 192 mln PLN – 331 mln PLN

Spółka działająca w segmencie nowych technologii, specjalizująca się w obszarze analizy sieci powiązań

DataWalk jest spółką na wczesnym etapie rozwoju, działającą w segmencie nowych technologii, skoncentrowaną na rozwoju i sprzedaży produktów klasy *Enterprise IT* w obszarze analizy sieci powiązań.

Narzędzie DataWalk to kompletna, zintegrowana i otwarta dla użytkownika platforma służąca do analizy sieci powiązań, oferowana jako gotowy do wykorzystania produkt (tzw. system z półki, *COTS – commercial off the shelf*), niewymagająca budowy rozwiązania ostatecznego z różnych komponentów. System DataWalk pozwala na szybkie łączenie różnorodnych danych pochodzących z różnych, niepowiązanych ze sobą źródeł, zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych, stworzonych i gromadzonych w różnych formatach. Obecnie, zarówno na rynku amerykańskim jak i rynkach *EMEA*, DataWalk kieruje swoją ofertę do sektora ubezpieczeniowego (wykrywanie nadużyć finansowych) oraz sektora publicznego (głównie organów ścigania i wywiadu).

Globalna wartość segmentu analizy sieci powiązań jest szacowana w przedziale 5-10 mld USD rocznie; panujące trendy rynkowe sugerują dalszy dynamiczny wzrost w niedalekiej przyszłości

Globalna wartość segmentu analizy sieci powiązań (*link analysis*), który jest docelową niszą rynkową dla Spółki, jest szacowana w przedziale 5 – 10 mld USD rocznie. Wśród najważniejszych czynników wspierających wzrost rynku oprogramowania analizy sieci powiązań widzimy: (i) wykładniczy wzrost danych gromadzonych/przetwarzanych przez organizacje, (ii) rozwój Internetu Rzeczy (*IoT – Internet of Things*), (iii) rosnące ryzyka związane z szeroko rozumianym bezpieczeństwem organizacji (i rosnące nakłady na mitygację tych ryzyk), (iv) intensyfikację działań mających na celu



przeciwdziałanie praniu pieniędzy i uchylaniu się od płacenia podatków, (v) nacisk na automatyzację procesów analizy dużych zbiorów danych, (vi) narastające potrzeby uwzględniania trudnych (*dark*), nieoczyszczonych (*dirty*) i osieroconych (*orphaned*) danych w zbiorach podlegających analizie oraz (vii) konieczność dostosowania narzędzi do analizy dużych zbiorów danych do poziomu umiejętności użytkowników końcowych (zwiększenie stopnia ich przyjazności dla użytkownika końcowego).

#### Porównanie z produktami Palantir i IBM

Głównymi systemami konkurującymi z DataWalk w segmencie analizy sieci powiązań są systemy Palantir i IBM i2. Pod względem docelowych grup klientów Palantir i DataWalk raczej nie będą wchodzić sobie w drogę (to, co stanowi „podłogę” dla Palantira, jest „sufitem” dla DataWalk); produkty Palantira są wielokrotnie droższe (zarówno jeśli chodzi o cenę, jak i czas wdrożenia), aczkolwiek pod względem zdolności obsługi bardzo dużych zbiorów danych systemy te są porównywalne. DataWalk przebija IBM i2 ANB pod względem wielkości zbiorów danych, które jest w stanie analizować, kosztu licencji/wdrożenia oraz efektywności/wydajności; DataWalk zamierza konkurować z rozwiązaniem IBM-u i stopniowo je zastępować u klientów działających w segmentach docelowych Spółki (ubezpieczenia, organy ścigania).

#### Oprogramowanie DataWalk jest niczym „remedium na raka”, a nie „aspiryna”

Platforma DataWalk znajduje zastosowanie m.in. w działalności organów ścigania. System pozwala na łączenie różnych informacji w poszukiwaniu konkretnych wzorców, które pomogłyby w zapobieganiu określonym rodzajom przestępstw (w tym przestępczości zorganizowanej, takiej jak handel ludźmi czy narkotykami). Z tego punktu widzenia oprogramowanie DataWalk nie można przyrównać do „aspiryny”, która tymczasowo sprawia, że czujesz się lepiej podczas przeziębienia (lub czegoś, bez czego możesz się obejść). Jest ono raczej niczym „remedium na raka”. Niektóre organizacje lub zespoły analityków (będący potencjalnymi klientami DataWalk) są niejako zmuszone korzystać z jakiegoś rozwiązania z dziedziny analizy sieci powiązań, gdyż korzystanie z analizy ogólnej jest już dla nich niewystarczające. Dlatego oprogramowanie DataWalk (lub analogiczny produkt innego dostawcy) jest niezbędnym narzędziem dla każdej nowoczesnej jednostki organu ścigania.

#### Unikalna (dla GPW) ekspozycja na segment Enterprise IT w obszarze Big Data

Poza dojrzałym (i dość wolno rosnącym) segmentem ERP (*Enterprise Resource Planning*) na GPW brakuje spółek dających ekspozycję na segment gotowego (*off-the-shelf*) oprogramowania klasy *Enterprise IT* (nie wspominając już o *Big Data*), którą oferuje DataWalk. Należy zwrócić uwagę, że praktycznie wszyscy najwięksi amerykańscy inwestorzy *private equity* zainwestowali w wiele spółek działających nie tylko w szerokim obszarze *Enterprise Software*, ale również w jego węższym segmencie „analityki danych” (np. Sequoia Capital oraz Lightspeed Ventures inwestują w kilkadziesiąt spółek z sektora *Big Data* w ramach obszaru *Enterprise IT*). Znaczna liczba ekspozycji oznacza niepewność inwestorów co do tego, która spółka osiągnie największy sukces, lecz z drugiej strony, jednoznacznie sygnalizuje, że ekspozycja na oprogramowanie *Big Data Enterprise* stanowi szansę rynkową, której niepodjęcia można gorzko żałować. Innymi słowy, oznacza to, że jedni z prawdopodobnie najbardziej skutecznych na świecie inwestorów postrzegają brak ekspozycji na segment oprogramowania *Big Data Enterprise* jako strategię bardziej ryzykowną niż znaczną ekspozycję na ten segment.

#### Zmiana reguł gry rodem z Polski?

Uważamy, że DataWalk jest modelowym przykładem podmiotu, który może zmienić reguły gry na globalnym rynku analizy sieci powiązań. Spółka oferuje nowe rozwiązanie w segmencie analizy sieci powiązań i dostarcza jego użytkownikowi nową jakość (wartość). Nie tylko proponuje produkt wielokrotnie tańszy niż konkurencja, ale także zapewnia większą efektywność systemu. Zasadniczo uważamy, że wybierając platformę DataWalk, klient może uzyskać 5-10-krotnie większe korzyści w porównaniu z konkurencyjnymi systemami.

#### Ludzie są najważniejszym ogniwem

Technologia DataWalk jest na tyle dobra, że zdołała przyciągnąć uwagę specjalistów z udokumentowanym doświadczeniem w rozwoju startupów z Doliny Krzemowej. Dla potencjalnych inwestorów, zaangażowanie skutecznych i doświadczonych (w rozwoju startupów) przedsiębiorców może być świadectwem na wiarygodność, skądinąd skomplikowanej i trudnej do oceny koncepcji biznesowej. Doświadczeni i rozpoznawalni menedżerowie są też ambasadorami firmy i mogą ułatwić jej ekspansję na rynkach zagranicznych (zwłaszcza na rynku amerykańskim).

#### Wielki sukces kontraktu z pierwszym klientem (Wartą)

Kontrakt z TuiR Warta był prawdopodobnie największym sukcesem Spółki, ponieważ udowodnił on spektakularną skuteczność systemu DataWalk. Umowa dotyczyła wykrywania nadużyć w operacjach ubezpieczeniowych Warty, a celem klienta było poprawienie parametrów wykrywania nadużyć. System został w pełni wdrożony w ciągu 6 miesięcy (marzec – październik 2017 r.),



w efekcie czego wskaźnik wykrywalności nadużyć wzrósł o 60%. W naszej opinii pozwoliło to klientowi zaoszczędzić kilkadziesiąt milionów złotych rocznie, co jest wynikiem spektakularnym, zważywszy na niewielki koszt zakupu i wdrożenia systemu DataWalk (prawdopodobnie poniżej 1 mln zł).

#### **Pierwsze kontrakty w USA**

Spółka podpisała ostatnio pierwsze kontrakty w Stanach Zjednoczonych z Northern Virginia Gang Groupa Task Force (NVGTF) (wrzesień 2018 r.) oraz Liberty Mid Atlantic High Intensity Drug Trafficking Area (LMAHID) (październik 2018 r.), obydwa w obszarze egzekwowania prawa i bezpieczeństwa publicznego. Umowy obejmują sprzedaż i wdrożenie licencji wieczystej dotyczącej platformy analitycznej DataWalk. Kontrakty opiewają na niewielkie kwoty, jednak ich podpisanie ma kluczowe znaczenie dla rozwoju Spółki - stanowią kamienie milowe strategii skoncentrowanej na budowaniu portfela pierwszych referencji dla produktu DataWalk w zakresie jego zastosowania w obszarze egzekwowania prawa i bezpieczeństwa publicznego w Stanach Zjednoczonych.

#### **Strategia *Land and Expand***

DataWalk zamierza wdrożyć strategię marketingową *Land and Expand*, która polega na powtarzaniu efektów udanych wdrożeń i projektów biznesowych w ramach jednej organizacji poprzez kolejne sprzedaże, jak i pozyskiwanie nowych klientów z tej samej grupy kapitałowej lub inaczej powiązanych z klientem, z którym inicjalnie rozpoczęto współpracę. Po zamknięciu jednej, małej transakcji, Spółka współpracuje z klientem jako zaufany partner. Ułatwia to ekspansję i daje możliwość pozyskania kolejnych kontraktów. Dwa kontrakty w ramach Grupy Talanx stanowią przykład udanej implementacji strategii *Land and Expand*.

#### **Dlaczego więc DataWalk nie próbuje pozyskać finansowania w Dolinie Krzemowej, skoro produkt jest „tak dobry”?**

Dlaczego zatem DataWalk nie próbuje pozyskać finansowania w Dolinie Krzemowej, skoro jej produkt jest „tak dobry”? Odpowiedź jest trywialna. Biorąc pod uwagę ogromną ilość dostępnych tam projektów inwestycyjnych, sama innowacyjność produktu pochodzącego z Polski (i potencjał do całkowitej zmiany reguł gry w swojej niszy) jest niewystarczająca, aby znaleźć się na liście potencjalnych inwestycji w Dolinie Krzemowej. Dotychczasowi kluczowi klienci DataWalk (referencje) są kompletnie nieznanymi w Stanach Zjednoczonych. Poza tym ze względu na ich odległość geograficzną trudno jest potencjalnemu inwestorowi zweryfikować poziom zadowolenia (lub jego brak) z zakupionego produktu. Powinno się to jednak zmienić do końca etapu 3, kiedy to DataWalk chce pozyskać około dwadzieścia światowej klasy referencji w USA. W efekcie, kolejna runda finansowania (na przełomie 3 i 4 etapu rozwoju) może już być kierowana do amerykańskich funduszy VC/PE.

#### **Przejęcie optymalnym momentem wyjścia z inwestycji**

Postrzegamy DataWalk jako bardzo obiecującą firmę analityczną, dostarczającą użytkownikom swojego produktu nową unikalną jakość, wypełniając pewną niszę na rynku. Wierzymy, że DataWalk jest idealnym celem akwizycyjnym dla dużych i renomowanych firm IT, integratorów IT czy firm konsultingowych, takich jak SAP, Oracle, IBM, Hewlett Packard, Accenture, które rozwijają się głównie poprzez przejęcia. Spodziewamy się, że potencjalny nabywca pojawi się na czwartym lub piątym etapie rozwoju firmy (2023-2026), kiedy to DataWalk powinien posiadać bazę referencyjną około 100 światowej klasy klientów, osiągając pełną stabilność biznesową. Będzie to, naszym zdaniem, najlepszy moment dla rozważnego inwestora na wyjście z inwestycji w DataWalk.

#### **Głównym czynnikiem ryzyka jest ryzyko braku finansowania**

Głównym czynnikiem ryzyka dla Spółki jest ryzyko braku finansowania. Ze względu na wczesną fazę rozwoju i brak dodatniej rentowności działalności operacyjnej, DataWalk ma ograniczone możliwości pozyskania kapitału obcego dla finansowania swojej działalności. Brak dostępu do finansowania może wywrzeć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki spółki.

#### **Wyceniamy DataWalk w przedziale 192 mln PLN – 331 mln PLN**

Wycena przedsiębiorstw na tak wczesnym etapie rozwoju jest bardzo trudna ze względu na: (i) minimalne wielkości osiąganych parametrów finansowych, które można by było zastosować w wycenie metodą porównawczą oraz (ii) brak dostępnych danych dla spółek porównywalnych, gdyż są one zwykle podmiotami prywatnymi. Udało nam się jednak przygotować zarys wyceny na podstawie trzech metod, który implikuje wycenę DataWalk (po emisji) w przedziale 192 mln PLN – 331 mln PLN.

## 2. Struktura akcjonariatu i szczegóły oferty

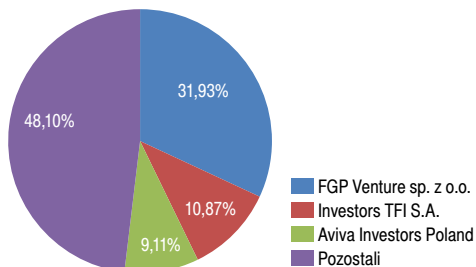
- ▲ **FGP Venture Sp. z o.o. jest obecnie największym akcjonariuszem DataWalk, posiadającym 31,93%/ 43,13% udziałów/głosów na walnym zgromadzeniu Spółki; Właścicielami FGP Venture są założyciele i menedżerowie DataWalk.**
- ▲ **Spółka chce wyemitować do 1 350 000 nowych akcji serii M; po emisji nowi akcjonariusze mogą posiadać do 26,84%/23,46% akcji/głosów w Spółce.**
- ▲ **Po przeprowadzeniu oferty akcje DataWalk będą notowane na głównym rynku GPW.**
- ▲ **Spółka zamierza pozyskać 60 mln zł na: (i) działalność operacyjną w USA, (ii) rozwój platformy analitycznej, (iii) ochronę własności intelektualnej oraz (iv) działalność operacyjną w Polsce.**

### Struktura akcjonariatu

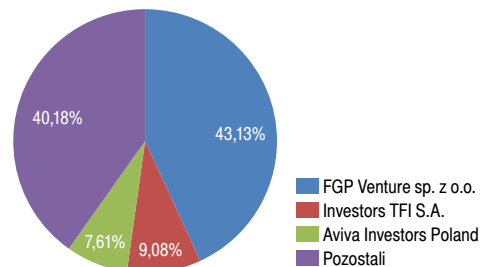
FGP Venture Sp. z o.o. jest większościowym udziałowcem DataWalk z 31,93% udziałów i 43,13% głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Właścicielami podmiotu są założyciele i menedżerowie DataWalk – Pan Paweł Wieczyński, Pan Krystian Piećko i Pan Sergiusz Boryśławski, z równym udziałem każdy. Pozostałymi ujawnionymi akcjonariuszami są Investors TFI (10,87% akcji; 9,08% głosów) oraz Aviva Investors Poland TFI (9,11% akcji; 7,61% głosów). Po emisji nowych akcji, stan posiadania FGP Ventures spadnie do 23,36% akcji i 33,01% głosów na walnym zgromadzeniu (przy założeniu, że podmiot nie obejmie akcji z nowej emisji).

Wykres 1. Struktura akcjonariatu przed ofertą

Struktura akcjonariatu (akcje)



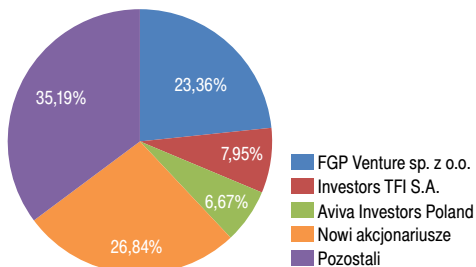
Struktura akcjonariatu (głosy na WZA)



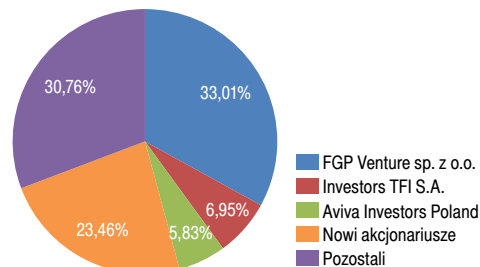
Źródło: Spółka, DMBOŚ S.A.

Wykres 2. Struktura akcjonariatu po ofercie publicznej

Struktura akcjonariatu (akcje)



Struktura akcjonariatu (głosy na WZA)



Źródło: Spółka, DMBOŚ S.A.

**Szacunkowe wpływy z emisji**

Zakładając: (i) maksymalną liczbę wyemitowanych akcji, (ii) cenę emisyjną akcji na poziomie 44,44 zł za 1 akcję, oraz (iii) koszt IPO na poziomie 2,4 mln zł, wpływy netto z IPO wyniosą 57,6 mln zł. Ponadto, w latach 2018-22 spółka zamierza pozyskać ok. 5 mln zł z dotacji rządowych związanych z innowacyjnymi technologiami.

**Cele emisyjne**

Spółka zamierza przeznaczyć środki z emisji na cztery główne cele:

▲ **Finansowanie działalności operacyjnej w Stanach Zjednoczonych**, rozumianej jako budowę zespołów sprzedażowo-wdrożeniowych, rozbudowę zespołu marketingowego oraz bieżącą działalność DataWalk Inc. (amerykańskiej spółki zależnej DataWalk SA). Wydatki Grupy w ramach **Celu 1** obejmą w szczególności wynagrodzenia handlowców, inżynierów wdrożeniowych, zespołów marketingowych oraz koszty bieżącej działalności DataWalk Inc. **Szacowane wydatki związane z pierwszym celem wyniosą do 34,24 mln zł.**

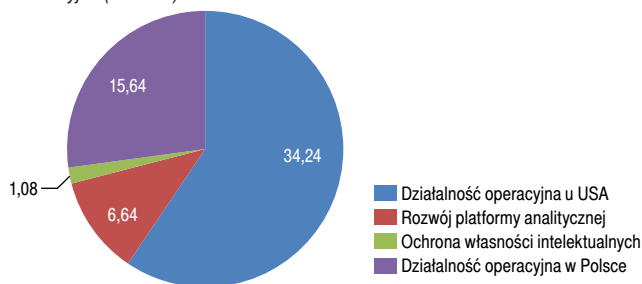
Do 2022 roku, czyli do końca trzeciego etapu rozwoju, grupa planuje dysponować 5-8 zespołami złożonymi z ekspertów ds. sprzedaży i specjalistów technicznych odpowiedzialnych za wdrożenie. DataWalk Inc. już rekrutuje pierwszych potencjalnych kandydatów na członków zespołu.

▲ **Dalszy rozwój platformy analitycznej DataWalk**. Wydatki grupy w ramach **Celu 2** obejmą w szczególności wynagrodzenia programistów i architektów systemów w Polsce. **Szacowane wydatki związane z drugim celem wyniosą do 6,64 mln zł.**

▲ **Ochrona własności intelektualnych**. Wpływy na realizację **Celu 3** zostaną przeznaczone na toczące się i przyszłe postępowania patentowe. **Szacowane wydatki związane z tym celem wyniosą do 1,08 mln zł.**

▲ **Działalność operacyjna DataWalk S.A.** Za koszty działalności operacyjnej uznaje się koszty zespołu wdrożeniowego w Polsce, koszty marketingu w Polsce, koszty zespołu *compliance* oraz koszty bieżącej działalności DataWalk SA, tj. koszty zarządu i koszty administracyjne. **Szacowane wydatki związane Celem 4 wyniosą do 15,64 mln zł.**

Wykres 3. DataWalk; Cele emisyjne (mln PLN)



Źródło: Spółka, DMBOŚ S.A.

**Środki z IPO zostaną wykorzystane do 2022 r.**

DataWalk planuje przeznaczyć uzyskane wpływy na realizację powyższych celów do końca 2022 r., czyli do czasu planowanego zakończenia trzeciego etapu strategii rozwoju grupy. Następnie, zaplanowano kolejną transzę finansowania.

### 3. Spółka i produkt

- ▲ DataWalk jest spółką działającą w segmencie nowych technologii, skoncentrowaną na rozwoju i sprzedaży produktów klasy *Enterprise IT* w obszarze analizy sieci powiązań.
- ▲ Grupa podpisała już dwa kontrakty produkcyjne w Stanach Zjednoczonych.
- ▲ Grupa DataWalk zatrudnia amerykańskich przedsiębiorców z dużym doświadczeniem w rozwoju, marketingu i finansowaniu startupów z Doliny Krzemowej.
- ▲ Platforma DataWalk pozwala na szybkie łączenie różnorodnych danych pochodzących z różnych, niepowiązanych ze sobą źródeł, zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych, stworzonych i gromadzonych w różnych formatach.
- ▲ Obecnie DataWalk kieruje swoją ofertą do branży ubezpieczeniowej oraz do sektora publicznego (organy ścigania i wywiadu) zarówno na rynku amerykańskim, jak i rynkach EMEA.

#### 3.1. Opis spółki

DataWalk jest spółką na wczesnym etapie rozwoju, specjalizującą się w produkcji produktów klasy *Enterprise IT*

DataWalk (dawn. PiLab) jest spółką działającą w segmencie nowych technologii założoną przez Krystiana Piecko w 2011 r., która na początku skupiała się na oferowaniu oprogramowania do zarządzania, gromadzenia i archiwizacji dokumentów oraz zbiorów danych. Pomimo wcześniejszy sukcesów, ze względu na zidentyfikowany znacznie większy potencjał wykorzystania autorskiej technologii, w 2014 r. właściciele zdecydowali się na zmianę dotychczasowego modelu działania spółki i odejściu od modelu przedsiębiorstwa (*software house*) działającego na rynku lokalnym (oferującego usługi programistyczno-wdrożeniowe dla klientów o różnych potrzebach, z różnych obszarów gospodarki) na rzecz budowy globalnego dostawcy produktów klasy *Enterprise IT* (tj. specjalistycznego oprogramowania o określonym zastosowaniu), konkurencyjnego globalnie i generującego powtarzalną sprzedaż.

Obecnie DataWalk rozwija platformę analityczną o nazwie DataWalk, przeznaczoną do analizy dużych i bardzo dużych zbiorów danych z wielu różnych źródeł i gromadzonych w różnych formatach, w tym danych niekompletnych i zanieczyszczonych. Jednocześnie DataWalk prowadzi działania marketingowe i sprzedażowe w Europie i zarządza Grupą.

Baza pracowników grupy DataWalk wynosi 57 osób, w tym 33 osoby zatrudnione na podstawie umów B2B. Większość z nich (38 osób) to pracownicy techniczni.

**Tabela 1.** DataWalk; Historia Spółki

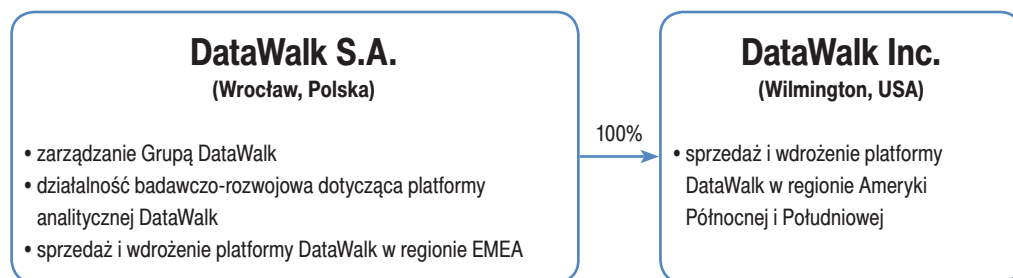
Data	Wydarzenia
październik 2011	Krystian Piećko z kilkoma inwestorami zakłada DataWalk (wcześniej PiLab)
maj 2012	Spółka pozyskuje 0,3 mln zł z oferty prywatnej akcji serii C
lipiec 2012	Pierwsze notowanie akcji Spółki na rynku New Connect
styczeń 2014	Zmiana modelu działalności spółki i koncentracja na stworzeniu globalnego dostawcy produktów klasy Enterprise IT
lipiec 2016	Założenie DataWalk Inc. (Wilmington, Delaware)
2016	Pan Krystian Piećko, twórca Platformy DataWalk, otrzymuje tytuł "Innovator Under 35" przyznany przez MIT (Massachusetts Institute of Technology) Technology Review.
listopad 2016	Pierwszy kontrakt publiczny podpisany ze Skarbem Państwa
marzec 2017	Pierwszy kontrakt prywatny podpisany z TUIR Warta SA (Grupa Talanx)
maj 2017	Uzyskanie pierwszego pochodzącego z Polski patentu w obszarze relacyjnych baz danych, nadanego przez Europejski Urząd Patentowy
lipiec 2017	Pierwsze testy w procesie ewaluacji platformy DataWalk na terenie Stanów Zjednoczonych (w siedzibie firmy z listy Fortune100)
wrzesień 2017	Pierwszy patent uzyskany w Stanach Zjednoczonych
2017	Klient Grupy – TUIR Warta SA – został wyróżniony w konkursie FutureTech Awards za wdrożenie nowatorskiej platformy analitycznej DataWalk
styczeń 2018	Pierwszy kontrakt międzynarodowy podpisany z HDI Sigorta SA, Turcja (Grupa Talanx)
czerwiec 2018	Otrzymanie dofinansowania od Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości w łącznej kwocie 1,4 mln zł
wrzesień 2018	Pierwszy kontrakt w Stanach Zjednoczonych podpisany z The Northern Virginia Gang Task Force dotyczący sprzedaży i wdrożenia licencji wieczystej platformy analitycznej DataWalk
październik 2018	Drugi kontrakt w Stanach Zjednoczonych podpisany z Liberty Mid Atlantic High Intensity Drug Trafficking Area dotyczący sprzedaży i wdrożenia rocznej licencji platformy analitycznej DataWalk

Źródło: Spółka, DM BOS S.A.

### 3.2. Struktura Grupy

DataWalk SA, z siedzibą we Wrocławiu, jest spółką dominującą w Grupie DataWalk. Posiada 100% DataWalk inc., z siedzibą w Wilmington, Delaware w Stanach Zjednoczonych (nabyte w lipcu 2016 roku).

**Schemat 1.** Struktura Grupy DataWalk



Źródło: Spółka

### 3.3. Kluczowi pracownicy

**Ludzie są najcenniejszym aktywem każdej firmy na wczesnym etapie rozwoju**

Ludzie są najcenniejszym aktywem każdej firmy na wczesnym etapie rozwoju, zwłaszcza, gdy pochodzi ona z kraju europejskiego, a jej oferta kierowana jest na najbardziej innowacyjny rynek amerykański. Doświadczeni i rozpoznawalni menedżerowie są ambasadorami firmy i mogą ułatwić jej ekspansję na rynkach zagranicznych (zwłaszcza na rynku amerykańskim). Z kolei, dla potencjalnych inwestorów, zaangażowanie skutecznych i doświadczonych (w rozwoju startupów) przedsiębiorców może być świadectwem na wiarygodność, skądinąd trudnej do oceny koncepcji biznesowej. Technologia DataWalk była na tyle dobra, że zdołała przyciągnąć uwagę ludzi z udokumentowanym doświadczeniem w rozwoju startupów z Doliny Krzemowej. Poniżej przedstawiamy w skrócie profile kluczowych menedżerów Grupy DataWalk.

#### Paweł Wieczyński

- ▲ CEO i współzałożyciel Grupy DataWalk,
- ▲ Doktor nauk ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu,
- ▲ Odpowiedzialny za operacje europejskie,
- ▲ Koordynuje działania w regionie EMEA,
- ▲ **Założyciel i inwestor w kilku spółkach na wczesnym etapie rozwoju,**
- ▲ Anioł biznesu.



#### Krzystian Piećko

- ▲ CTO i współzałożyciel Grupy DataWalk,
- ▲ **Twórca platformy DataWalk, posiadający unikalne umiejętności w zakresie technologii przetwarzania danych (posiada kilka patentów w tym zakresie),**
- ▲ Odpowiedzialny za rozwój technologiczny,
- ▲ Nagrodzony przez MiT Technology Review nagrodą „Innowator poniżej 35 lat” w 2016 r.



#### Gabor Gotthard

- ▲ Członek zarządu i inwestor w Grupie DataWalk od 2012 r.,
- ▲ Prezes zarządu w DataWalk inc., odpowiedzialny za kontrakty amerykańskie,
- ▲ **37 lat doświadczenia w segmencie zaawansowanych technologii informatycznych dla przedsiębiorstw,**
- ▲ Były wiceprezes w 3ParData, gdzie pozyskał 100 mln USD finansowania m.in. od Oracle i Cisco,
- ▲ Po sprzedaży 3ParData do Hewlett Packard (za 2,35 mld USD w 2002 r.) zaangażowany przez inwestorów 3PAR (VC) do pomocy w ich spółkach portfelowych,
- ▲ Opracował 7 linii produktów technologicznych od koncepcji do monetyzacji.



#### Christopher Westphal

- ▲ Członek zarządu ds. analiz w Grupie DataWalk,
- ▲ Członek zarządu DataWalk Inc., odpowiedzialny za kontrakty amerykańskie,
- ▲ Nadzoruje rozwój platformy DataWalk pod kątem analitycznym i funkcjonalnym
- ▲ **Niezależny konsultant doradzający rządowi USA, organom ścigania, służbie zdrowia i sektorowi finansowemu w zakresie rozwiązań z dziedziny analizy i poszukiwania wzorców/trendów; specjalizacja w Big Data,**
- ▲ **Współzałożyciel i były prezes firmy Visual Analytics (specjalizującej się w analizie wzorców), przejętej przez Raytheon Cyber Products; następnie wiceprezes w Raytheon przez trzy lata,**
- ▲ **Guru analizy inwestycyjnej; autor trzech książek z zakresu analizy dochodzeniowej.**



#### Robert Thomas

- ▲ Członek zarządu DataWalk inc,
- ▲ Odpowiedzialny za strategię marketingową i rozwój platformy DataWalk,
- ▲ **37 lat doświadczenia w marketingu firm technologicznych, m.in. Hewlett Packard i NetApp,**
- ▲ **Doświadczenie w rozwoju startupów (pozycje kierownicze w zakresie marketingu w wielu firmach).**



#### Andrzej Fryś

- ▲ Inwestor i szef wdrożeń w DataWalk, odpowiedzialny za wszystkie wdrożenia w regionie EMEA,
- ▲ **W latach 80-tych stworzył i wdrożył teoretyczny model sieci internetowej (współtwórca NASK),**
- ▲ **Współzałożyciel i członek zarządu odpowiedzialny za badania i rozwój oraz wdrożenia w firmie TETA SA (jednym z największych dostawców oprogramowania dla przedsiębiorstw w regionie),**
- ▲ Inwestor i anioł biznesu dla wielu różnych startupów IT.





**Kamil Góral**

- ▲ Szef działu marketingu dla regionu EMEA; początkowo inwestor indywidualny w DataWalk,
- ▲ **13 lat doświadczenia w sprzedaży i marketingu produktów dla przedsiębiorstw,**
- ▲ Były dyrektor ds. marketingu dla ERP, rozwiązań opartych na chmurze i business intelligence w Comarchu, odpowiedzialny za strategię marketingową, tworzenie i wdrażanie nowych produktów oraz badanie możliwości ekspansji międzynarodowej.



**Mateusz Ciesielski**

- ▲ Szef sprzedaży w regionie EMEA; początkowo inwestor indywidualny w DataWalk,
- ▲ 12 lat doświadczenia w sprzedaży produktów dla przedsiębiorstw,
- ▲ **Największa liczba nowych kont klientów pozyskana podczas pracy w SAS Institute (światowy lider w dziedzinie analityki) w Polsce.**

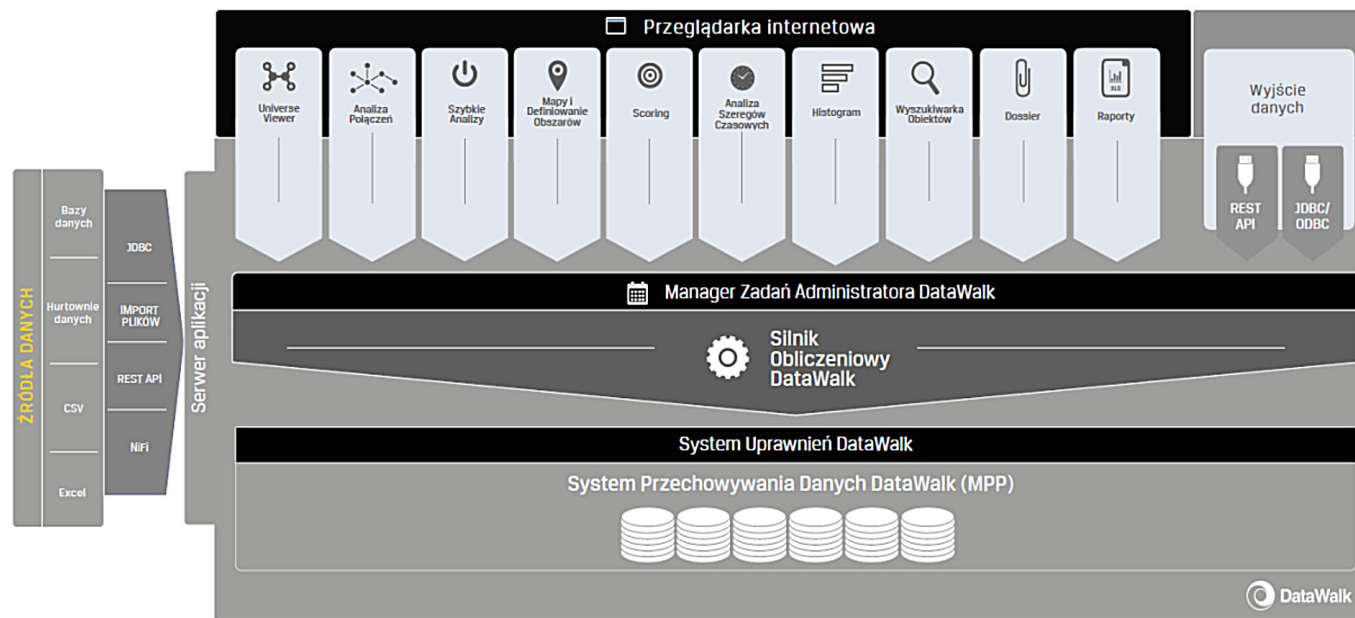


**3.4. Produkt**

Otwarta platforma służąca analizie sieci powiązań, oferowana jako system **COTS**

System DataWalk to kompletna, zintegrowana i otwarta dla użytkownika platforma służąca analizie sieci powiązań, oferowana jako gotowy do wykorzystania produkt (tzw. system z półki, *COTS – commercial off the shelf*), niewymagająca budowy rozwiązania ostatecznego z różnych komponentów. **System DataWalk pozwala na szybkie łączenie różnorodnych danych pochodzących z różnych, niepowiązanych ze sobą źródeł, zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych, stworzonych i gromadzonych w różnych formatach.** Platforma posiada również funkcjonalność przetwarzania danych niepełnych oraz tzw. brudnych. Platforma DataWalk jest dostarczana wraz z gotowymi do użycia narzędziami służącymi prezentacji wyników analiz, regułami eksperckimi i systemem do przechowywania danych.

Schemat 2. Architektura Systemu DataWalk oraz jego najważniejsze funkcjonalności



Źródło: Spółka

Platforma DataWalk służy jednocześnie jako centralna baza wiedzy i umożliwia użytkownikom, zarówno technicznym, jak i biznesowym, zadawanie pytań i uzyskiwanie odpowiedzi. **Obsługa interfejsu służącego do zadawania pytań jest łatwa i przyjazna, co stanowi wyróżnik w stosunku do konkurencyjnych rozwiązań,** które częstokroć wymagają znajomości języków programistycznych (np. SQL).

Obsługa platformy nie wymaga umiejętności programistycznych

Zbiory z danymi przedstawione są w formie ikon, a relacje pomiędzy nimi za pomocą linii. Przeglądanie danych i ich analiza odbywa się za pomocą intuicyjnego, interaktywnego interfejsu, dzięki czemu nawet najbardziej złożone zapytania mogą być wykonywane przez użytkowników



o profilu biznesowym (bez przygotowania programistycznego), a prezentowany wynik w formie tabeli, wykresu czy historii wykonanych kroków jest łatwy do interpretacji.

Zgodnie z deklaracjami Spółki analiza nawet najbardziej złożonych hipotez i pytań może odbywać się na bardzo dużych zbiorach danych, tj. liczonych w petabajtach. Ponadto, **im bardziej skomplikowane operacje i większe wolumeny danych, tym bardziej widoczna jest przewaga DataWalk nad konkurencją jeśli chodzi o czas ich procesowania.**

Pełna specyfikacja platformy DataWalk znajduje się w *Załączniku 1*.

*Schemat 3. Porównanie platformy DataWalk z tradycyjnymi systemami analitycznymi na podstawie rezultatów wdrożenia u jednego z klientów*

DataWalk - PRZYKŁADOWE WYNIKI KLIENTA				
<b>6</b>	<b>3,9</b> <sub>MLD</sub>	<b>4</b> <sub>TB</sub>	<b>20</b> <sub>MLD</sub>	<b>1</b>
ŹRÓDEŁ DANYCH	REKORDÓW	DANYCH	POŁĄCZEŃ	NODE
TYP OPERACJI	TRADYCYJNE SYSTEMY		Z DATAWALK	
Wdrożenie	wiele miesięcy / lata		tygodnie	
Zmiana logicznego modelu danych	1 - 2 tygodnie		minuty - godziny	
Dodanie nowego źródła danych	1 tydzień - 1 miesiąc		1 - 2 dni, nawet godziny	
Stworzenie nowej reguły alarmowej	kilka dni		minuty - godziny	
Nowa, kompleksowa analiza z nowym źródłem	godziny, dni		minuty - godziny	
Kompleksowe zapytania, czas obliczenia	wiele godzin		60x szybciej	
Wymagane programowanie?	tak, wiele godzin		nie	
SQL-e/ Skrypty wymagane?	tak, wiele godzin		nie	

Źródło: Spółka

Platforma DataWalk daje możliwość interaktywnej wizualizacji danych źródłowych oraz wyników przeszukiwań i analiz. Są one prezentowane w formie m.in.:

- ▲ histogramów,
- ▲ analiz połączeń,
- ▲ analiz geoprzestrzennych,
- ▲ analiz szeregów czasowych,
- ▲ tabel przestawnych, oraz
- ▲ interaktywnych wykresów.

**Nowe źródło danych może być dodane w ciągu minut lub godzin**

Wiele tradycyjnych systemów cechuje się brakiem elastyczności i wymaga miesięcy profesjonalnych usług, aby np. dodać nowe źródło danych czy zmienić fizyczną strukturę środowiska analitycznego. **W przypadku DataWalk dodawanie i integrowanie nowego źródła może być wykonywane ciągu kilku minut lub godzin.**

### 3.5. Zastosowanie platformy DataWalk

#### Zastosowanie

Platforma DataWalk może być stosowana wszędzie, gdzie pojawia się konieczność analizy dużej liczby danych, często rozproszonych i pochodzących z różnych źródeł pod kątem analizy sieci powiązań, jak np. w sektorze ubezpieczeniowym, windykacyjnym, pożyczkowym, bankowym, telekomunikacyjnym czy w organach administracji publicznej. Platforma DataWalk może być wykorzystywana między innymi do:

- ▲ szybkiego projektowania nowych analiz,
- ▲ testowania dowolnych hipotez analitycznych,
- ▲ monitorowania i analizowania procesów biznesowych od ogółu (wskaźniki dla zbiorów danych) do szczegółu (pojedynczych obiektów),
- ▲ budowania środowisk alarmowych wraz z wielowymiarowym scoringiem (automatyczne oznaczanie interesujących zdarzeń lub obiektów),
- ▲ szybkiego wyszukiwania wszystkich dostępnych informacji o osobach, przedmiotach i zdarzeniach, np. pod kątem wymagań RODO.

#### Sektor ubezpieczeniowy i publiczny

**Obecnie DataWalk skupia się na dwóch docelowych segmentach klientów:**

- ▲ rozwiązania dla **sektora ubezpieczeniowego** (*Insurance*) oraz
- ▲ rozwiązania dla **sektora publicznego**, m.in. dla organów ścigania i wywiadu (*Law Enforcement* oraz *Intelligence*)

Oferta dla kolejnych branż i nowe zastosowania mogą być dodawane w przyszłości.

Dla pełniejszego zobrazowania możliwości systemu, pod poniższym linkiem można znaleźć kilka filmów demonstracyjnych, prezentujących możliwości platformy, w tym przykład użycia analizy danych w celu identyfikacji i prześledzenia danych dotyczących osoby podejrzewanej o handel ludźmi: <https://datawalk.com/resources/>.

## 4. Rynek i konkurencja

- ▲ Chociaż występują wyraźne różnice w szacunkach dotyczących wielkości globalnego rynku *Big Data* w zależności od źródła informacji, wszystkie one wskazują jednomyślnie na oczekiwany jego dalszy dynamiczny wzrost w nadchodzących latach.
- ▲ Globalna wartość segmentu analizy sieci powiązań (*link analysis*), który jest docelową niszą rynkową dla Spółki, jest szacowana w przedziale 5-10 mld USD rocznie; panujące trendy rynkowe (omówione poniżej) sugerują dalszy dynamiczny wzrost tej niszy w niedalekiej przyszłości.
- ▲ Wśród najważniejszych czynników wspierających wzrost rynku oprogramowania analizy sieci powiązań widzimy: (i) wykładniczy wzrost ilości danych gromadzonych/przetwarzanych przez organizacje, (ii) rozwój Internetu Rzeczy (*IoT – Internet of Things*), (iii) rosnące ryzyka związane z szeroko rozumianym bezpieczeństwem organizacji (i rosnące nakłady na mitygację tych ryzyk), (iv) intensyfikację działań mających na celu przeciwdziałanie praniu pieniędzy i uchylaniu się od płacenia podatków, (v) nacisk na automatyzację procesów analizy dużych zbiorów danych, (vi) rosnące potrzeby uwzględniania trudnych (*dark*), nieoczyszczonych (*dirty*) i osieroconych (*orphaned*) danych w zbiorach podlegających analizie oraz (vii) konieczność dostosowania narzędzi do analizy dużych zbiorów danych do poziomu umiejętności użytkowników końcowych (zwiększenie stopnia ich przyjazności dla użytkownika końcowego).
- ▲ Głównymi systemami konkurującymi z DataWalk w segmencie analizy sieci powiązań są systemy Palantir i IBM i2
- ▲ Pod względem docelowych grup klientów Palantir i DataWalk raczej nie będą wchodzić sobie w drogę (to, co stanowi „podłogę” dla Palantira jest „sufitem” dla DataWalk); produkty Palantira są wielokrotnie droższe (zarówno jeśli chodzi o cenę, jak i czas wdrożenia), aczkolwiek pod względem zdolności obsługi bardzo dużych zbiorów danych systemy te są porównywalne.
- ▲ DataWalk przebija IBM i2 ANB pod względem wielkości zbiorów danych, które jest w stanie analizować, kosztu licencji/ wdrożenia oraz efektywności/ wydajności.
- ▲ DataWalk jest modelowym przykładem podmiotu, który może zmienić reguły gry na globalnym rynku: mało, że proponuje produkt wielokrotnie tańszy niż konkurencja, to dodatkowo zapewnia większą efektywność systemu.

### 4.1. Rynek *Big Data* oraz rynek analizy sieci powiązań: wielkość, perspektywy i czynniki rozwoju

#### Rynek *Big Data*...

DataWalk działa w zakresie analizy sieci powiązań, a więc obszarze szeroko pojętego tzw. *Big Data*, tj. dziedziny zajmującej się pozyskiwaniem, gromadzeniem oraz przetwarzaniem i analizą dużych, zmiennych i różnorodnych zbiorów danych, których przetwarzanie i analiza są trudne, ale jednocześnie wartościowe, ponieważ mogą prowadzić do zdobycia nowej, wcześniej nieosiągalnej wiedzy.

W zależności od branży i liczby przetwarzanych danych, analizowane są bazy zawierające dane wielkości tera- lub nawet petabajtów, co dotyczy głównie zastosowań w administracji rządowej oraz mediach społecznościowych. W zastosowaniach praktycznych, związanych np. z analizą zdarzeń gospodarczych, analizowane są najczęściej dane liczone w giga- lub terabajtach.

#### ...wydaje się skazany na wzrost

Według IDC (International Data Corporation), wartość globalnego rynku Big Data, z uwzględnieniem segmentu analizy sieci powiązań (pole działalności DataWalk), w 2017 roku osiągnęła ok. 150 mld USD w porównaniu z ok. 122 mld USD w 2015 i 130 mld USD w 2016 i oczekuje się, że w 2019 i 2020 roku wzrośnie do odpowiednio ok. 187 mld USD i ok. 203 mld USD.

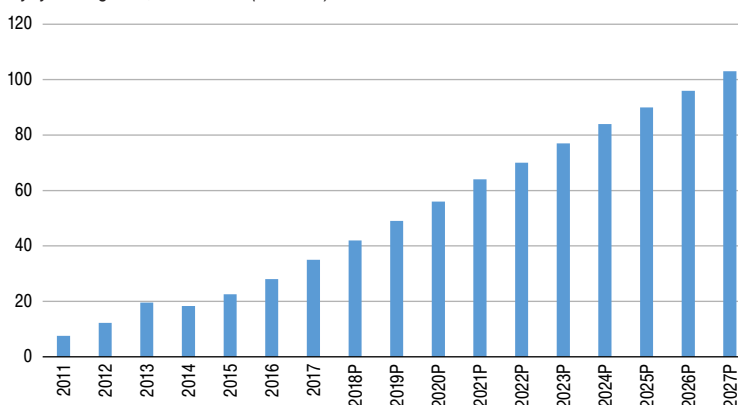
Ponad połowę przychodów rynku *Big Data* i analityki będą generować usługi, około 30% przypadnie na oprogramowanie (wg IDC, ok. 55 mld USD w 2019). Oczekuje się, że największa część przychodów w zakresie oprogramowania powinna być związana z aplikacjami wyszukiwującymi, raportującymi, analizującymi i hurtowniami danych.

IDC zakłada, że największym klientem w zakresie *Big Data* będzie jednostkowa produkcja (na zamówienie; *discrete manufacturing*)<sup>1</sup>, dalej bankowość oraz produkcja seryjna (*proces manufacturing*)<sup>2</sup>, a w dalszej kolejności administracja rządowa, usługi, telekomunikacja i przemysł detaliczny, z udziałem dużych przedsiębiorstw, które zgodnie z szacunkami IDC powinny wygenerować w 2019 roku 140 mld USD przychodów dla segmentu analityki *Big Data*. Mniejsze przedsiębiorstwa (zatrudniające poniżej 500 pracowników) powinny odpowiadać za ok. ¼ tych przychodów.

W ujęciu geograficznym największym rynkiem rozwiązań *Big Data* i analityki są Stany Zjednoczone (ok. 79 mld USD w 2017 roku, według IDC). Drugim co do wielkości regionem jest Europa Zachodnia (34 mld USD w 2017 roku), następnie region Azji i Pacyfiku (z wyłączeniem Japonii ok. 14 mld USD w 2017 roku) oraz Ameryka Południowa.

Inne źródła, takie jak Grand View Research czy statista.com, podają prognozy dotyczące rynku *Big Data* (wzrost wartości odpowiednio do ok. 123 mld USD w roku 2025; lub do 56 mld USD w roku 2020 i 103 mld USD w roku 2027) odmienne niż IDC, a różnice prawdopodobnie są efektem odmiennych definicji i parametrów wykorzystanych do szacunków wielkości rynku. Jednakże **wszystkie źródła wskazują na oczekiwany solidny wzrost rynku *Big Data* w nadchodzących latach.**

Wykres 4. Globalny rynek Big Data; 2011-2027P (mld USD)



Źródło: <https://www.statista.com/statistics/254266/global-big-data-market-forecast/>

Prognozy rynku *Big Data* od strony technologicznej są zbieżne z prognozami różnych wielkości wyrażanych w pieniądzu. Według prognoz firmy International Data Corporation (IDC), w 2025 roku na świecie będzie wytwarzanych 163 zetabajtów (ZB) danych, co oznacza ponad dziesięciokrotny wzrost w porównaniu do stanu z 2016 roku, kiedy było to 16,1 ZB. Jednocześnie, ze względu na rosnące możliwości obliczeniowe i zastosowanie danych, udział danych generowanych przez przedsiębiorstwa ma się zwiększyć z poziomu 30% do około 60%.

**Segment analizy sieci powiązań**

**Nie są nam znane publicznie dostępne raporty, opracowania ani informacje wskazujące na wartość samego segmentu analizy sieci powiązań. Według nieoficjalnych danych tylko wartość umów podpisanych przez Palantir Technologies w roku 2017 wyniosła ok. 3,5 mld USD. Według szacunków Spółki, światowy rynek narzędzi służących tym celom może generować roczne przychody w przedziale od 5 do 10 mld dolarów.**

1 Jednostkowa produkcja (na zamówienie) to wytwarzanie wyrobów gotowych stanowiących odrębne jednostki, które łatwo policzyć, dotknąć lub zobaczyć z wykorzystaniem części i systemów takich jak nakrętki i śruby, drut, zespołów i indywidualnych produktów. Wyrób jednostkowy może być zdemontowany pod koniec cyklu życia (przynajmniej teoretycznie), zatem jego podstawowe komponenty mogą być wykorzystane ponownie. Przykładową produkcją jednostkową jest produkcja samochodów, mebli, samolotów, zabawek, smartfonów i systemów obrony.

2 Produkcja seryjna (procesowa) to produkcja, która wytwarza wartość dodaną poprzez dokonywanie reakcji chemicznych lub oddziaływanie fizyczne, w celu przekształcania materiałów albo poprzez ekstrakcję, mieszanie, oddzielanie, czy formowanie materiałów w procesie produkcji seryjnej lub ciągłej (produkcja żywności, napojów, chemikaliów, farmaceutyków, nutraceutyków, konsumenckich dóbr pakowanych oraz przemysł biotechnologiczny).

Dostępne badania i opracowania dotyczące całego rynku *Big Data* wskazują jednoznacznie na rosnące znaczenie procesów związanych z *Big Data*, w tym z analizą sieci powiązań, w gospodarce światowej. Oznacza to zarówno rosnący popyt na moce analityczne oraz rozwój i wzrost potencjału analitycznego oferowanych narzędzi, jak również dynamiczny rozwój podmiotów przygotowujących i rozwijających narzędzia służące obróbce i analizie danych.

Według przewidywań analityków dataversity.net, o ile w roku 2017 głównym celem przetwarzania zbiorów danych były wzrost efektywności oraz obniżanie kosztów, o tyle począwszy od roku 2018 coraz większego znaczenia nabiera dostępność **Business Intelligence (BI)**<sup>3</sup> opartej na *Big Data* dla małych i średnich firm, a nawet startupów. Należy więc oczekiwać wzrostu zapotrzebowania na narzędzia do analizy danych relatywnie tanie, z krótkim okresem wdrożenia, niewymagające dedykowanej struktury użytkownika, czyli np. dostępne z chmury.

Zgodnie z przeprowadzonymi w 2017 roku badaniami dataversity.net (w których wzięto udział ponad 2,8 tys. doświadczonych użytkowników BI), w kolejnych latach coraz istotniejsze dla użytkowników będzie *data discovery*, przez co rozumie się nie tylko rozumienie danych i ich analizowanie oraz badanie zależności, ale również rozszerzanie narzędzi do prezentowania wyników analiz, alternatywne do dotychczasowych, w szczególności oparte na wizualizacjach. Natomiast w obszarze samej analizy wzrost znaczenia powinny odnotować analizy predykcyjne, umożliwiające symulowanie przyszłych zachowań na bazie zachowań obecnych, a nie tylko analizowanie zachowań z przeszłości.

**Chmura (the Cloud)**

Według zarządu DataWalk (opinia, którą podzielamy), prognozy wskazują, że rynek *Big Data* będzie się nadal dynamicznie rozwijał, w szczególności **widoczne będzie przechodzenie organizacji do gromadzenia i przetwarzania danych w chmurze, w miejsce do niedawna preferowanych własnych zasobów informatycznych. Będzie to pochodną wykładniczo rosnącej liczby danych**, w posiadanie których wchodzi organizacje, a których przetwarzanie lub analizowanie staje się niemożliwe przez systemy transakcyjne w oparciu o posiadane dotychczas zasoby ze względu na brak mocy obliczeniowych oraz brak elastyczności i możliwości szybkiego zwiększania zasobów. Nie bez znaczenia pozostaje wyższy poziom bezpieczeństwa danych oraz niższe koszty ich utrzymania.

**Internet rzeczy**

Dodatkowym stymulatorem przechodzenia do chmury będzie rosnąca skala zjawiska *Internet of Things (IoT)*<sup>4</sup>. Według Gartnera, liczba podłączonych do sieci urządzeń (nie licząc komputerów oraz telefonów) wzrosnie z 8,4 mld w 2017 roku do 11,2 mld w 2018 roku, i 20,4 mld w 2020 roku.

**Bezpieczeństwo organizacji/  
bezpieczeństwo narodowe**

Ze względu na sektory, którym oferowana jest platforma DataWalk (organy ścigania, ubezpieczenia, organy państwowe działające w obszarze finansów/ systemu finansowego), nie bez znaczenia pozostaje fakt wzrastającego ryzyka związanego z szeroko rozumianym bezpieczeństwem organizacji czy bezpieczeństwem narodowym, tj. wyłudzenia, wzrost przestępczości, ataki terrorystyczne, cyber-ataki czy konflikty zbrojne, gdzie posiadanie i analiza danych pełnią kluczową rolę w ich przeciwdziałaniu. Aby unaocznic skalę problemu (stanowiącego z drugiej strony efektywnie szansę rynkową dla dostawców oprogramowania umożliwiającego detekcję przestępstw i wspierającego przeciwdziałanie przestępczości) zauważmy, że:

- ▲ Według Global Financial Integrity, wartość międzynarodowego rynku przestępczości jest szacowana na 1,6–2,2 biliona USD rocznie;
- ▲ Według ONZ dochody pochodzące z przestępstwa stanowią 3,6% globalnego PKB oraz

3 BI obejmuje strategię i technologie wykorzystywane przez przedsiębiorstwa do analizy danych biznesowych. Technologie BI dostarczają historycznych, bieżących oraz predykcyjnych ocen operacji biznesowych. Podstawowe funkcje technologii uwzględniają (i) raportowanie, (ii) przetwarzanie on line, (iii) analitykę, (iv) eksplorację danych, (v) złożone przetwarzanie wydatków, (vi) zarządzanie wynikami przedsiębiorstwa, (vii) analizę porównawczą, (ix) eksplorację tekstu, (x) analitykę predykcyjną oraz (xi) analitykę opisową. Technologie te pozwalają na wykorzystywanie dużych zbiorów danych ustrukturyzowanych i niestrukturyzowanych pomagających w identyfikacji, rozwoju i kreowaniu nowych strategicznych możliwości biznesowych. Mają one na ułatwiać interpretację *Big Data*. BI jest najbardziej efektywna w zestawianiu danych pochodzących z rynku, na którym działa dany podmiot (dane zewnętrzne), z danymi wewnętrznymi (np. finansowymi i operacyjnymi). Po ich zestawieniu (danych wewnętrznych i zewnętrznych) pojawia się całościowy obraz, który z kolei daje „wiedzę”, która nie byłaby w przypadku pojedynczego źródła danych dostępna.

4 Internet rzeczy to sieć fizycznych urządzeń, urządzeń gospodarstwa domowego oraz innych przedmiotów elektronicznych, wyposażonych w oprogramowanie, czujniki, napędy, łączność, które dają tym urządzeniom możliwość łączenia, zbierania i wymiary danych. Internet rzeczy zakłada rozszerzenie łączności internetowej (poza standardowymi urządzeniami takimi jak pulpity, laptopy, smartfony i tablety) na jakiegokolwiek urządzenia fizyczne i obiekty codziennego użytku, które wyposażone w tę technologię będą mogły się komunikować i wchodzić w interakcje za pomocą Internetu z możliwością ich zdalnego monitorowania i kontroli.

- ▲ Według Cybersecurity Ventures, **do 2021 roku cyberprzestępczość będzie „kosztować” świat 6 bilionów USD rocznie** (3 biliony USD w 2015), co wygląda na największy transfer bogactwa w historii (większy niż wpływy z globalnego handlu wszystkimi narkotykami).

**Pranie pieniędzy/uchylanie się od płacenia podatków**

Kolejnym istotnym trendem z punktu widzenia produktu Spółki jest **wzrost skali i jakości działań służących przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz przeciwdziałaniu unikaniu opodatkowania**. Rosnąca skala prób legalizacji pieniędzy pochodzących z działalności niezgodnej z prawem skłania rządy wielu państw i organizacji międzynarodowych do podejmowania kolejnych działań mających na celu ograniczenie skali tego zjawiska. Dotyczy to zarówno Stanów Zjednoczonych, jak i Unii Europejskiej. Równoległe, rządy wielu krajów prowadzą intensywne działania zmierzające do poprawy efektywności egzekwowania należności podatkowych, w szczególności od podmiotów prowadzących działalność gospodarczą. Działania te wymagają analizy bardzo dużych zbiorów danych, dotyczących bieżących operacji gospodarczych i finansowych badanych podmiotów. W konsekwencji ww. zjawisk, w ostatnich latach, zarówno rządy krajów europejskich, jak i Stanów Zjednoczonych, zwiększają systematycznie liczbę funkcjonujących systemów służących wykrywaniu nadużyć i przestępstw, zarówno podatkowych (pranie pieniędzy, wyłudzenia podatku VAT etc.), jak i związanych z działaniami przeciwko terroryzmowi i innym czynnikom wpływającym na postępującą niestabilność geopolityczną.

**Automatyzacja analityki**

Postępująca systematycznie informatyzacja i **automatyzacja procesów analizy dużych zbiorów danych**, w tym sieci powiązań, widoczna w szczególności w obszarach gospodarki obsługujących klientów masowych (banki, ubezpieczenia, media, branża windykacyjna etc.) przyczynia się do wzrostu szybkości i efektywności ich przetwarzania oraz obniżania kosztów. Przekłada się to zarówno na zwiększanie dostępności narzędzi do analizy danych dla podmiotów, których dotychczas nie było stać na zakup takich narzędzi, jak również na rosnące zainteresowanie tymi narzędziami ze strony podmiotów, które wcześniej nie widziały dla nich zastosowania w swojej działalności.

**Trudne, nieoczyszczone i osierocone dane**

Co istotne z punktu widzenia Spółki i oferowanych przezeń rozwiązań, zgodnie z przewidywaniami ewolucja zapotrzebowania na rozwiązania informatyczne będzie również nakierowana na pokonywanie wyzwań związanych z **trudnymi (dark)<sup>5</sup>, nieoczyszczonymi (dirty) i osieroconymi (orphaned)<sup>6</sup> danymi**, a więc wszelkich danych pozbawionych kontekstu, wybrakowanych, nieobrobionych czy też tych, które wymagają digitalizacji. Opieranie analiz prowadzonych z użyciem narzędzi starszych generacji na takich zbiorach danych jest nierzadko niemożliwe albo prowadzi do błędnych wniosków. Oferowana przez Spółkę platforma DataWalk w dużej mierze potrafi analizować zbiory danych obarczonych ww. ułomnościami, co dobrze pozycjonuje ją pośród konkurencji.

**Łatwość obsługi**

Wreszcie **rosnąca przyjazność narzędzi do analiz zbiorów danych dla użytkownika końcowego**, w tym rozwijanie możliwości prezentacji wyników analiz, która przekłada się na systematyczne ich modyfikowanie i dopracowywanie przez dostawców. Za szczególnie istotną należy uznać popularyzację opcji wizualizacji wyników analiz, co w bardzo istotny sposób zwiększa potencjalne grono odbiorców tych wyników, a tym samym potencjalnych nabywców systemów analitycznych, w tym wśród podmiotów, które wcześniej nie brały pod uwagę możliwości wykorzystania tego typu narzędzi.

## 4.2. Konkurencja

Spółka, oferując platformę DataWalk, ogniskuje działalność na niewielkim fragmencie rynku analityki i *Big Data*, tj. na **analityce sieci połączeń**, czyli wyszukiwaniu bezpośrednich i pośrednich powiązań i relacji pomiędzy danymi.

**Palantir i IBM**

Głównymi konkurentami w obszarze analizy sieci powiązań (*link analysis*), są firmy IBM z ofertą skupioną wokół rozwiązań **IBM i2**, oraz firma **Palantir Technologies**; w gruncie rzeczy wydaje się, że te dwie firmy stanowią jedynych konkurentów Spółki w obszarze zbiorów danych większych niż 500 000 obiektów.

5 Trudne dane (*dark data*) to dane (i) których firma nie gromadzi i nie przetwarza, gdyż nie ma świadomości ich istnienia, (ii) które firma posiada, jednak nie wykorzystuje drzemiącej w nich wartości, ze względu na fakt, iż nie wie, jak je przetworzyć (przy czym do grupy tej zaliczają się również wszystkie dane wymagające digitalizacji), oraz (iii) będące w posiadaniu organizacji, jednak nie przetwarzane ze względu na spodziewaną niewspółmierność potencjalnych korzyści do wymaganych nakładów pracy.

6 Nieoczyszczone dane (*dirty data*) i osierocone dane (*orphaned data*) należy rozumieć jako zbiory wszelkiego rodzaju danych niedokładnych, niekompletnych lub zawierających różnego rodzaju błędy i braki, a także pozbawionych kontekstu

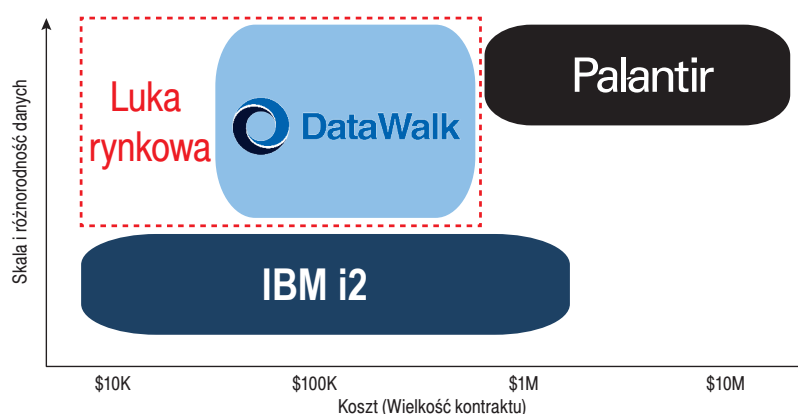


Narzędzia analityczne porównywalne do systemu DataWalk oferowane przez podmioty konkurencyjne można kategoryzować pod kątem:

- ▲ **wielkości i złożoności zbiorów**, które mogą analizować,
- ▲ **kosztów technologii**, przekładającej się na wartość wdrożenia w jednej organizacji, oraz
- ▲ **samodzielności (niezależności) funkcjonowania od innych**, często mocno zintegrowanych, systemów.

Na Wykresie 5 przedstawiamy pozycjonowanie poszczególnych podmiotów działających w obszarze analizy sieci powiązań.

Wykres 5. Rynek rozwiązań analizy sieci powiązań; Efektywność versus koszt



Źródło: Spółka

#### 4.2.1. Palantir Technologies

Palantir = długi okres wdrożenia  
+ wiele personalizacji

Podczas gdy **Palantir** oferuje różne systemy, kierowane na różne rynki i przeznaczone dla różnych obszarów analityki, to bezpośrednią konkurencją dla platformy DataWalk stanowi jeden z dwóch głównych produktów – Palantir Gotham, dedykowany do analizy sieci powiązań. **Cechą różniącą** narzędzia Palantir Gotham od systemu DataWalk jest **kilkukrotnie dłuższy okres wdrożenia** oraz **duża liczba koniecznych personalizacji**, czyli utworzenia dedykowanego dla danego klienta kodu, pozwalającego na integrację systemów Palantir ze środowiskiem klienta oraz pełne wykorzystanie funkcjonalności. Systemy Palantira są natomiast **porównywalne** do systemu DataWalk **w zakresie możliwości radzenia sobie z dużymi zbiorami danych** (liczonymi w terabajtach). Środowiska systemów Palantir wdrażane są na zasadzie tzw. *black-box*, co oznacza, że klienci (użytkownicy) mają bardzo ograniczony dostęp do algorytmów i przechowywanych danych.

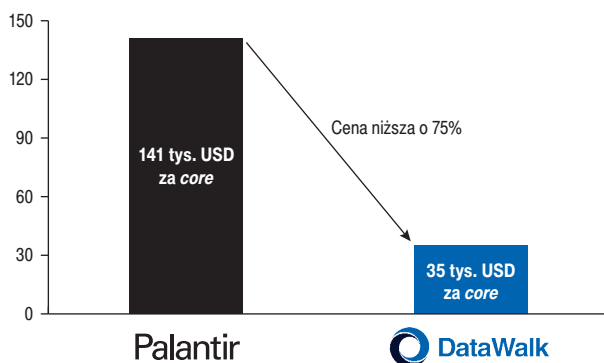
Model biznesowy Palantira zakłada sprzedaż systemów na zasadzie licencji, które generują około połowy przychodów. Pozostała część to przychody z usług koniecznych do wdrożenia, a następnie utrzymywania systemu. Według zarządu Spółki, **koszt** wdrożenia i korzystania z systemu Palantir wynosi **od kilku do kilkuset milionów dolarów**.

Palantir = droższy (pieniądze  
+ czas) ale wszechstronny

Podsumowując, **system DataWalk jest wielokrotnie tańszy od systemów Palantira na poziomie kosztów pieniężnych** (koszt licencji i wdrożenia/utrzymania systemu), jak też i **mniej czasochłonny** (krótszy czas wdrożenia), natomiast **porównywalny w odniesieniu do wielkości zbiorów danych, które może obrabiać**. **Pod względem docelowych grup klientów Palantir i DataWalk nie wchodzą sobie w drogę** (poziom dolny pierwszego jest poziomem górnym drugiego).



Wykres 6. DataWalk; Znacznie tańszy niż Palantir Gotham



Źródło: GSA Schedule (publicznie dostępny cennik produktów dopuszczonych do zakupu przez rząd USA), Spółka

#### 4.2.2. IBM i2

IBM = słabszy pod względem wielkości zbiorów danych, które może obrabiać, kosztu i sprawności

Oferowana przez IBM technologia **IBM i2** jest relatywnie **stara** (lata 90 XX wieku) i opiera się o **architekturę uniemożliwiającą efektywne przetwarzanie dużych wolumenów danych**, tj. liczonych w terabajtach. W takich przypadkach **wdrożenie** odbywa się **według** całkowicie **zindywidualizowanego scenariusza**, poprzez usługi IBM, a **koszt** takich projektów wynosić może nawet **dziesiątki milionów dolarów**.

Najbardziej znanym rozwiązaniem z portfolio IBM i2 jest **Analyst's Notebook (ANB)**. IBM i2 ANB to samodzielna aplikacja desktopowa dla pojedynczego użytkownika i dla małych zestawów danych. Natomiast DataWalk jest rozwiązaniem dedykowanym do pracy rozproszonej dla wielu użytkowników, które może być skalowane do dużych zestawów danych (np. wielomiliardowe zbiory danych).

Tabela 2. Porównanie platformy DataWalk z platformą IBM i2 ANB

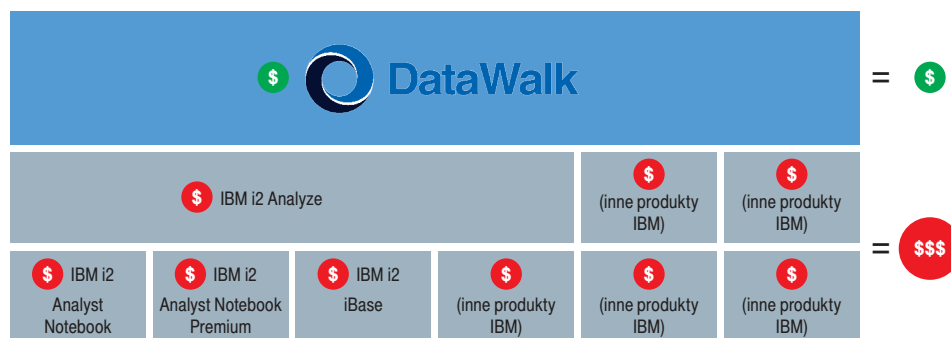
	IBM i2 ANB	DataWalk
<b>Stworzenie technologii</b>	Lata 90 XX wieku	2010
<b>Przeznaczenie</b>	Aplikacja na pojedynczą stację roboczą dla jednego użytkownika lub małych, maksymalnie kilkuosobowych grup użytkowników	Platforma analityczna przeznaczona dla wielu użytkowników równocześnie, instalowana na centralnym serwerze
<b>Analiza połączeń</b>	Tak	Tak
<b>Udostępniona baza danych</b>	Nie (konieczność dodatkowego zakupienia bazy danych iBase)	Tak
<b>Przygotowanie danych i bazy</b>	Ograniczone (konieczność użycia dodatkowych narzędzi z rodziny IBM i2)	Tak
<b>Wielkość Danych</b>	Ograniczona	Łatwo obsługuje bardzo duże zestawy danych

Źródło: Spółka

Aby bezpośrednio porównać oba rozwiązania, należy uwzględnić pozostałe systemy z rodziny IBM i2, które pozwalają na strukturyzowanie, łączenie i przechowywanie danych. Operacje te mogą wymagać znacznego wysiłku, który może pochłonąć wiele tygodni, a nawet miesięcy pracy. Ograniczeniem jest konieczność harmonizowania wszystkich nowych danych z tak przygotowanym środowiskiem oraz konieczność pracy na ustabilizowanych (oczyszczonych i kompletnych) źródłach danych. Przy takim obciążeniu, wydajność analityków jest znacząco ograniczona.

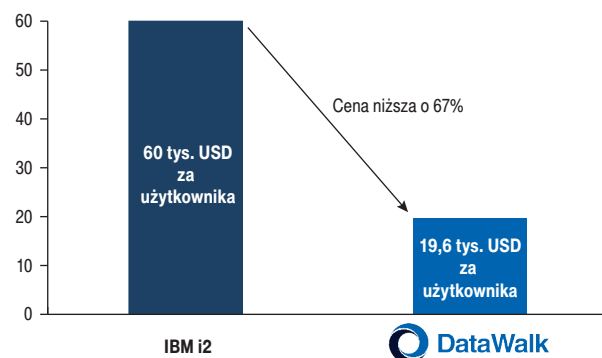
Zatem w przeciwieństwie do DataWalk (czy też systemu Palantir), IBM i2 nie jest nazwą jednego zintegrowanego systemu, ale nazwą marketingową grupy systemów, które należy wdrożyć by przetwarzać dane pod kątem finalnej analizy sieci powiązań. Według *GSA Schedule* (publicznie dostępny cennik produktów dopuszczonych do zakupu przez rząd USA), system oferowany przez IBM i2 jest od trzech do czterech razy droższy od DataWalk.

**Schemat 4.** Pozycjonowanie platformy DataWalk względem systemu IBM z zakresu analizy sieci powiązań



Źródło: Spółka

**Wykres 7.** DataWalk; Znacznie tańszy niż IBM Analyze



Źródło: GSA Schedule (publicznie dostępny cennik produktów dopuszczonych do zakupu przez rząd USA), Spółka

W skrócie można powiedzieć, że **DataWalk przebija IBM i2 ANB pod względem wielkości analizowanych zbiorów danych, sprawności platformy oraz kosztu**; DataWalk zamierza konkurować z rozwiązaniem IBM-u i stopniowo je zastępować u klientów działających w segmentach docelowych Spółki (ubezpieczenia, organy ścigania).

#### 4.2.3. Pozostałe podmioty

Poza wymienionymi powyżej istnieją podmioty, które oferują niszowe systemy do analizy sieci powiązań lub ich systemy znajdują się na wczesnych etapach rozwoju, których Spółka nie postrzega jako bezpośredniej konkurencji dla swego rozwiązania. Do tej grupy podmiotów należą:

- ▲ **Cambridge Semantics**, oferująca oprogramowanie głównie dla sektora biotechnologicznego i medycznego.
- ▲ **Centrifuge Systems**, oferująca system operujący na relatywnie niewielkich wolumenach danych.
- ▲ **BAE Detica**, oferująca system stworzony w latach 70. XX wieku we współpracy lub bezpośrednio przez brytyjskie służby wywiadowcze, charakteryzujący się kosztochłonną technologią, której wdrożenie w średniej wielkości firmie ubezpieczeniowej kosztuje ok. 30-40 mln funtów, zajmując kilka lat. Ze względu na koszt i przestarzałość architektury tego rozwiązania, Spółka nie postrzega go jako znaczącej konkurencji.
- ▲ **Forcepoint** (przejęta przez Raytheon), do której również inkorporowano system Visual Links, przejęty wcześniej w drodze akwizycji Visual Analytics (spółki założonej przez Christophera Westphala, aktualnego członka Zarządu DataWalk, Inc. i akcjonariusza Spółki); Visual Links mógłby stanowić bezpośrednią konkurencję dla DataWalk, jednak aktualnie technologia

ta jest wykorzystywana, wraz z innymi produktami Forcepoint, do zastosowań z obszaru cyberbezpieczeństwa, który nie znajduje się w obszarze zainteresowania DataWalk, wobec czego produkty grupy Raytheon nie konkurują obecnie bezpośrednio z rozwiązaniami Grupy.

#### 4.2.4. Rozwiązania uzupełniające i alternatywne

W niektórych z głównych obszarów stosowania DataWalk, tj. identyfikowaniu i przeciwdziałaniu przestępczości, poza systemami do analizy sieci powiązań istnieją również inne możliwości rozwiązania problemu, do których należą:

- ▲ **Fizyczne procedury bezpieczeństwa oraz zatrudnianie specjalistów do ich monitorowania i egzekwowania.** Alternatywnie do zaawansowanych systemów informatycznych, istnieje możliwość zatrudniania detektywów i osób prowadzących śledztwa operacyjne, którzy mogą realizować powierzone im zadania bez lub z ograniczonym wsparciem systemów informatycznych. Skuteczność rozwiązań opartych na ludziach jest jednak coraz bardziej ograniczona, na co wpływa rosnąca liczba danych, często ze sobą niepowiązanych, pochodzących z różnych źródeł, co przekłada się na **odchodzenie od tego typu działań**.
- ▲ **Klasyczne systemy raportowe, wzbogacone o możliwości analityczne pod kątem przeciwdziałania oszustwom i wyłudzeniom.** Tego typu systemy oferują m.in. **SAS Institute Inc.** oraz notowana na giełdzie nowojorskiej NYSE spółka **FICO**. Nie stanowią one jednak bezpośredniej konkurencji dla rozwiązań oferowanych przez DataWalk, choć mogą funkcjonować samodzielnie w przypadkach **mniejszych zbiorów o jednolitej strukturze** lub **mało skomplikowanych potrzeb analitycznych**. W niektórych sytuacjach mogą one również współdziałać z DataWalk, przekładając się na szereg synergii.
- ▲ **Własne dedykowane systemy, tworzone wewnątrz organizacji (*in-house*) lub na zlecenie.** W przeważającej mierze tego typu rozwiązania są **istotnie droższe** od narzędzi oferowanych różnym podmiotom. Wynika to z faktu ponoszenia przez jeden podmiot całego ciężaru produkcji systemu, który w wypadku zakupu od vendora, jest dzielony na wielu klientów. Dodatkowo, system budowany w oparciu o ograniczoną do jednego środowiska klienckiego bazę doświadczeń, jest najczęściej znacznie mniej rozwinięty funkcjonalnie od systemów dostarczanych na bazie rozwoju opartego o doświadczenia zbierane od wielu różnej wielkości klientów, z różnych branż, o różnych modelach biznesowych, działających na różnych rynkach. Model ten jest najczęściej wykorzystywany w przypadku niskiego stopnia skomplikowania potrzeb, przy jednocześnie oczekiwanej elastyczności dalszego rozwijania narzędzia lub niezależności. Jako przykłady można podać New York Police Department, który zdecydował się na budowę własnego systemu porzucając współpracę z firmą Palantir ze względu na koszty.

### 4.3. Zmiana reguł gry rodem z Polski

#### Zmiana reguł gry rodem z Polski

Uważamy, że DataWalk jest modelowym przykładem podmiotu, który może zmienić reguły gry na globalnym rynku analizy sieci powiązań. Spółka oferuje nowe rozwiązanie w segmencie analizy sieci powiązań i dostarcza jego użytkownikowi nową jakość (wartość). Nie tylko proponuje produkt wielokrotnie tańszy niż konkurencja, ale także zapewnia większą efektywność systemu. Zasadniczo uważamy, że wybierając platformę DataWalk, klient może uzyskać 5-10-krotnie większe korzyści w porównaniu z konkurencyjnymi systemami. Poniżej przedstawiamy porównanie platformy DataWalk z konkurencyjnymi systemami.

**Tabela 3.** Porównanie platformy DataWalk z konkurencyjnymi rozwiązaniami

Obszar porównania	i2 Analyze (IBM)	Gotham (Palantir)	DataWalk (DataWalk)
Cena (koszt dla odbiorcy)	USD 60 tys na użytkownika	USD 141k na <i>core</i>	USD 35 tys na <i>core</i> (cena niższa o 75% niż Palantir) USD 19.6 tys na użytkownika (cena niższa o 67% niż i2 Analyze)
Czas wdrożenia	Od kilku miesięcy do kilku lat	Od kilku miesięcy do kilku lat	Od kilku tygodni do kilku miesięcy (wielokrotnie krótszy niż w przypadku konkurencyjnych systemów)
Możliwość analizy nieoczyszczonych i osieroconych danych	Nie	Tak	Tak
Wolumen danych mogących być przedmiotem analizy	Ograniczony	Duży	Duży
Czas potrzebny na dodanie nowego źródła danych	1 tydzień - 1 miesiąc	1 tydzień - 1 miesiąc	1-2 dni
Wymóg umiejętności programowania do obróbki zapytań	Tak	Tak	Nie
Czas przetwarzania złożonych zapytań	Wiele godzin	Wiele godzin	Od kilku minut do godziny

Źródło: Spółka, GSA Schedule (publicznie dostępny cennik produktów dopuszczonych do zakupu przez rząd USA), DM BOS SA

## 5. Model i strategia biznesowa

- ▲ Kluczowym produktem spółki jest platforma analityczna służąca do łączenia dużych i bardzo dużych zbiorów danych, często zanieczyszczonych i niekompletnych, pochodzących z różnych źródeł i zebranych w różnych formatach.
- ▲ Spółka skupia się na rozwiązaniach dla sektora ubezpieczeniowego (*Insurance*) oraz sektora publicznego, w tym dla organów ścigania (*Law Enforcement* oraz *Intelligence*).
- ▲ DataWalk wkrótce rozpocznie trzeci (z pięciu) etap rozwoju startupu technologicznego.
- ▲ Jedynie 2,5% społeczeństwa stanowią innowatorzy adopcji nowych technologii.
- ▲ Portfel znanych i rozpoznawalnych klientów ułatwi ekspansję na etapie 4.
- ▲ Ostatnio pozyskane kontrakty amerykańskie mają kluczowe znaczenie dla rozwoju DataWalk w USA.
- ▲ Wdrożenie platformy DataWalk przyniosło oszczędności rzędu kilkudziesięciu milionów złotych Warcie, jednej z wiodących firm ubezpieczeniowych w Polsce.
- ▲ Strategia „*Land and Expand*”: po przeprowadzeniu jednej, małej transakcji, Spółka współpracuje z klientem jako zaufany partner; ułatwia to ekspansję i daje możliwość pozyskania kolejnych kontraktów.
- ▲ Dzięki oferowaniu gotowego (*off the shelf*) produktu DataWalk może współpracować z integratorami systemów informatycznych w celu wdrożenia swojego systemu w ramach wysokobudżetowych umów; dzięki temu klienci mogą współpracować z partnerami, których znają od dawna, a DataWalk nie musi budować relacji od zera.

### 5.1. Model biznesowy

DataWalk działa w oparciu o skalowalny model biznesowy dostawcy (vendra) produktów klasy *Enterprise IT*, kierowanych na rynki globalne. W ramach wypracowywanego modelu biznesowego spółka sprzedaje gotowe do wykorzystania rozwiązania, wymagające jedynie konfiguracji dostępnych funkcjonalności pod potrzeby konkretnego odbiorcy tzw. system z półki (*COTS – commercial off the shelf*).

Kluczowym produktem Spółki jest autorskie oprogramowanie DataWalk, będące platformą analityczną zaprojektowaną dla szybkiego łączenia dużych i bardzo dużych zbiorów danych, pochodzących z różnych źródeł i zebranych w różnych formatach, w tym danych niekompletnych oraz danych zanieczyszczonych.

Zarówno na rynku amerykańskim (przede wszystkim), jak i rynkach *EMEA*, Grupa skupia się na dwóch obszarach: rozwiązania dla sektora ubezpieczeniowego (*Insurance*) oraz rozwiązania dla sektora publicznego, m.in. dla organów ścigania (*Law Enforcement* oraz *Intelligence*).

#### Mniej znaczy więcej

Dzięki indywidualnym dla danej branży cechom oferowanego rozwiązania (miary, wskaźniki, słowniki pojęć etc.), Grupa zamierza ograniczać do minimum konsultacje przedwdrożeniowe, działania związane z personalizacją oraz obsługę posprzedażową oferowanego oprogramowania, a tym samym uniezależnić się od zasobów ludzkich potrzebnych dla świadczenia usług doradczych i serwisowych. Dla porównania, konkurencyjny system oferowany przez Palantir wymaga często ciągłej obsługi powdrożeniowej, w którą zaangażowane są dziesiątki osób zatrudnianych u klienta.

<b>Segmenty operacyjne</b>	<p>Segmenty działalności:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲ sprzedaż licencji:             <ul style="list-style-type: none"> <li>– na warunkach w pełni komercyjnych (wersja produkcyjna systemu) oraz</li> <li>– na warunkach pilotażowych;</li> </ul> </li> <li>▲ sprzedaż usług (wdrożenie i asysta techniczna),</li> <li>▲ pozostałe przychody.</li> </ul>
<b>Rozkład przychodów</b>	<p>Typowy rozkład przychodów z projektów komercyjnego wdrożenia systemu DataWalk to jednorazowa płatność w pierwszym roku obejmująca sprzedaż licencji z wyłączeniem przychodów z tytułu wdrożenia, które mogą być zróżnicowane w zależności od klienta oraz do 20% tej płatności w latach kolejnych, co obejmuje opłaty za utrzymanie i wspieranie systemu, tzw. <i>maintenance</i>. Jednostkowa wartość projektu wdrożeniowego platformy ma wynosić od kilkuset tysięcy do jednego miliona dolarów.</p>
<b>Średnia wartość kontraktu</b>	<p>Strategia DataWalk ukierunkowana jest na niszę rynkową o średniej wartości pojedynczego kontraktu ok. 200 000 USD (tzw. kontrakt „pony”). W ten sposób DataWalk wypełnia niszę rynkową znajdującą się tuż poniżej celu Palantir (w odniesieniu do wartości kontraktu). Jednakże Spółka chce również nabywać większe kontrakty o średniej wartości ok. 5 000 000 USD w ciągu pięciu lat (tzw. kontrakt „elephant”). DataWalk zakłada, że kontrakt „elephant” będzie podpisywany z częstotliwością jednego na pięć umów.</p> <p>Strategicznym, długoterminowym celem Grupy jest osiągnięcie pozycji jednego z kluczowych światowych dostawców narzędzi klasy <i>Enterprise IT</i>, służących do analizy dużych i bardzo dużych, zróżnicowanych zbiorów danych pod kątem analizy sieci powiązań.</p>
<b>Cel średniookresowy</b>	<p><b>Średniookresowym celem Grupy jest pozyskanie do 4Q2021 – 1H 2022 roku około dwudziestu klientów, optymalnie stanowiących światowej klasy referencje, np. ze Stanów Zjednoczonych, wykorzystujących platformę DataWalk na zasadach komercyjnych, w toku bieżącej działalności operacyjnej.</b></p>

## 5.2. Pięć etapów rozwoju startupu

<b>Prawdopodobieństwo sukcesu rośnie z każdym zakończonym etapem</b>	<p>Rozwój DataWalk odbywa się w sposób zbliżony do standardów spółek technologicznych, w szczególności izraelskich i amerykańskich, w tym notowanych na NASDAQ. Cechą odróżniającą podmioty izraelskie (oraz polskie) od amerykańskich jest przede wszystkim większe ograniczenie w dostępie do kapitału, w szczególności na wczesnych etapach rozwoju przedsięwzięcia. Proces rozwoju tego typu spółek przebiega wieloetapowo, <b>pokonanie każdego kolejnego etapu zwiększa prawdopodobieństwo sukcesu. Ze względu na złożoność planowanych działań, całkowity okres ich realizacji Zarząd DataWalk szacuje na dziesięć do piętnastu lat, począwszy od stycznia 2014 roku</b>, jednak naszym zdaniem Grupa DataWalk może otrzymać sowiłą propozycję przejęcia, zanim dojrzeje jako wiodąca firma na świecie w sektorze analizy powiązań.</p>
--	--

**Tabela 4.** Pięć etapów rozwoju startupu technologicznego

	<b>Etap 1</b>	<b>Etap 2</b>	<b>Etap 3</b>	<b>Etap 4</b>	<b>Etap 5</b>
	<b>Etap koncepcji</b>	<b>Uproduktowanie (wprowadzenie na rynek)</b>	<b>Komercjalizacja</b>	<b>Skalowanie biznesu</b>	<b>Osiągnięcie dojrzałości biznesowej</b>
Ogólna charakterystyka	Etap załączkowy startupu	Wdrożenie nowej technologii do produkcji	Optymalizacja procesów wdrożenia i sprzedaży	Budowa stabilnego portfela klientów, liczne wdrożenia i dodatnie marże	Pełna stabilizacja działalności
	Opracowanie nowej technologii, weryfikacja funkcjonalności	Wyszukanie rozwiązań optymalnych dla klienta	Osiągnięcie dodatniej marży brutto na sprzedaży (skoryg. o wydatki inwestycyjne i operacyjne)	Wejście w fazę stabilnego rozwoju	Wysokie prawdopodobieństwo przejęcia
	Sprawdzenie czy technologia działa	Pierwsze wdrożenia na rynku krajowym	Znaczący wzrost przychodów	Potencjalny obiekt przejęcia	Osiągnięcie dodatniej rentowności netto
Czas trwania	I kw. 2014- III kw. 2015	III kw. 2015-I poł. 2019	I poł. 2019- I poł. 2022	I poł. 2022-II poł. 2024	Od 2025
Najważniejsze wydarzenia	Testy silnika DataWalk przeprowadzone na bazach danych ponad 20 polskich spółek	Rozpoczęcie testów w USA	Szeroka rozpoznawalność systemu DataWalk	Budowa bazy referencyjnej liczącej ok. 100 klientów światowej klasy	Zdobycie pozycji lidera w niszy rynkowej
	Powstanie wersji alfa i nowego interfejsu	Budowa bazy referencyjnej w Polsce	Ustalenie docelowych cen w USA	Podpisanie umowy partnerstwa z globalnym integratorem (partnerstwo dla wejścia na rynek)	
	Pozyskanie kluczowych pracowników	Zdobycie pierwszych referencji w USA		Finalne potwierdzenie skuteczności modelu biznesowego	
		Pierwsze 3 pełne wdrożenia (TUiR Warta, HDI Sigorta, Ministerstwo Finansów)			
		Potwierdzenie funkcjonalności			
Rundy finansowania	Runda A – II kw. 2015 (21,2 mln PLN)	Runda A1 – II poł. 2017 (12 mln PLN) Runda B – I kw. 2019 (60 mln PLN)*	Runda C** – 2022 (rozwodnienie 15-25%)	Runda D** – 2024 (rozwodnieni 10-20%)	Brak
Ryzyka	Technologiczne, finansowania, marketingowe (wewnętrzne)	Uproduktowania, marketingowe, sprzedażowe	Skalowania, marketingowe, sprzedażowe, biznesowe	Skalowania, egzekucji, biznesowe	Biznesowe
	Najwyższe ryzyko	Spadające ryzyko	Spadające ryzyko	Niskie ryzyko	Najniższe ryzyko

\* Przy założeniu (i) maksymalnej liczby wyemitowanych akcji oraz (ii) ceny emisyjnej 44,44 zł za akcję

\*\*Rundy C i/lub D mogą nie dojść do skutku, jeśli Spółka zdecyduje się na optymalizację celów strategicznych preferując rentowność względem wzrostu (przejście na wzrost organiczny możliwe po rundzie B).

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

### DataWalk wkrótce rozpocznie trzeci (z pięciu) etap rozwoju startupu technologicznego

Grupa DataWalk podpisała już dwa kontrakty produkcyjne w Stanach Zjednoczonych zbliżając się tym samym do zakończenia drugiego etapu rozwoju. Obecnie, Grupa skupia się na etapie 3, starając się pozyskać solidny portfel referencyjny znanych i rozpoznawalnych klientów, co powinno ułatwić ekspansję w etapie 4.

### 5.3. Rundy finansowania

Budowa produktu i jego komercjalizacja, szczególnie w obszarze *Enterprise IT*, wiąże się z wielo-, często ponad dziesięcioletnim, procesem inwestycyjnym. W tym ujęciu całokształt działalności DataWalk stanowi jeden ciągły proces inwestycyjny. **Dodatnie przepływy pieniężne osiągnane są zwykle dopiero na ostatnim etapie rozwoju, dlatego też, przez cały okres Spółka potrzebuje zewnętrznego finansowania.** Poniżej znajduje się lista dotychczasowych rund finansowania DataWalk.



Tabela 5. Rundy finansowania DataWalk

Termin	Wysokość (mln PLN)	Seria akcji	Cena emisyjna (PLN)	Wycena po emisji (mln PLN)	Kluczowi inwestorzy
Październik 2011	Nieujawniona	A, B	Nieujawniona	Nieujawniona	Krzysztof Piecho i nieujawnieni inwestorzy
Maj 2012	0,30	C	2,0	2,8	Nieujawnieni inwestorzy
Wrzesień 2012	0,39	D	5,5	8,1	Nieujawnieni inwestorzy
Kwiecień 2013	1,50	E	10,0	16,2	Nieujawnieni inwestorzy
Luty 2014	2,00	F	12,0	21,4	Nieujawnieni inwestorzy
Listopad 2014	3,08	G	14,0	28,1	Nieujawnieni inwestorzy
Kwiecień 2015	6,00	I	29,0	73,5	Nieujawnieni inwestorzy
Sierpień 2015	21,15	J	45,0	135,2	Investors TFI i kilku nieujawnionych inwestorów
Listopad 2017	12,07	L	34,0	125,1	Investors TFI i Aviva TFI

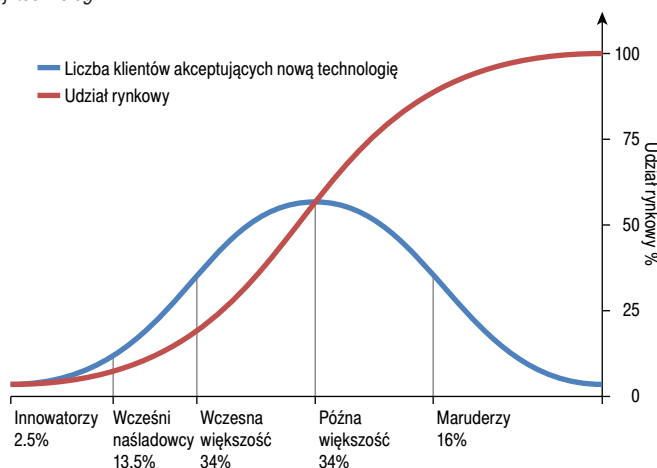
Źródło: Spółka, DM BOŚ

### 5.4. Cykl adopcji technologii

#### Mozolny proces adopcji nowej technologii

Wprowadzenie nowej technologii na rynek wiąże się z ogromnym wysiłkiem i niepewnością. Nawet jeśli produkt jest dobry, najtrudniejszą kwestią jest przekonanie klientów, aby podjęli ryzyko zakupu zupełnie nowego rozwiązania, mając na rynku mnóstwo sprawdzonych alternatyw. **Cykl adopcji technologii** dzieli potencjalnych nabywców nowych technologii na pięć kategorii, w zależności od stopnia, w jakim dana grupa jest gotowa do zakupu innowacyjnych produktów lub usług w porównaniu z resztą społeczeństwa.

Wykres 8. Cykl adopcji technologii



Źródło: <https://ondigitalmarketing.com/learn/odm/foundations/5-customer-segments-technology-adoption>

#### Grupy odbiorców

Zgodnie z modelem, pierwszą grupą osób, która akceptuje nowy produkt, są **innowatorzy**, a następnie **wcześni naśladowcy**. Kolejne grupy to **wczesna większość**, a następnie **późna większość**. Jako ostatni gotowi na przyjęcie nowej technologii są **maruderzy**. Innowatorzy to zaledwie 2,5% społeczeństwa. Są bardziej wykształceni, zamożni i akceptują większe ryzyko. Chętnie kupują zupełnie nowy, niesprawdzony produkt, licząc na osiągnięcie znaczącej przewagi konkurencyjnej w stosunku do użytkowników starszych rozwiązań. Z kolei wcześnie naśladowcy (13,5 % społeczeństwa) są nieco bardziej ostrożni w swoich wyborach niż innowatorzy, ale mają zasadniczo pozytywny stosunek do zmian i wpływ na resztę społeczeństwa. W rezultacie, stają się zazwyczaj opiniotwórcami dla reszty rynku.

#### Warta – innowator

**W przypadku DataWalk innowatorem był polski ubezpieczyciel TuIR Warta, który podpisał ze Spółką pierwszy w historii kontrakt produkcyjny.** Drugi kontrakt produkcyjny w Europie został podpisany z HDI Sigorta A.S. Podmiot ten możemy określić mianem wczesnego naśladowcy, ponieważ zdecydował się na platformę DataWalk po uzyskaniu dowodu jej efektywności od TuIR Warta (obie firmy należą do tej samej Grupy Talanx). Następnie podpisano umowy z Northern Virginia Gang Task Force i Liberty Mid Atlantic Hight Intensity Drug Trafficking Area. Obie instytucje sklasyfikowalibyśmy jako innowatorów, ponieważ podpisały pierwsze umowy produkcyjne w Stanach Zjednoczonych z zupełnie nieznaną firmą z Europy Wschodniej.

Solidna baza referencyjna klientów ma kluczowe znaczenie

**Oba amerykańskie kontrakty są kluczowe dla rozwoju DataWalk w USA.** Po udanych wdrożeniach DataWalk nie będzie już postrzegana jako całkowicie nieznaną firmą z niesprawdzonym produktem. Zamiast tego, w oczach Amerykanów, będzie się jawiła jako obiecujący startup mogący się pochwalić udanymi wdrożeniami w dwóch wiarygodnych amerykańskich instytucjach rządowych. **Dlatego też pozyskanie solidnej bazy referencyjnej klientów jest kluczowe dla przyszłego sukcesu sprzedażowego Spółki.**

## 5.5. Kontrakty

W tabeli 6 przedstawiamy listę najważniejszych obecnie kontraktów referencyjnych, które powinny pomóc Spółce w pozyskiwaniu przyszłych klientów.

Tabela 6. Baza referencyjna kontraktów

Kontrakty	Obszar	Liczba obiektów	Liczba powiązań	Termin wdrożenia	Czas wdrożenia	Rodzaj
BZ WBK SA	Analityka, jakość danych	10 000	50 000	wrzesień 2015 - sierpień 2016	11 miesięcy	repozytorium produktów bankowych
Ministerstwo Cyfryzacji (Polska)	Analityka, jakość danych, zgodność z przepisami	3 900 000 000	20 000 000 000	listopad 2016 - luty 2017	3 miesiące	projekt pilotażowy/ analityczny
TuIR Warta SA	Wykrywanie nadużyć finansowych	2 750 000 000	5 790 000 000	marzec - październik 2017	6 miesięcy	pełne wdrożenie
STU ERGO Hestia SA	Wykrywanie nadużyć finansowych	33 000 000	351 000 000	sierpień - październik 2016	3 miesiące	projekt pilotażowy/ analityczny
UNIQA	Wykrywanie nadużyć finansowych	62 000 000	422 000 000	styczeń - luty 2017	2 miesiące	projekt pilotażowy/ analityczny
HDI Sigorta A.S.	Wykrywanie nadużyć finansowych	22 000 000	333 000 000	kwiecień - październik 2017	6 miesięcy	projekt analityczny/pełne wdrożenie w toku
Generali SA	Wykrywanie nadużyć finansowych	9 000 000 000	471 000 000	kwiecień - październik 2017	6 miesięcy	projekt pilotażowy/ analityczny
4Mats.pl	Analityka, (E-Marketing)	1 300 000 000	7 000 000 000	czerwiec 2015 - luty 2016	9 miesięcy	pełne wdrożenie
Ministerstwo Finansów (Polska)	Przeciwdziałanie praniu pieniędzy	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	pełne wdrożenie
Northern Virginia Gang Task Force	Organy ścigania	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	pełne wdrożenie
Liberty Mid Atlantic High Intensity Drug Trafficking Area	Organy ścigania	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	pełne wdrożenie

Źródło: Spółka, DIM BOŚ SA

Wielki sukces pierwszego wdrożenia w Warszawie

Kontrakt z TuIR Warta był prawdopodobnie największym sukcesem Spółki, ponieważ udowodnił on spektakularną skuteczność systemu DataWalk. Umowa dotyczyła wykrywania nadużyć w operacjach ubezpieczeniowych Warty, a celem klienta było poprawienie parametrów wykrywania nadużyć. System został w pełni wdrożony w ciągu 6 miesięcy (marzec – październik 2017 r.), **w efekcie czego wskaźnik wykrywalności nadużyć wzrósł o 60%. W naszej opinii pozwoliło to klientowi zaoszczędzić kilkadziesiąt milionów złotych rocznie, co jest wynikiem spektakularnym, zważywszy na niewielki koszt zakupu i wdrożenia systemu DataWalk (prawdopodobnie poniżej 1 mln zł).** Następnie Warta prezentowała wdrożony system na kilku imprezach branżowych i otrzymała nagrodę FutureTech Awards za wdrożenie zaawansowanej platformy analitycznej DataWalk. Dzięki temu sukcesowi DataWalk podpisał umowę z HDI Sigorta (spółką należącą do tej samej grupy kapitałowej co Warta – Talanx). Uważamy, że kolejne kontrakty w ramach grupy Talanx mogą pojawić się w przyszłości.

Pierwsze kontrakty w USA

Spółka podpisała ostatnio pierwsze kontrakty w Stanach Zjednoczonych z Northern Virginia Gang Group Task Force (NVGTF) (wrzesień 2018 r.) oraz Liberty Mid Atlantic High Intensity Drug Trafficking Area (LMAHID) (październik 2018 r.), obydwa w obszarze egzekwowania prawa i bezpieczeństwa publicznego. Umowy obejmują sprzedaż i wdrożenie licencji wieczystej dotyczącej platformy analitycznej DataWalk. Kontrakty opiewają na niewielkie kwoty, jednak ich podpisanie ma kluczowe znaczenie dla rozwoju Spółki – stanowią kamienie milowe strategii skoncentrowanej na budowaniu portfela pierwszych referencji dla produktu DataWalk w zakresie jego zastosowania w obszarze egzekwowania prawa i bezpieczeństwa publicznego w Stanach Zjednoczonych.

## 5.6. Strategia *Land and Expand*

### Strategia

DataWalk zamierza wdrożyć strategię marketingową *Land and Expand*, która polega na powtarzaniu efektów udanych wdrożeń i projektów biznesowych w ramach jednej organizacji poprzez kolejne sprzedaże, jak i pozyskiwanie nowych klientów z tej samej grupy kapitałowej lub inaczej powiązanych z klientem, z którym inicjalnie rozpoczęto współpracę. Po zamknięciu jednej, małej transakcji, Spółka współpracuje z klientem jako zaufany partner. Ułatwia to ekspansję i daje możliwość pozyskania kolejnych kontraktów.

### Warta - HDI Sigorta

Pierwszym przykładem udanej implementacji strategii *Land and Expand* jest umowa z TUIR Warta. Po udanym wdrożeniu Platformy DataWalk, Grupa Talanx (tj. właściciel TUIR Warta) ustanowiła precedens w historii Spółki i zaprosiła reprezentantów polskiego zespołu do rozmów handlowych, które zakończyły się zakupem Systemu DataWalk przez turecką spółkę siostrę TUIR Warta SA, tj. HDI Sigorta A.S. Uważamy, że możliwe są również kolejne umowy z siostrzanymi spółkami Warty w Niemczech.

Analogiczną strategię handlową, uzupełnioną o silniejszą rolę lokalnych partnerów biznesowych, DataWalk stosować będzie dla działań handlowych w sektorze rządowym, np. wykorzystując referencje z Ministerstwa Finansów i angażując się w rozmowy handlowe z proaktywnymi odpowiednikami Generalnego Inspektora Informacji Finansowej z ponad stu pięćdziesięciu krajów zrzeszonych w Egmont Group<sup>7</sup>.

### Szanse dla *Land and Expand*

Możliwości DataWalk w zakresie *up-sellingu* i *cross-sellingu* w ramach strategii *Land and Expand* obejmują:

- ▲ zwiększenie liczby użytkowników platformy,
- ▲ zwiększenie wolumenu danych do przetworzenia,
- ▲ wdrożenie platformy w innych segmentach/operacjach klienta – np. w przypadku firm ubezpieczeniowych platforma może być wykorzystywana w różnych obszarach ubezpieczeń, takich jak motoryzacja, medycyna, nieruchomości,
- ▲ wdrożenie nowej generacji produktów,
- ▲ wdrożenie platformy w innych spółkach w ramach tej samej grupy kapitałowej,
- ▲ wdrożenie platformy w innych agencjach rządowych.

## 5.7. Partnerstwa

W celu zwiększenia prawdopodobieństwa pozyskania nowych odbiorców na rynku ubezpieczeń oraz na rynku rządowym DataWalk rozwija i wykorzystuje formułę współpracy z potencjalnymi i aktualnymi partnerami biznesowymi, opartą o program partnerski.

Program partnerski, w jego aktualnym kształcie, przewiduje różne schematy prowizyjne i rabatowe, zależne od zaangażowania i historii współpracy z partnerami. Dodatkowo DataWalk rozwija i oferuje szereg narzędzi wspierających partnerów, w szczególności system szkoleń i e-learningów, materiały marketingowe oraz wsparcie merytoryczne w konkretnych procesach handlowych.

### Integratorzy IT

Dzięki oferowaniu gotowego produktu (*off-the-shelf*) DataWalk może współpracować z integratorami systemów informatycznych w celu wdrożenia swojego systemu w ramach wysokobudżetowych umów. W efekcie DataWalk buduje sieć sprawdzonych partnerów (zazwyczaj są to integratorzy

<sup>7</sup> Grupa Egmont jest organizacją międzynarodową skupiającą 159 przedstawicieli Jednostek Analityki Finansowej (FIU) (odpowiedników polskiego Generalnego Inspektora Informacji Finansowej). Jednostki analityki finansowej są krajowymi ośrodkami gromadzącymi informacje o podejrzanym lub nietypowej działalności finansowej z sektora finansowego i innych podmiotów lub zawodów, od których wymaga się zgłaszania transakcji podejrzanym o pranie pieniędzy lub finansowanie terroryzmu. Jednostki Analityki Finansowej nie są zwykle organami ścigania.

systemów), którzy mają już relacje z potencjalnymi klientami takimi jak departamenty policji w USA czy agencje federalne i stanowe. Dzięki temu, klienci mogą współpracować z partnerami, których znają od dawna, a DataWalk nie musi budować relacji od zera.

## 5.8. Czynniki ryzyka

Na obecnym etapie rozwoju Spółki dostrzegamy następujące główne czynniki ryzyka:

- ▲ **Ryzyko gorszego dostępu do finansowania.** Uważamy, że jest to największe źródło ryzyka. Ze względu na wczesną fazę rozwoju i brak dodatniej rentowności działalności operacyjnej, DataWalk ma ograniczone możliwości pozyskania kapitału obcego dla finansowania swojej działalności. Brak dostępu do finansowania może wywrzeć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki spółki.
- ▲ **Ryzyko związane z potencjalnymi trudnościami w pozyskaniu nowych pracowników w Stanach Zjednoczonych.** DataWalk planuje zatrudnić wysokiej klasy specjalistów w zakresie marketingu, sprzedaży, wdrożeń oraz utrzymania platformy DataWalk w Stanach Zjednoczonych. Spółka może napotkać trudności w znalezieniu odpowiedniej klasy pracowników ze względu na (i) niską stopę bezrobocia w USA, (ii) zbyt wysokie oczekiwania płacowe, czy też (iii) ze względu na fakt, że spółka może być postrzegana przez potencjalnych pracowników jako ryzykowny podmiot na wczesnym etapie rozwoju z Europy Środkowo-Wschodniej.
- ▲ **Ryzyko długiego cyklu sprzedażowego.** Proces sprzedaży nowych technologii (zwłaszcza w sektorze rządowym) niesie ze sobą ryzyko długotrwałych cykli negocjacyjnych sięgających czasami nawet czterech lub więcej lat. W tak długim okresie czasu osoby odpowiedzialne za ten proces mogą się zmieniać na stanowiskach, co jeszcze bardziej wydłuża proces sprzedaży.
- ▲ **Ryzyko spółki na wczesnym etapie rozwoju.** DataWalk jest spółką na wczesnym etapie rozwoju ponoszącą wszystkie ryzyka z tym związane. Spółka szacuje, że ze względu na złożoność planowanych działań, całkowity okres potrzebny do osiągnięcia progu rentowności netto może sięgać od dziesięciu do piętnastu lat, począwszy od stycznia 2014 roku. W tak długim okresie spółka będzie ponosiła ryzyko wystąpienia nieprzewidzianych zdarzeń w otoczeniu, a także innych ryzyk, które mogą doprowadzić do niewykonania określonych przedsięwzięć strategicznych i negatywnie wpłynąć na przyszłą sytuację majątkową i gospodarczą spółki (włączając w to nadmierny wzrost kosztów, problemy techniczne lub organizacyjne, brak zainteresowania ofertą spółki ze strony klientów, brak środków finansowych na dalszy rozwój, itp.)
- ▲ **Ryzyko związane z pozycją konkurencyjną.** DataWalk prowadzi działalność na niszowym rynku, na którym konkuruje z większymi od siebie podmiotami o ugruntowanej pozycji rynkowej (Palantir Technologies, IBM). Ze względu na relatywnie krótki okres funkcjonowania sektora, w którym działa DataWalk, produkty mogą ulegać istotnym i dynamicznym zmianom, jak również mogą się dokonywać istotne zmiany w zakresie konkurencji, w tym mogą się pojawić nowe podmioty konkurencyjne, oferujące lepsze technologicznie lub atrakcyjniejsze kosztowo produkty.
- ▲ **Ryzyko utraty kadry zarządzającej.** Działalność DataWalk jest w dużym stopniu uzależniona od wiedzy, umiejętności oraz doświadczenia branżowego i biznesowego kadry zarządzającej, osób nadzorujących oraz wysokiej klasy specjalistów z zakresu programowania, informatyki, logiki, matematyki stosowanej etc. Ewentualna utrata członków kadry zarządzającej lub nadzorującej, w szczególności pana Krystiana Piećko, będącego głównym twórcą platformy DataWalk, mogłaby negatywnie wpłynąć na skuteczność i efektywność działania Grupy lub wybranych jej obszarów oraz jakość świadczonych usług.
- ▲ **Ryzyko utraty płynności.** Obecnie DataWalk nie generuje przychody na poziomie pozwalającym na pokrycie kosztów funkcjonowania Spółki. W konsekwencji istnieje ryzyko płynności rozumiane, jako brak wystarczającej ilości środków pieniężnych pozwalających na kontynuowanie działalności. Do czasu osiągnięcia dodatniej rentowności gotówkowej DataWalk będzie uzależniona od zewnętrznych źródeł finansowania, w tym emisji akcji.

## 6. Sprawozdania finansowe i prognozy

- ▲ Uważamy, że dotychczas osiągnięte dynamiki przychodów DataWalk nie są kluczowym kryterium w ocenie inwestycyjnej spółki.
- ▲ Zakładamy, że do końca 2022 roku Spółka pozyska łącznie 30 klientów.
- ▲ Działalność Spółki opiera się na wiedzy i doświadczeniu pracowników, dlatego większość kosztów związana jest z wynagrodzeniami.
- ▲ Dodatnia rentowność nie jest (jeszcze) celem.
- ▲ DataWalk prawdopodobnie zorganizuje dwie kolejne rundy finansowania przed osiągnięciem dojrzałości biznesowej (około 2022 i 2024 r.)

### Przychody

Uważamy, że dotychczasowe dynamiki przychodów DataWalk nie mają większego znaczenia przy ocenie inwestycyjnej Spółki. Firma właśnie finalizuje drugi (z pięciu) etap rozwoju startupu technologicznego i do tej pory koncentrowała się na rozwoju swojej technologii (etap 1) i pierwszych wdrożeniach systemu (etap 2). Dlatego też skala przychodów nie była głównym celem. **W nadchodzącym trzecim etapie DataWalk skoncentruje się na pozyskaniu bazy referencyjnej wiarygodnych klientów globalnych i, naszym zdaniem, właśnie wtedy dynamika przychodów powinna gwałtownie wzrosnąć i zacznie mieć znaczenie.**

### Tempo rozwoju vs rentowność

Nasze założenia wynikowe oparte są na scenariuszu optymalnym z punktu widzenia tworzenia wartości. W naszym przekonaniu scenariusz optymalny obejmuje dynamiczny wzrost przychodów kosztem wydłużonego okresu ujemnej rentowności oraz jedną lub nawet dwie kolejne rundy finansowania (poza obecną). Jeśli jednak dynamika przychodów spadnie poniżej progu 40-50% rdr, Zarząd Spółki może podjąć decyzję o zmianie celów strategicznych i przejściu na wzrost organiczny, koncentrując się na osiągnięciu dodatniej rentowności (kosztem dynamicznego wzrostu) już na wcześniejszym etapie rozwoju. W tym scenariuszu wartość wymaganego dodatkowego finansowania uległaby znacznemu zmniejszeniu.

Cel: pozyskanie do IV kw. 2021 r. – 1 poł. 2022 r. około dwudziestu klientów

**Średniookresowym celem Grupy jest pozyskanie do IV kw. 2021 r. – 1 poł. 2022 r. około dwudziestu klientów**, optymalnie stanowiących światowej klasy referencje, np. ze Stanów Zjednoczonych, wykorzystujących platformę DataWalk na zasadach komercyjnych, w toku bieżącej działalności operacyjnej. Klienci ci będą służyć jako globalna baza referencyjna, ułatwiająca przyszłą ekspansję. **Biorąc pod uwagę również innych klientów zakładamy, że do końca 2022 roku Spółka pozyska łącznie 30 klientów.**

### „Pony” vs „elephant”

Strategia DataWalk ukierunkowana jest na niszę rynkową o średniej wartości pojedynczego kontraktu ok. 200 000 USD (tzw. **kontrakt „pony”**). W ten sposób DataWalk wypełnia niszę rynkową znajdującą się tuż poniżej celu Palantir (w odniesieniu do wartości kontraktu). Jednakże Spółka chce również nabywać większe kontrakty o średniej wartości ok. 5 000 000 USD w ciągu pięciu lat (tzw. **kontrakt „elephant”**). DataWalk zakłada, że kontrakt „elephant” będzie podpisywany z częstotliwością jednego na pięć umów. Podchodząc konserwatywnie, zakładamy około 20-25% niższe wartości zdobywanych kontraktów niż Zarząd Spółki (150 000 USD dla „pony” oraz 4 000 000 dla „elephant”).

### Land and Expand w praktyce

W pierwszej transakcji klient zazwyczaj testuje platformę DataWalk, a następnie w nadchodzących latach kontrakt jest rozszerzany (dodatkowi użytkownicy, dodatkowe moce obliczeniowe). Zakładamy, że każda z 30 transakcji podpisanych do 2022 roku będzie rozbudowywana w kolejnych dwóch latach zgodnie ze strategią *Land and Expand*. Po tym okresie należne będzie jedynie 14-15% opłaty serwisowej (w przypadku kontraktu „pony”), natomiast płatności z kontraktu „elephant” rozłożone będą równomiernie w ciągu pięciu lat (co jest typowe dla dużych transakcji publicznych). Następnie naliczana będzie opłata serwisowa.

W tabelach 7-8 przedstawiamy założoną dystrybucję kontraktów „pony” i „elephant” w ciągu pięciu lat.

**Tabela 7. Rozkład przychodów z kontraktów w czasie (USD)**

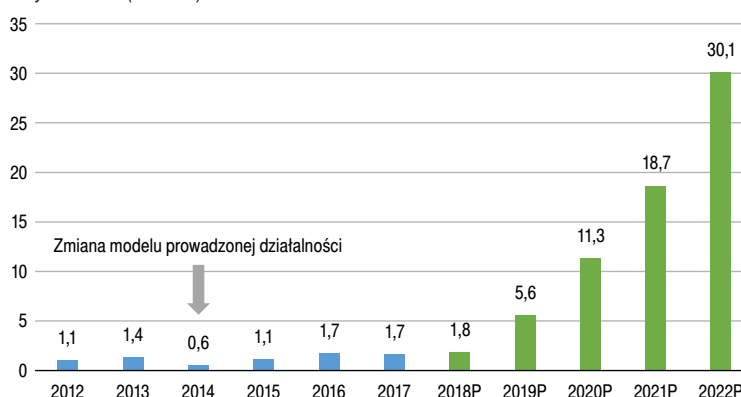
	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Kontrakt „pony”	150 000	150 000	150 000	63 000	63 000
Kontrakt „elephant”	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000
	1. transakcja	Strategia Land and expand		Opłata za serwisowanie/ aktualizacje systemu	

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

**Tabela 8. Zespoły sprzedażowe w USA i pozyskiwanie kontraktów: założenia**

	2019P	2020P	2021P	2022P
Liczba zespołów sprzedażowych w USA na koniec roku	2	4	6	9
Liczba pozyskanych kontraktów (USA + Polska), w tym:	5	6	9	10
Kontrakty „pony”	4	5	8	7
Kontrakty „elephant”	1	1	1	3

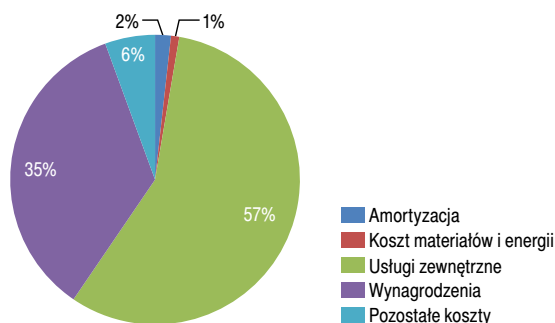
Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

**Wykres 9. Przychody DataWalk (mln PLN)**


Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

## Koszty operacyjne

W strukturze kosztów DataWalk dominują koszty: (i) usług zewnętrznych (głównie koszty kontraktów B2B) (57%) oraz (ii) wynagrodzeń (35%) o łącznej wartości 10,8 mln zł w 2017 r. Działalność Spółki opiera się na wiedzy i doświadczeniu ludzi, dlatego większość (92%) kosztów związanych jest z wynagrodzeniami. DataWalk zatrudnia obecnie 57 osób, w tym 33 osoby na podstawie umów B2B. Umowy B2B uwzględnione są w kosztach usług zewnętrznych, podczas gdy standardowe umowy o pracę wpadają do kategorii wynagrodzenia.

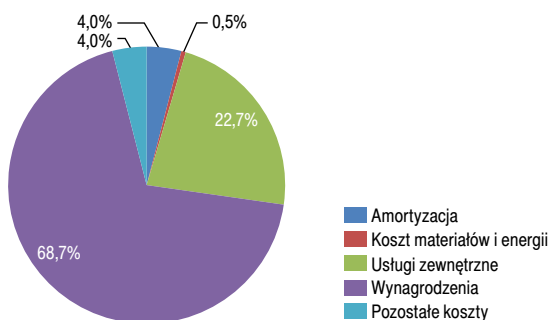
**Wykres 10. DataWalk; Struktura kosztów w 2017 r.**


Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA.

Zakładamy, że w latach 2019-2022 firma zatrudni dziewięć zespołów sprzedażowych w Stanach Zjednoczonych (każdy składający się z dwóch osób). Szacujemy, że koszt jednego zespołu powinien wynieść 0,5 mln USD rocznie. Ponadto zakładamy, że do końca 2022 roku liczba pracowników w Polsce wzrośnie o 12 osób. Przewidujemy, że w 2022 r. udział wynagrodzeń i usług zewnętrznych w bazie kosztowej spadnie do 91%. Łączna baza kosztowa wyniesie 38,7 mln zł w 2022 r.



Wykres 11. DataWalk; Struktura kosztów w 2022 r.



Źródło: Spółka, Szacunki DMBOS SA.

**Przewidywane dotacje rządowe**

W latach 2018-2022 Spółka zamierza pozyskać 5 mln zł z dotacji rządowych na innowacje w technologii.

**Dodatnia rentowność nie jest (jeszcze) celem**

**Inwestorzy VC (venture capital) preferują zwykle wzrosty przychodów kosztem dodatniej rentowności tak długo, jak dynamiki przychodów przekraczają poziom około 50% rdr.** Teoretycznie firmy powinny mocno inwestować w sprzedaż i marketing, o ile osiągane dynamiki przychodów przekraczają 50-70% rdr, bez względu na ujemne wyniki finansowe. Oczekujemy, że DataWalk osiągnie dodatnią rentowność netto najwcześniej na ostatnim etapie dojrzałości biznesowej (około 2024-2025).

Co ciekawe, kiedy przyjrzymy się poziomom zyskowności amerykańskich spółek publicznych działających w branży *Big Data*, okazuje się, że wyniki większości z nich są nadal ujemne, co nie przeszkadza im w osiągnięciu bardzo wysoki kapitalizacji rynkowych.

Tabela 9. Publiczne spółki działające w segmencie Big Data

Spółka	Kapitalizacja rynkowa (mln USD)	Przychody (mln USD)	Wzrost sprzedaży r/r (%)			Marża zysku brutto na sprzedaży (%)			Marża zysku netto (%)		
	17.12.2018	2017	2016	2017	2018E	2016	2017	2018E	2016	2017	2018E
Alteryx	3 954	128,4	126%	49%	50%	81%	86%	89%	negative	negative	negative
Cloudera Inc	1 894	261,0	b.z.	57%	39%	60%	67%	58%	negative	negative	negative
Tableau Software	10 770	868,3	24%	8%	13%	90%	88%	87%	3%	2%	negative
Hortonworks	1 350	257,3	48%	42%	33%	62%	70%	75%	negative	negative	negative
MongoDB	4 855	101,4	60%	55%	52%	68%	71%	72%	negative	negative	negative
Talend SA	1 056	148,5	39%	40%	38%	76%	77%	77%	negative	negative	negative

Źródło: Bloomberg

**Przyszłe finansowanie**

Budowa produktu i jego komercjalizacja wiąże się z wielo-, często ponad dziesięcioletnim, procesem inwestycyjnym. W tym ujęciu całokształt działalności DataWalk stanowi jeden ciągły proces inwestycyjny. Dodatkowo przepływy pieniężne osiągane są zwykle dopiero na ostatnim etapie rozwoju, dlatego też, przez cały okres Spółka potrzebuje zewnętrznego finansowania. **Terminy rund finansowania zazwyczaj idą w parze z osiąganiem kolejnych kamieni milowych i przejściem do kolejnego etapu rozwoju. DataWalk prawdopodobnie zorganizuje dwie kolejne rundy finansowania przed osiągnięciem dojrzałości biznesowej (około 2022 i 2024 r.).**

## 7. Wycena

- ▲ Wycena przedsiębiorstw na tak wczesnym etapie rozwoju jest bardzo trudna ze względu na: (i) minimalne wielkości osiąganych parametrów finansowych, które można by było zastosować w wycenie metodą porównawczą oraz (ii) brak dostępnych danych dla spółek porównywalnych, gdyż są one zwykle podmiotami prywatnymi.
- ▲ Naszą wycenę oparliśmy na trzech metodach: (i) Mnożnik na zainwestowanym kapitale, (ii) Mnożnik EV/przychody (w porównaniu do spółki Palantir) oraz (iii) wycena na podstawie poprzednich rund finansowania DataWalk.
- ▲ Wyceniamy DataWalk w przedziale 192 mln PLN – 331 mln PLN.

### Wycena jest wyzwaniem

Wycena przedsiębiorstw na tak wczesnym etapie rozwoju jest bardzo trudnym zadaniem. Grupa DataWalk dopiero co udowodniła skuteczność swojego produktu i zrealizowała niewielką liczbę kontraktów. Spółka jest prawdopodobnie tuż przed dynamicznym wzrostem przychodów. Uważamy, że wycena porównawcza oparta na mnożniku EV/przychody, przy tak niskich wartościach sprzedaży może być myląca i mocno przypadkowa.

Kolejnym problemem jest brak spółek porównywalnych. Zazwyczaj firmy na tak wczesnym etapie rozwoju jak DataWalk są nadal prywatne, a ich parametry finansowe nie są ujawnione. Dlatego też nie mamy dostępu do wiarygodnych danych na temat ich rund finansowania, wyników finansowych czy też mnożników.

Udało nam się jednak przygotować zarys wyceny, który zawiera kilka punktów referencyjnych mogących pomóc w oszacowaniu wartości DataWalk. Nasze obliczenia opieramy na trzech metodach:

- ▲ Mnożnik na zainwestowanym kapitale,
- ▲ Mnożnik EV/przychody (w porównaniu do spółki Palantir na podobnym, do DataWalk, etapie rozwoju),
- ▲ Wycena na podstawie poprzednich rund finansowania.

### Mnożnik na zainwestowanym kapitale (MOIC)

Mnożnik na zainwestowanym kapitale (*multiple on invested capital; MOIC*) mówi nam, ile pieniędzy i przy jakich wycenach (*post-money*) spółka pozyskała przy każdej dotychczasowej rundzie finansowania. MOIC liczone jest jako implikowana wycena (*post-money*) podzielona przez wartość środków pozyskanych dotychczas. **Jeśli chodzi o spółki porównywalne, dysponujemy jedynie danymi dla Palantir, dlatego też naszą wycenę oprzemy na wskaźniku MOIC wyliczonym dla analogicznej rundy finansowania.**

Naszym zdaniem w latach 2006-2008 spółka Palantir była na podobnym etapie rozwoju biznesu jak DataWalk obecnie. Firma już udowodniła funkcjonalność swojej platformy i pozyskała pierwszy kontrakt rządowy (z Centralną Agencją Wywiadowczą USA w 2005 roku). Podobnie jak DataWalk, Palantir wkraczał w trzecią fazę rozwoju startupu, koncentrując się na wdrożeniach komercyjnych.

**Tabela 10. Palantir; Rundy finansowania i mnożniki MOIC**

Rok	Wartość (mln USD)	Kwota pozyskana dotychczas (mln USD)	Wycena post-money (mln USD)	MOIC (x)
2006	0,1	0,1	7,0	49,1
<b>2006</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>35,0</b>	<b>3,2</b>
2008	45,4	56,4	400,0	7,1
2010	97,4	153,8	730,0	4,7
2011	162,0	315,8	1 200,0	3,8
2011	88,3	404,1	1 670,0	4,1
2012	178,1	582,1	2 500,0	4,3
2013	122,9	705,0	4 000,0	5,7
2013	150,0	855,0	4 930,0	5,8
2014	635,7	1 490,7	9 200,0	6,2
2015	400,0	1 890,7	15 350,0	8,1
2015	879,8	2 770,5	20 400,0	7,4
Mediana				5,7

Źródło: SharesPost, Szacunki DM BOŚ SA

**Tabela 11. DataWalk; Rundy finansowania i wycena post-money w oparciu o mnożnik MOIC**

Data	Wartość (mln USD)	Kwota pozyskana dotychczas (mln PLN)	Wycena post-money (mln PLN)	MOIC (x)
Październik 2011	Nieujawniona	–	Nieujawniona	–
Maj 2012	0,30	0,30	2,8	9,3
Wrzesień 2012	0,39	0,69	8,1	11,8
Kwiecień 2013	1,50	2,19	16,2	7,4
Luty 2014	2,00	4,19	21,4	5,1
Listopad 2014	3,08	7,27	28,1	3,9
Kwiecień 2015	6,00	13,27	73,5	5,5
Sierpień 2015	21,15	34,42	135,2	3,9
Listopad 2017	12,07	46,49	125,1	2,7
<b>Styczeń 2019</b>	<b>57,00</b>	<b>103,49</b>	<b>331,2</b>	<b>3,2</b>
Mediana				5,3

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Zasadniczo, runda finansowania przeprowadzona w 2008 przez Palantir (MOIC na poziomie 7,1x) jest odpowiednikiem obecnej rundy finansowania DataWalk. Jednakże, przyjmując konserwatywne podejście, zdecydowaliśmy się przyjąć za punkt odniesienia rundę Palantira przeprowadzoną w roku 2006, dla której mnożnik MOIC wyniósł 3,2x. Stosując mnożnik 3,2 dla dotychczas pozyskanej przez DataWalk kwoty (103,49 mln zł; przy założeniu 57 mln zł wpływów z aktualnej emisji) **otrzymujemy wycenę (post-money) DataWalk na poziomie 331 mln zł.**

Zwracamy uwagę, że zastosowany mnożnik MOIC 3,2x jest niższy od mediany mnożników MOIC dla wszystkich rund finansowania Palantir (5,7x) i niższy od mediany mnożników MOIC dla wcześniejszych rund finansowania DataWalk (5,3x).

**Mnożnik EV/przychody (w porównaniu do spółki Palantir na podobnym, do DataWalk, etapie rozwoju)**

Pierwsze znane dane o backlogu firmy Palantir pochodzą z 2009 roku i wynoszą 22 mln PLN (źródło: SharePost). Backlog nie jest jednak odpowiednikiem przychodów. Według SharePost, rzeczywiste przychody szacuje się na 20-35% backlogu, ponieważ Palantir jest firmą bardziej usługową niż produktową. W związku z tym backlog może być rozłożony w ciągu kolejnych trzech do pięciu lat. Jeśli przyjmujemy konserwatywny współczynnik przychody/backlog na poziomie 35%, to wyjdziemy na wartość przychodów Palantira na poziomie 7,7 mln USD w 2009 r. Taka kwota przychodów mogła być brana pod uwagę przez inwestorów przy wycenie spółki na potrzeby rundy finansowania z 2008 r. (odpowiednik rundy finansowania DataWalk w 2019 r.). Wycena *post-money* spółki Palantir wyniosła wówczas 400 mln USD, co implikuje mnożnik EV/przychody na poziomie 51,9x. **Według naszych szacunków przychody DataWalk w 2019 r. mogą wynieść 5,6 mln zł, co implikuje wycenę post-money na poziomie 292 mln zł.**

**Tabela 12. Palantir, Rundy finansowania i implikowane mnożniki EV/przychody**

Rok	Kwota pozyskana (mln USD)	Wycena <i>post-money</i> (mln USD)	Backlog (mln USD)	Przychody (szacunki*) (mln USD)	Implikowany mnożnik EV/ przychody**
2006	0,1425	7	n.a.	n.a.	n.a.
2006	10,84	35	n.a.	n.a.	n.a.
2008	45,4	400	n.a.	n.a.	51,9
2009	-	-	22	7,7	-
2010	97,4	730	65	22,8	32,1
2011	162,0	1 200	100	35,0	34,3
2011	88,3	1 670	100	35,0	47,7
2012	178,06	2 500	250	87,5	28,6
2013	122,86	4 000	650	227,5	17,6
2013	150,0	4 930	650	227,5	21,7
2014	635,71	9 200	1 150	402,5	22,9
2015	400,0	15 350	1 750	612,5	25,1
2015	879,83	20 400	1 750	612,5	33,3
2016	-	-	2 500	875,0	-
2017	-	-	3 500	1 225,0	-

\*\*w oparciu o współczynnik przychody/backlog na poziomie 35%

\*\* dla rundy z 2008 roku wskaźnik EV/przychody obliczony w oparciu o przychody z roku 2009

Źródło: SharesPost, Szacunki DM BOŚ S.A.

**Tabela 13. Wycena DataWalk (post-money) w oparciu o mnożnik EV/przychody spółki Palantir na podobnym etapie rozwoju**

Prognoza przychodów na 2019 (DM BOŚ) (mln zł)	Wskaźnik EV/przychody (x)	Wycena <i>post-money</i> (mln PLN)
5,6	51,9	292

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

#### Wyceny przy poprzednich rundach finansowania

Uważamy, że wyceny osiągnięte przy ostatnich rundach finansowania stanowią ważną wskazówkę co do wartości spółki. DataWalk osiągnął najwyższą wycenę *post-money* (135,2 mln zł) w sierpniu 2015 r., kiedy pozyskał 21,2 mln zł. Na tamtym etapie Spółka właśnie co zmieniła swój model działalności (na dostawcę produktów klasy *Enterprise IT* dla przedsiębiorstw) i nie pozyskała jeszcze żadnego kontraktu produkcyjnego. Pierwszy kontrakt (ze Skarbem Państwa RP) pojawił się dopiero 15 miesięcy później, w listopadzie 2016 r. Na tym etapie (bez żadnych wdrożeń produkcyjnych) inwestycja w DataWalk niosła za sobą znacznie większe ryzyko niż obecnie.

Od tamtego czasu DataWalk (i) pozyskała i zrealizowała pierwszy kontrakt publiczny ze Skarbem Państwa, (ii) pozyskała i zrealizowała pierwszy kontrakt prywatny w Polsce (z Wartą), dając świadectwo doskonałej skuteczności swojej platformy, jak również (iii) pozyskała dwa kontrakty w Stanach Zjednoczonych (z dwoma federalnymi organami ścigania). W efekcie Spółka udowodniła efektywność swojego rozwiązania w środowisku produkcyjnym i rozpoczęła tworzenie bazy referencyjnej klientów na najważniejszym dla niej rynku amerykańskim.

**Nie ulega wątpliwości, że inwestycja w DataWalk jest obecnie mniej ryzykowna niż w sierpniu 2015 roku. Dlatego też uważamy, że wycena Spółki nie powinna być niższa niż wycena osiągnięta przy rundzie finansowania z 2015 r. (135 mln zł) powiększonej o spodziewaną wartość obecnej rundy finansowania (57 mln zł), co implikuje 192 mln zł.**

#### Podsumowanie

**Biorąc pod uwagę trzy poziomy referencyjne wyliczone powyżej, wyceniamy DataWalk (*post-money*) w przedziale 192 mln PLN – 331 mln PLN.**

**Tabela 14. DataWalk; Wycena *post-money***

Metoda	Wycena <i>post-money</i> (mln PLN)
Mnożnik na zainwestowanym kapitale (MOIC)	331
Mnożnik EV/przychody (w porównaniu do spółki Palantir na podobnym etapie rozwoju)	292
Wycena na podstawie poprzednich rund finansowania	192

Źródło: Szacunki DM BOŚ

## 8. Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)

Tabela 15. DataWalk; Bilans

(mln PLN)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Aktywa niematerialne	0,5	0,8	0,6	0,7	1,5	2,6	3,6	3,8	4,0	4,1	4,3
Długoterminowe należności	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe środki trwałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,2</b>	<b>23,7</b>	<b>15,1</b>	<b>17,5</b>	<b>5,2</b>	<b>51,2</b>	<b>39,9</b>	<b>29,9</b>	<b>22,0</b>
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Należności	0,6	0,6	0,8	1,5	2,1	2,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Gotówka i ekwiwalenty	0,2	0,2	2,3	13,0	5,2	4,8	1,6	47,6	36,4	26,3	18,5
Aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0	9,2	7,6	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe aktywa obrotowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Aktywa ogółem</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>24,5</b>	<b>17,2</b>	<b>20,7</b>	<b>9,1</b>	<b>55,3</b>	<b>44,2</b>	<b>34,4</b>	<b>26,8</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>23,7</b>	<b>16,2</b>	<b>18,8</b>	<b>7,3</b>	<b>53,5</b>	<b>42,5</b>	<b>32,6</b>	<b>25,0</b>
<b>Długoterminowe zobowiązania</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Krótkoterminowe zobowiązania</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Kredyty i inne zobowiązania finansowe	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Pozostałe zobowiązania	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Pasywa ogółem</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>24,5</b>	<b>17,2</b>	<b>20,7</b>	<b>9,1</b>	<b>55,3</b>	<b>44,2</b>	<b>34,4</b>	<b>26,8</b>

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ S.A.

Tabela 16. DataWalk; Rachunek wyników

(mln PLN)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,6</b>	<b>11,3</b>	<b>18,7</b>	<b>30,1</b>
Koszty operacyjne, w tym:	0,7	2,6	3,5	7,8	9,3	10,8	13,8	18,0	23,4	29,5	38,7
Amortyzacja	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,9	1,0	1,2	1,6
Zużycie surowców i materiałów	0,0	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Usługi obce	0,4	1,0	1,4	4,5	5,8	6,1	7,1	7,4	7,8	8,3	8,8
Podatki i opłaty	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynagrodzenia	0,1	0,7	1,1	1,8	2,7	3,8	5,1	8,3	13,0	18,3	26,6
Ubezpieczenia społeczne i pozostałe	0,0	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne koszty	0,1	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>-9,1</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,4</b>	<b>-12,1</b>	<b>-10,8</b>	<b>-8,6</b>
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,1	0,2	0,1	0,4	10,1	2,8	2,8	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>-18,8</b>	<b>-14,4</b>	<b>-13,3</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-6,1</b>
<b>Wynik operacyjny</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,9</b>	<b>-19,0</b>	<b>-14,6</b>	<b>-14,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,6</b>
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-19,1</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,6</b>
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk netto</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-19,1</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,6</b>

Other operating costs encompass mainly the costs of motivation program.

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ S.A.

Tabela 17. DataWalk; rachunek przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Przepływy operacyjne</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>-12,1</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-6,1</b>
Zysk netto	0,3	-1,3	-3,0	-6,6	-7,6	-9,3	-14,4	-14,2	-11,1	-9,8	-7,6
Amortyzacja	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,9	1,0	1,2	1,6
Zmiana kapitału obrotowego	-0,6	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,1	2,1	2,8	0,0	0,0	0,0
<b>Przepływy netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>
Wydatki inwestycyjne	0,0	0,0	0,0	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2	-1,4	-1,8
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	-0,2	-2,5	-7,2	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Przepływy netto z działalności finansowej</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,9</b>	<b>26,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,8</b>	<b>0,2</b>	<b>57,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	4,9	27,0	0,0	11,9	0,0	57,6	0,0	0,0	0,0
Zmiana długu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy wypłacone	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zmiana stanu gotówki</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>19,6</b>	<b>-11,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>46,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-7,8</b>

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ S.A.



**Załącznik nr 1**

# **Specyfikacja platformy DataWalk**

## Specyfikacja platformy DataWalk

<b>Architektura systemu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>współdzielony system dla wielu użytkowników</li> <li>skalowalne, współdzielone, jednorazowo wdrażane repozytorium danych</li> <li>dwie warstwy: interfejs użytkownika (UI) i silnik obliczeniowy (Computation Engine)</li> </ul>
<b>Universe Viewer i histogramy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>proste, jednorodne, wizualne środowisko do importowania, łączenia i analizy danych z wielu dużych zbiorów</li> <li>użytkownicy o uprawnieniach administratora mogą łatwo modyfikować strukturę środowiska analitycznego, za pomocą zaledwie kilku kliknięć</li> <li>wszyscy użytkownicy mogą natychmiast dodać plik Excel do Universe Viewer i połączyć ten plik z pozostałymi danymi, korzystając z prywatnej przestrzeni analitycznej</li> <li>wszyscy użytkownicy mogą natychmiast generować histogramy dla dowolnych zestawów danych</li> <li>histogramy mogą być wykorzystywane do profilowania lub filtrowania danych</li> <li>tzw. breadcrumbs, czyli zapisy historii kroków wykonanych w analizie, umożliwiają łatwą wizualizację, modyfikację i ponowne wykorzystanie analiz</li> <li>wszyscy użytkownicy mogą wykonywać zapytania ad hoc i eksplorować dane, przechodząc od jednych danych do drugich</li> <li>wszyscy użytkownicy, pomimo braku umiejętności i wiedzy technicznej, mogą łatwo wykonywać złożone zapytania za pomocą wizualnego interfejsu, filtrując i łącząc różne zestawy danych i ścieżki między nimi</li> <li>połączenia między zbiorami danych mogą opierać się na dowolnej kombinacji porównań liczbowych, przybliżonego lub bezpośredniego dopasowania tekstu (np. pesel = pesel), godziny, daty, odległości geograficznej, odległości Levenshteina (<a href="https://pl.wikipedia.org/wiki/Odleg%C5%82o%C5%9B%C4%87_Levenshteina">https://pl.wikipedia.org/wiki/Odleg%C5%82o%C5%9B%C4%87_Levenshteina</a>) oraz algorytmu fonetycznego Soundex (<a href="https://pl.wikipedia.org/wiki/Soundex">https://pl.wikipedia.org/wiki/Soundex</a>)</li> <li>zestawy danych można podłączyć wykorzystując klucz główny, klucz obcy, a także za pomocą dowolnego warunku logicznego czy biznesowego w sytuacji, kiedy nie istnieje bezpośredni warunek łączący</li> </ul>
<b>Szybkie analizy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>łatwy dostęp do wiedzy poprzez ponowne wykorzystanie zapisanych ścieżek analiz przeprowadzonych z wykorzystaniem Universe Viewer</li> </ul>
<b>Analiza połączeń</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>umożliwia analizę sieci, analizę geoprzestrzenną oraz analizę szeregów czasowych</li> <li>wiele układów, w tym strukturalnych, promieniowych i hierarchicznych</li> <li>identyfikacja najkrótszej drogi między dwoma dowolnymi obiektami w systemie</li> <li>łatwa wizualizacja przepływów pieniędzy i innych przedmiotów, będących przedmiotami analizy</li> </ul>
<b>Inne możliwości wizualizacji i analizy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>wyszukiwanie dowolnych obiektów</li> <li>wykresy pozwalające przechodzić do szczegółowych danych</li> <li>tabele przestawne (uniwersalny OLAP; <a href="https://pl.wikipedia.org/wiki/Online_analytical_processing">https://pl.wikipedia.org/wiki/Online_analytical_processing</a>)</li> <li>wyszukiwanie tekstowe</li> <li>sekwencje zdarzeń i obiektów</li> <li>wielowymiarowy scoring</li> <li>możliwość tworzenia własnych kolumn obliczeniowych na danych tabelarycznych</li> <li>podstawowe statystyki danych tabelarycznych (min, max, suma, średnia)</li> <li>dedykowane dossier przedstawia wszystkie dane o obiekcie na jednym ekranie</li> </ul>
<b>Skalowalność</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>łatwe łączenie dziesiątek / setek źródeł danych</li> <li>horyzontalna analiza wielu milionów / miliardów obiektów</li> <li>skalowalność architektury systemu na serwerach typu commodity</li> </ul>
<b>Źródła danych</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>dowolna relacyjna baza danych</li> <li>pliki Microsoft Excel</li> <li>pliki CSV</li> <li>pliki XML</li> <li>Hadoop HDFS</li> </ul>
<b>Współpraca</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>pojedynczy widok danych udostępniony wszystkim użytkownikom systemu</li> <li>dokumentacja "historii" - zrzuty z ekranu z komentarzami</li> <li>łatwe udostępnianie analiz</li> <li>eksport wyników do szablonów Microsoft Excel</li> <li>udostępnianie danych i analiz dla innych systemów za pomocą RESTful access, JDBC i ODBC</li> </ul>
<b>Bezpieczeństwo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>uprawnienia oparte na predykatkach</li> <li>pełna ścieżka audytu</li> </ul>
<b>Raportowanie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>automatyczne generowanie raportów</li> <li>eksport raportów do PDF lub pliku Microsoft Excel</li> </ul>
<b>Wspierane przeglądarki</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chrome C38+</li> <li>Firefox 33+ i nowsze wersje</li> <li>Microsoft IE11</li> <li>inne przeglądarki – zgodnie z oczekiwaniami klienta</li> </ul>

Źródło: Spółka

---

*Specyfikacja platformy DataWalk (kontynuacja)*

---

<b>Wersje językowe</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• polski</li><li>• angielski</li><li>• turecki</li><li>• hiszpański</li></ul>
------------------------	---

---

Źródło: Spółka

## 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.

## Banki

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

**Skorygowana marża odsetkowa netto** – Marża odsetkowa netto, w której wynik netto z odsetek został skorygowany o wynik z wyceny punktów SWAP.

**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 i pozostałych kosztów operacyjnych do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne.

**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 „poniżej standardu”, „wątpliwe”, lub „stracone”.

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

**Rezerwy celowe** – Rezerwy utworzone przez bank na pokrycie ryzyka związanego z działalnością kredytową.

**Rezerwa na ryzyko ogólne** – Rezerwa, jaką mogą tworzyć banki na pokrycie ryzyk nie objętych rezerwami celowymi.

**Odpisy na rezerwy netto** – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanyymi 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.

Niniejszy raport został sporządzony w **Wydziale Analiz i Rekomendacji Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska SA** z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ SA) w celu informacyjnym. Raport jest rekomendacją w rozumieniu „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”. Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu „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”.

Informacje tu zawarte nie są przeznaczone do publikacji i dystrybucji, bezpośrednio lub pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, ani do podmiotów amerykańskich (ang. „U.S. persons”) (zgodnie z definicją tego terminu zawartą w Regulacji S wydanej na podstawie amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych z 1933 roku, z późniejszymi zmianami). Materiały te nie stanowią oferty sprzedaży ani zaproszenia do składania ofert zakupu papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Papiery wartościowe nie mogą być oferowane i sprzedawane w Stanach Zjednoczonych Ameryki bez rejestracji zgodnie z lub na podstawie zwolnienia z rejestracji przewidzianego w amerykańskiej Ustawie o Papierach Wartościowych z 1933 r. z późniejszymi zmianami (ang. U.S. Securities Act of 1933) oraz jej zasadami i przepisami. Nie jest zamierzona rejestracja jakiegokolwiek części Oferty w Stanach Zjednoczonych Ameryki ani przeprowadzenie oferty publicznej papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych Ameryki.

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi prospektu emisyjnego w rozumieniu przepisów prawnych, za pośrednictwem, których dokonano implementacji Dyrektywy 2003/71/WE (ze zm.) (Dyrektywa ta łącznie z przepisami prawa, za pośrednictwem, których nastąpiła jej implementacja w danym Państwie Członkowskim oraz z innymi właściwymi przepisami prawa, zwana dalej „Dyrektywą Prospektową”).

Informacje tu zawarte nie stanowią oferty sprzedaży ani zachęty do składania ofert kupna, ani też nie nastąpi sprzedaż papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym materiale, w żadnej jurysdykcji, w której oferta taka, zachęta lub sprzedaż byłaby bezprawna przed rejestracją, zwolnieniem z rejestracji lub upoważnieniem na podstawie przepisów o papierach wartościowych danej jurysdykcji. Prospekt emisyjny został sporządzony zgodnie z postanowieniami Dyrektywy Prospektowej i, po jego zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego, jest jedynym prawnie wiążącym dokumentem ofertowym zawierającym informacje o PiLab SA (po rejestracji firmy DATAWALK SA) („Spółka”) i oferowanych papierach wartościowych Spółki, a także o ich dopuszczeniu i wprowadzeniu do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA, jest opublikowany i dostępny na stronie internetowej Spółki (<https://datawalk.pl/oferta-publiczna/>).

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny i w żadnym wypadku nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji o nabyciu papierów wartościowych spółki pod firmą PiLab SA (DATAWALK SA) („Spółka”). Prospekt emisyjny wraz z opublikowanymi aneksami i komunikatami aktualizującymi („Prospekt”) przygotowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych Spółki na terytorium Polski i ich dopuszczeniem i wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA („GPW”) jest jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce oraz ofercie publicznej papierów wartościowych Spółki w Polsce („Oferta”). W związku z Ofertą w Polsce oraz dopuszczeniem i wprowadzeniem papierów wartościowych Spółki do obrotu na GPW, Prospekt został udostępniony na stronie internetowej Spółki (<https://datawalk.pl/oferta-publiczna/>) jak również, dodatkowo, wyłącznie w celach informacyjnych, na stronie internetowej Oferującego – [http://bossa.pl/index.jsp?layout=10&page=0&news\\_cat\\_id=4296&news\\_id=74703](http://bossa.pl/index.jsp?layout=10&page=0&news_cat_id=4296&news_id=74703).

Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ SA. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ SA na dzień wydania. DM BOŚ SA ostrzega, iż niniejszy raport nie stanowi usługi doradztwa, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2017, poz. 1768 z późn. zm.), porady prawnej lub podatkowej, a także nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Informacje zawarte w niniejszym raporcie oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które DM BOŚ SA, działając w dobrej wierze i z należytą starannością, uważa za wiarygodne. DM BOŚ SA nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności oraz trafności tych informacji. DM BOŚ SA, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania Inwestora podjęte na podstawie niniejszego raportu, nie ponoszą odpowiedzialności za straty lub utracone korzyści Inwestora, ani za wszelkie szkody, poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych Inwestora oraz skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego raportu lub zawartych w nim informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym raporcie stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. Informacje tu zawarte mogą stanowić stwierdzenia dotyczące przyszłości. Stwierdzenia takie mogą być identyfikowane poprzez użycie określeń dotyczących przyszłości, takich jak np. „może”, „będzie”, „spodziewa się”, „jest oczekiwany”, „powinno”, „przewiduje się”, „uważać”, „sądzić”, „zakłada się”, a także ich zaprzeczeń, ich odmiian lub zbliżonych terminów. Stwierdzenia dotyczące przyszłości wiążą się z szeregiem znanych i nieznanymi ryzyk, niepewności oraz innych czynników, które mogą wpłynąć na wyniki, poziom działalności, osiągnięte cele Spółki i spowodować, że będą one istotnie różne od zakładanych przyszłych wyników. Z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, Spółka nie jest zobowiązana do aktualizowania ani weryfikowania jakichkolwiek stwierdzeń dotyczących przyszłości, które mogą być tu zawarte w przypadku wystąpienia jakichkolwiek przyszłych zdarzeń, powzięcia nowych informacji czy wystąpienia jakichkolwiek innych okoliczności.

Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu bez pisemnej zgody DM BOŚ SA. Klient wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym raporcie na własne ryzyko i odpowiedzialność. Ponadto rozpowszechnianie tego dokumentu w niektórych państwach może być zabronione. Niedozwolona jest dystrybucja niniejszego dokumentu na terytorium Kanady, Japonii lub Australii. Informacje zawarte w załączonym dokumencie nie stanowią oferty sprzedaży ani zaproszenia do złożenia oferty nabycia papierów wartościowych w Kanadzie, Japonii lub Australii.

Regulamin doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych znajduje się na stronie internetowej [bossa.pl](http://bossa.pl) w dziale Dokumenty.

W DM BOŚ SA 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 SA, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ SA. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ SA 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 SA, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

Powyższy raport został sporządzony w związku z ofertą publiczną akcji serii M spółki DataWalk SA (dawniej PILab SA) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ SA ze spółką, a DM BOŚ SA otrzyma wynagrodzenie z tytułu usług świadczonych w związku z ofertą akcji, w tym z tytułu przygotowania niniejszego raportu.

Żaden z Menedżerów, ich dyrektorzy, członkowie kierownictwa, pracownicy, doradcy ani agenci nie ponoszą odpowiedzialności ani nie składają oświadczeń i zapewnień, wyraźnych czy dorozumianych, w zakresie prawdziwości, poprawności lub kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale (ani w zakresie ewentualnych pominięć informacji w tym materiale), lub w innych informacjach dotyczących Spółki, lub ich podmiotów zależnych lub powiązanych, czy to w formie pisemnej, ustnej, wizualnej czy elektronicznej i niezależnie od sposobu transmisji lub udostępnienia, ani z tytułu strat wynikających w jakikolwiek sposób z korzystania z tych materiałów lub ich treści lub w inny sposób z nimi związanych.

Raport adresowany jest do nieograniczonego kręgu odbiorców. Został sporządzony na potrzeby klientów DM BOŚ SA oraz innych osób zainteresowanych.

Wybrane fragmenty niniejszego raportu zostały zaprezentowane Spółce przed jego dystrybucją do klientów, w celu weryfikacji dokładności faktów zawartych w części opisowej niniejszego raportu.

DM BOŚ SA dołożył wszelkiej staranności w celu zapewnienia metodologicznej poprawności i obiektywizmu niniejszego raportu.

DM BOŚ SA nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych, podejmowanych w oparciu o niniejszy raport.

Niniejszy raport jest pierwszym raportem adresowanym do nieoznaczonego kręgu odbiorców publikowanym opracowaniem DM BOŚ SA dotyczącym spółki DataWalk SA (dawniej PILab SA).

Nadzór nad DM BOŚ SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Data sporządzenia raportu jest: 2 stycznia 2019 r., godz. 8.20.

Data pierwszego udostępnienia do dystrybucji raportu jest: 2 stycznia 2019 r., godz. 8.30.

Źródła informacji: Raporty bieżące, materiały Spółki, prospekt emisyjny, sprawozdania finansowe DataWalk SA (dawniej PILab SA), GPW oraz serwisy informacyjne: ESPI, Notoria Services, PAP. Wymienione źródła informacji DM BOŚ SA uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności.

DM BOŚ SA zawarła umowy o przygotowanie i przeprowadzenie oferty publicznej, pełnienie funkcji Agenta Emisji, wprowadzenie do obrotu giełdowego akcji Emitenta. Z tytułu wykonanych usług DM BOŚ SA otrzyma wynagrodzenie.

Jednocześnie DM BOŚ SA nie pozostaje w tej samej grupie kapitałowej, do której należy Spółka – dalej zwana Emitentem. DM BOŚ SA nie posiada bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty pozostające w tej samej grupie kapitałowej akcji Emitenta będących przedmiotem raportu w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 0,5% kapitału zakładowego. Nie ma powiązań finansowych o charakterze odbiegającym od standardów rynkowych z Emitentem, po stronie osoby przygotowującej rekomendację lub osoby bliskiej. Osoby przygotowujące niniejszy raport, lub osoby bliskie, nie pełnią funkcji w organach Emitenta ani nie zajmują stanowisk kierowniczych u Emitenta. Nie występują powiązania pomiędzy osobą przygotowującą niniejszy raport, osobą jej bliską, a Emitentem papierów wartościowych.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ SA, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport a Emitentem nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność raportu, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub Emitenta.

**Niniejsze opracowanie stanowi tłumaczenie pełnej lub skróconej wersji raportu, który sporządzono w języku angielskim. W razie rozbieżności językowych rozstrzyga wersja angielska.**

DOKUMENT TEN NIE MOŻE BYĆ ROZPOWSZECHNIANY W STANACH ZJEDNOCZONYCH, KANADZIE, JAPONII LUB AUSTRALII (DO OSÓB INNYCH NIŻ OSOBY W AUSTRALII, KTÓRYM MOŻNA ZŁOŻYĆ OFERTĘ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH BEZ DOKUMENTU UJAWNIAJĄCEGO ZGODNIE Z ROZDZIAŁEM 6D AUSTRALIJSKIEJ USTAWY O SPÓŁKACH (CTH) 2001).

#### **Maklerzy**

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

**Maciej Guzek**  
tel.: +48 (22) 504 32 27  
m.guzek@bossa.pl

#### **Wydział Analiz i Rekomendacji**

**Sobiesław Pająk, CFA**  
(Strategia, TMT)

**Sylwia Jaśkiewicz, CFA**  
(Materiały budowlane,  
Dobra podstawowe i konsumenckie,  
ochrona zdrowia)

**Maciej Wewiórski**  
(Deweloperzy mieszkaniowi  
i nieruchomości, budownictwo)

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

**Jakub Viscardi**  
(Telekomunikacja, Dobra podstawowe  
i konsumenckie,  
dystrybutorzy IT, energetyka)

**Łukasz Prokopiuk, CFA**  
(Chemia, górnictwo,  
maszyny górnicze, paliwa)

**Tomasz Rodak, CFA**  
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

**Wojciech Romanowski**  
Młodszy Analityk

**Marcin Sielicki**  
Asystent Analityka

Copyright © 2019 by DM BOŚ S.A.

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