firmy.ai

RAPORT PREMIUM — ANALIZA SPÓŁKI

NETGURU Spółka Akcyjna

Netguru S.A.

KRS	0000745671
NIP	7781454968
REGON	300826280
FORMA PRAWNA	Spółka akcyjna
SIEDZIBA	ul. Małe Garbary 9, 61-756 Poznań
DATA REJESTRACJI S.A.	24 sierpnia 2018 r. (działalność od 11 marca 2008 r.)
PKD GŁÓWNE	62.10.B — Działalność związana z oprogramowaniem
STRONA WWW	www.netguru.com
STATUS VAT	Czynny (aktywny)
NOTOWANIA GPW	Nie

Data wygenerowania: 12 maja 2026 r.

Dokument poufny — wyłącznie dla odbiorcy

1. Podsumowanie wykonawcze

Netguru S.A. to założony w 2008 roku w Poznaniu software house i agencja konsultingowa, która przez ponad piętnaście lat zbudowała pozycję jednego z najbardziej rozpoznawalnych polskich eksporterów usług IT, obsługując marki takie jak IKEA, VW, OLX, Żabka, Careem oraz Vinted. Po latach hiperwzrostu rok 2024 przyniósł jednak głęboką korektę: przychody netto spadły do 129,11 mln zł z 195,75 mln zł rok wcześniej (−34 %), a wynik netto pogłębił się z zysku 4,04 mln zł do straty −18,70 mln zł. To bezprecedensowe załamanie w historii spółki, która w 2021 r. miała przychody rzędu 230 mln zł, a w 2022 — ponad 306 mln zł.

Spadek wpisuje się w szerszy kontekst osłabienia globalnego popytu na klasyczny outsourcing IT oraz przesunięć generowanych przez sztuczną inteligencję. Już w marcu 2023 r. spółka rozstała się z ok. 150 pracownikami i kontraktorami, tłumacząc decyzję „zmieniającym się otoczeniem biznesowym". Według doniesień rynkowych zatrudnienie skurczyło się z blisko 1000 osób do ok. 400–500 na koniec 2024 r. Rozmiar straty i ujęcie w kosztach finansowych jednorazowych pozycji (m.in. programu motywacyjnego opartego na akcjach, którego rozliczenie w 2023 r. wygenerowało ok. 29 mln zł pozostałych przychodów finansowych) wskazują, że bilans przechodzi okres głębokiej restrukturyzacji.

Mimo to fundamenty pozostają silne. Spółka utrzymała kapitał własny na poziomie 32,17 mln zł i zasoby gotówkowe powyżej 32 mln zł (w tym lokata terminowa 20 mln zł), wskaźnik bieżącej płynności sięga ok. 2,6, a dług finansowy netto pozostaje ujemny. EBITDA wyniosła 11,01 mln zł (+5 % r/r), co dowodzi, że na poziomie operacyjnym biznes jest rentowny — strata wynika głównie z pozycji jednorazowych i efektu bazy. Netguru pozostaje też certyfikowanym B Corp™ z wynikiem 89,4 pkt, co jest istotnym wyróżnikiem na rynku przetargów europejskich i amerykańskich.

Top 3 szanse: (1) pivot na doradztwo i wdrożenia generatywnej sztucznej inteligencji, który spółka aktywnie komunikuje — prezes Filipowski określa GenAI jako jedną z najbardziej ekscytujących technologii; (2) portfel klientów premium (UBS, Merck, Volkswagen, IKEA, Vinted, Delivery Hero) zapewniający stabilność i potencjał up-sellingu; (3) status B Corp jako przewaga w przetargach ESG.

Top 3 ryzyka: (1) dalsza erozja przychodów w modelu time&material wobec presji AI na ceny godzinowe usług developerskich; (2) koncentracja przychodów na rynkach zagranicznych (Niemcy, USA, MENA) w warunkach niepewności makroekonomicznej; (3) ryzyko reputacyjne wynikające z trzech fal redukcji zatrudnienia i negatywnych opinii pracowniczych w mediach.

Ocena ogólna firmy.ai: 5,8/10 — solidna marka i portfel klientów oraz zdrowy bilans gotówkowy, lecz materializujące się ryzyko strukturalnego załamania modelu przychodowego. Wycena AI: **~120 mln zł** (mediana podejść mnożnikowych).

Snapshot — kluczowe parametry

Forma prawna	Spółka akcyjna	Siedziba	Poznań (woj. wielkopolskie)
PKD główne	62.10.B	Notowania GPW	Nie
Status VAT	Czynny	Upadłość / likwidacja	Nie / Nie
Dofinansowanie UE	Brak danych	Kapitał zakładowy	108 625,57 zł

Ocena jakości (0–10)

Przejrzystość finansowa	6,0
Ład korporacyjny	6,5
Potencjał wzrostu	5,5
Efektywność operacyjna	4,5

Ekspozycja na ryzyko

RYZYKO UPADŁOŚCI
25 %

RYZYKO NIEWYPŁACALNOŚCI
30 %

ZMIANA ZARZĄDU (12 M-CY)
30 %

KONCENTRACJA PRZYCHODÓW
45 %

CO TO OZNACZA

Netguru jest w newralgicznym punkcie transformacji: wciąż globalna, rozpoznawalna marka z silnym bilansem, ale z modelem biznesowym wystawionym na erozję cenową generowaną przez GenAI i recesyjne sygnały u klientów zagranicznych. Rok 2025–2026 zdecyduje, czy spółka skutecznie zrekonfiguruje ofertę w stronę usług o wyższej marży, czy też utrwali się trend spadkowy.

2. Profil firmy

Dane rejestrowe

Pełna nazwa	NETGURU Spółka Akcyjna
KRS	0000745671
NIP	7781454968
REGON	300826280
Adres siedziby	ul. Małe Garbary 9, 61-756 Poznań
Sąd rejestrowy	Sąd Rejonowy Poznań — Nowe Miasto i Wilda, VIII Wydział Gospodarczy KRS
Forma prawna	Spółka akcyjna
Forma własności	Własność krajowych osób fizycznych
Data wpisu (S.A.)	24 sierpnia 2018 r.
Rozpoczęcie działalności	11 marca 2008 r.
Kapitał zakładowy / wpłacony	108 625,57 zł / 108 625,57 zł
Sposób reprezentacji	Każdy członek zarządu samodzielnie
Kody PKD (wg sprawozdania 2024)	6201Z, 6202Z, 6209Z, 6120Z, 6311Z, 6312Z, 7022Z, 7311Z, 7312C, 7490Z

Historia i kamienie milowe

Netguru zostało założone 8 maja 2008 r. przez Schmidta, Filipowskiego i Zygadlewicza w wynajmowanym biurze coworkingowym w centrum Poznania. Pierwszymi zleceniami były portal podróżniczy Kolumber.pl dla Agory i portal dla Banku Zachodniego WBK. Od 2012 r. spółka wyspecjalizowała się w Ruby on Rails, a po exicie Zygadlewicza w 2013 r. Schmidt i Filipowski skupili się na klientach z Wielkiej Brytanii, USA i Niemiec.

Tempo wzrostu robiło wrażenie: od 2013 r. Netguru deklarowało roczny wzrost rzędu 100 procent, trzykrotnie trafiało do rankingu Deloitte Technology Fast 50 Central Europe i dwukrotnie na listę FT 1000. Przychody rosły od 28,2 mln zł w 2016 r. do 80 mln zł w 2018 r., osiągając 230 mln zł w 2021 r.

Kluczowe akwizycje obejmują: w grudniu 2017 r. przejęcie zespołu z Vorm, w maju 2018 fuzję z ITTX, w lipcu 2018 zakup Bitcraft; w marcu 2022 mniejszościowy pakiet w Pilot44; w lipcu 2022 większościowe udziały w Mohi.to oraz WeCanFly. W lutym 2020 r. spółka uzyskała certyfikat B Corp™.

Punktem zwrotnym był marzec 2023 r., kiedy Netguru ogłosiło „trudną decyzję o reorganizacji", w wyniku której rozstało się z ok. 150 pracownikami i kontraktorami, a w maju tego samego roku CEO Marek Talarczyk ustąpił ze stanowiska ze względów zdrowotnych, a Filipowski objął funkcję CEO.

Model biznesowy i skala działania

Netguru pozycjonuje się jako globalna firma technologiczno-doradcza wspierająca organizacje w budowie produktów cyfrowych. Według informacji własnych spółka zrealizowała ponad 1000 projektów i współpracuje z klientami z ponad 50 krajów. Główne rynki to USA, Wielka Brytania, region DACH oraz MENA. Większość przychodów pochodzi z eksportu — w 2021 r. kluczowymi rynkami były Niemcy (22 proc. sprzedaży) i USA (18,4 proc.).

Model rozliczeniowy oparty jest głównie na schemacie time&material (T&M) i dedicated team, z rosnącą rolą projektów ryczałtowych w obszarze AI/ML. Spółka deklaruje również elastyczne modele kooperacji: dedykowane zespoły oraz staff augmentation. Sieć biur obejmuje (lub obejmowała) Poznań (HQ), Warszawę, Kraków, Wrocław, Gdańsk i Białystok, choć po restrukturyzacji większość pracy odbywa się zdalnie.

> **CO TO OZNACZA**
>
> Profil Netguru to klasyczna ścieżka polskiego software house'u: organiczny wzrost przez kilkanaście lat, międzynarodowy portfel klientów typu enterprise oraz seria mniejszych akwizycji uzupełniających kompetencje. W 2023–2024 r. model wszedł w fazę bolesnej kontrakcji, a rok 2024 jest pierwszym, w którym przychody spadły o ponad 1/3 r/r.

3. Produkty i usługi

Netguru oferuje pełny cykl usług digitalowych — od ideacji i badań przez projektowanie i rozwój oprogramowania po doradztwo AI i utrzymanie produkcyjne. W ostatnich dwóch latach środek ciężkości oferty wyraźnie przesunął się w stronę sztucznej inteligencji i handlu cyfrowego.

Portfolio usług

KATEGORIA	ZAKRES
Ideacja i strategia	Prototypowanie, badania użytkowników, R&D, strategia produktu, design sprint — od ideacji po MVP i strategię chmurową
Product & UX/UI design	Design systems, badania klienta, projektowanie usług, accessibility, AI design
Inżynieria oprogramowania	Aplikacje webowe (front-end + back-end), aplikacje mobilne (iOS, Android, Flutter), platformy e-commerce, integracje ERP/CRM
Generative AI i data	Rozwój AI, wdrożenia GenAI, AI agents, inżynieria danych
AI consulting	Strategia AI, ocena jakości danych, integracja danych, audyt AI
Digital commerce	Sklepy Shopify Plus (przez WeCanFly), platformy marketplace, personalizacja AI
Utrzymanie i DevOps	Monitoring 24/7, optymalizacja chmury, DevOps i CI/CD, audyty bezpieczeństwa
Cybersecurity	Pełen zakres usług: audyty bezpieczeństwa, pentesty, DevSecOps, doradztwo i szkolenia

Propozycja wartości

Według prezesa Filipowskiego generatywna AI to technologia, która może rozwiązać znaczącą część zadań poznawczych niedostępnych dotąd komputerom. Spółka komunikuje, że firmy zgłaszają się dziś po wsparcie głównie z pytaniem, jak AI może zwiększyć sprzedaż lub obniżyć koszty, np. automatyzując procesy w ubezpieczeniach.

Wyróżniki: zespół kilkuset specjalistów (przed redukcjami), globalna obecność, rekordowo wysoki NPS i kompleksowe usługi end-to-end, certyfikat B Corp™ (89,4 pkt), silna marka pracodawcy oraz głębokie kompetencje w Ruby on Rails, React, Flutter i Pythonie/AI/ML.

Ewolucja oferty

W początkach (2008–2013) Netguru było typowym body-leasingowym Rails-shopem. Od 2017 r. spółka rozwija kompetencje business consultingowe, w tym design sprinty oparte na metodologii Google.

Od 2023 r. wyraźnie repozycjonuje się na AI consulting — w rankingu Clutch.co Netguru jest opisywane jako konsultancja AI specjalizująca się w rozwiązaniach AI i usługach wdrożeniowych. Wewnętrznym przykładem jest produkt Netguru Memory — narzędzie skracające czas dostarczania case study o 90 proc.

Przykłady wdrożeń (case studies):

- **Merck KGaA** — rozwój platformy LANEXO® do zarządzania zapasami laboratoryjnymi, refresh aplikacji Android i nowa aplikacja iOS w technologii Flutter.
- **AMBOSS** — warsztaty mapujące obszary eksperymentów z generatywną AI zgodnie z celami wzrostu klienta.
- **Kancelaria prawno-podatkowa** — system decyzyjny analizujący zapytania prawne wobec 100 tys. orzeczeń skrócił czas analizy z 8 godzin do 40 sekund.
- **LE COLLET** — upgrade Shopify Plus przez WeCanFly z rekomendacjami rozmiarów AI; po wdrożeniu sklep odnotował 300 % wzrostu sprzedaży w ciągu doby (Black Friday).
- **Delivery Hero** — współpraca od 2019 r., ponad 150 ekspertów Netguru wsparło ekosystem produktów platformy.

> **CO TO OZNACZA**
>
> Oferta Netguru jest dziś jedną z najszerszych wśród polskich software house'ów — od czystego developmentu po doradztwo AI. Ryzyko leży w tym, że tradycyjny core (kodowanie godzinowe) jest najbardziej narażony na komodytyzację przez narzędzia AI, więc wynik biznesowy zależy od tempa, w jakim spółka zdoła przesunąć przychody z developmentu do wyższej marżowo warstwy doradczo-produktowej.

4. Zarządzanie i struktura własnościowa

Zarząd

IMIĘ I NAZWISKO	FUNKCJA	PEŁNI OD
Jakub (Kuba) Piotr Filipowski	Prezes Zarządu	28 marca 2023 r.
Małgorzata Madalińska-Piętka	Członek Zarządu (CFO)	24 czerwca 2019 r.

Rada Nadzorcza

IMIĘ I NAZWISKO	FUNKCJA
Daniel Adam Surmacz	Członek Rady Nadzorczej
Anna Maria Pawlak-Kuliga	Członek Rady Nadzorczej

Prokura

IMIĘ I NAZWISKO	RODZAJ PROKURY
Zuzanna Weronika Jeżak	Prokura samoistna

Struktura własnościowa

Według KRS forma własności to „własność krajowych osób fizycznych". Spółka pozostaje w rękach założycieli — Wiktora Schmidta oraz Kuby Filipowskiego — wspieranych przez program motywacyjny dla kluczowych pracowników i współpracowników. Według informacji ze sprawozdania finansowego za 2024 r. 15 maja 2024 r. Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę nr 16 w sprawie umorzenia akcji własnych nabytych przez Spółkę. Kapitał zakładowy wynosi 108 625,57 zł, kapitał docelowy 2,7 tys. zł, kapitał wpłacony — 108,3 tys. zł. W 2023 r. spółka wypłaciła dywidendę w wysokości ok. 24,04 mln zł (zestawienie zmian w kapitale własnym).

Notatka istotna: spółka **nie jest notowana na GPW**, co oznacza, że akcjonariat nie jest publicznie ujawniany. Historyczne emisje akcji w ramach Programu Motywacyjnego (ustanowionego uchwałą WZA z 1 lutego 2019 r.) miały miejsce dwa razy do roku — w lutym i wrześniu — z 5-letnim okresem vestingu. Pod koniec 2023 r. spółka zaoferowała pracownikom i współpracownikom objęcie wszystkich pozostałych akcji „skrótem".

Profile kluczowych osób

Jakub (Kuba) Filipowski — Prezes Zarządu

Współzałożyciel Netguru, prezes od czerwca 2023 r. Rok urodzenia 1985, licencjat z filozofii UAM w Poznaniu. Wcześniej Chief Strategy Officer, koordynował działania M&A prowadzące do inwestycji w Pilot44 i Mohi.to. Aktywny anioł biznesu, inwestor w kilku startupach technologicznych; wcześniej współtworzył HumanWay — jedną z wiodących polskich platform HR SaaS sprzedaną Grupie Pracuj w 2013 r.

Małgorzata Madalińska-Piętka — Członek Zarządu (CFO)

Dołączyła do zarządu jako CFO 3 czerwca 2019 r. dołączyła do zarządu jako chief financial officer i odpowiada za pełen obszar finansów, kontrolingu oraz raportowanie do akcjonariuszy. W trakcie reorganizacji z 2023 r. komunikowała pracownikom o „trudnym okresie" finansowym spółki.

Wiktor Schmidt — Executive Chairman (poza Zarządem)

Współzałożyciel spółki, CEO w latach 2008–2019, obecnie Executive Chairman. Reprezentuje Netguru w mediach i prowadzi inicjatywy z zakresu różnorodności i zrównoważonego rozwoju; absolwent London Business School; inwestor w startupach technologicznych i członek rady nadzorczej Ten Square Games.

Daniel Surmacz i Anna Pawlak-Kuliga — Rada Nadzorcza

Skład rady został zaktualizowany w ostatnich latach. Zgodnie z wpisem KRS z 27 lutego 2024 r. uaktualniono ujawnienia organu nadzorczego. Profile osobowe Daniela Surmacza i Anny Pawlak-Kuligi nie są szczegółowo komunikowane publicznie przez spółkę. [Brak danych — kontekst branżowy: w polskich spółkach prywatnych post-growth rady nadzorcze zwykle obejmują osoby z doświadczeniem finansowym/strategicznym oraz reprezentantów ESG.]

> **CO TO OZNACZA**
>
> Ład korporacyjny Netguru jest typowy dla dojrzałego software house'u w rękach założycieli: dwuosobowy zarząd operacyjny, niewielka rada nadzorcza, dodatkowa prokura i Executive Chairman pełniący rolę ambasadora marki. Po objęciu prezesury przez Filipowskiego nastąpiło wyraźne zacieśnienie kontroli założycielskiej w okresie restrukturyzacji.

5. Klienci, partnerzy i reputacja rynkowa

Portfel klientów

Według oficjalnych materiałów Netguru, do klientów spółki należą m.in. IKEA, VW, OLX, Żabka, Careem i Vinted. Na liście referencyjnej spółki znajdują się ponadto UBS, Merck, Keller Williams, Solaris, Babbel oraz Temi. W materiałach OnePlace pojawiają się także LOT, Maspex, Santander, Agata Meble, Polpharma i Pekao Leasing.

BRANŻA	WYBRANI KLIENCI
Finanse i bankowość	UBS, Santander, Pekao Leasing, Solaris
Retail i e-commerce	IKEA, OLX, Żabka, Vinted, Agata Meble
Motoryzacja	Volkswagen
Healthcare i life sciences	Merck, Polpharma, AMBOSS
Mobility i food delivery	Careem, Delivery Hero
EdTech / Robotyka	Babbel, Temi
Konsumencki / FMCG	Maspex, LOT

Partnerzy technologiczni i branżowi

- Partner Spree Commerce od 2014 r. oraz partnerstwa technologiczne m.in. w ekosystemie Azure (OpenAI, Azure Cognitive Search).
- WeCanFly — Shopify Premier Agency w grupie Netguru.
- Tech to the Rescue — Netguru jest jednym z założycielskich partnerów inicjatywy łączącej NGO z firmami technologicznymi.
- Wielka Orkiestra Świątecznej Pomocy — pro bono projekty automatyzacji komunikacji z wolontariuszami.

Wyróżnienia branżowe

- Trzykrotne wejście do Deloitte Technology Fast 50 Central Europe oraz dwukrotne na liście FT 1000 (wg LinkedIn: czterokrotnie w Fast 50 oraz FT 1000 w 2017, 2018, 2019 i 2022).
- Certyfikat B Corp™ z wynikiem 89,4 pkt — mediana ordinary businesses to 50,9; przy pierwszej certyfikacji w 2020 r. spółka uzyskała 82 punkty.
- Top Ruby on Rails Developers wg Clutch (2014); Top AI Consultants in Poland wg Clutch (2026).

- 7. miejsce w rankingu Najlepsze Miejsca Pracy Polska 2021 w kategorii firm 500+.

Obecność cyfrowa i reputacja online

Netguru jest pionierem content marketingu wśród polskich software house'ów, jedyną polską firmą inwestującą tak intensywnie w content marketing. Blog netguru.com jest źródłem ruchu organicznego, a profil na LinkedIn obserwuje ponad 45 tys. osób. Spółka organizuje konferencje (Disruption Forum), prowadzi inicjatywę publikacyjną Hidden Heroes oraz prowadzi otwarte rankingi płac.

Reputacja pracownicza w 2024–2025 r. uległa pogorszeniu. Na portalu GoWork pojawiło się ponad 1000 opinii, w tym wiele krytycznych. Komentatorzy zwracają uwagę na kolejne fale zwolnień i ostre cięcia budżetów (m.in. szkoleniowych), a także na strukturalny problem modelu opartego na juniorach w erze AI. Z drugiej strony część byłych pracowników pozytywnie ocenia kulturę pracy z wcześniejszych lat i wsparcie outplacement.

Sytuacja wokół zwolnień została szeroko opisana w mediach branżowych: m.in. przez Puls Biznesu, TVN24, Antyweb, Wirtualne Media i InnPoland. CEO Filipowski przyznawał wprost, że była to „trudna decyzja o reorganizacji". Dodatkowy negatywny rezonans medialny wywołał temat zakupu przez Wiktora Schmidta z grupą znajomych dwóch wysp w Indonezji z planami budowy hotelu — internauci zestawiali tę informację z równoczesnymi redukcjami zatrudnienia.

> **CO TO OZNACZA**
>
> Portfolio klientów Netguru pozostaje jednym z najsilniejszych argumentów wyceny — obecność takich marek jak UBS, Merck czy Vinted to trudny do skopiowania kapitał. Reputacja pracownicza i medialna jest jednak naruszona, co może wpłynąć na zdolność pozyskiwania talentów i sprzedaż usług premium w kolejnych 12–24 miesiącach.

6. Analiza finansowa

Rok 2024 jest finansowym przełomem w historii Netguru: pierwszy w dekadzie spadek przychodów o ponad jedną trzecią rok do roku oraz pierwsza większa strata netto. Niemniej, na poziomie operacyjnym (EBITDA) spółka jest wciąż lekko dodatnia, a bilans pozostaje solidny dzięki bardzo wysokim rezerwom gotówkowym.

Kluczowe wskaźniki

POZYCJA	2024	2023	ZMIANA R/R
Przychody netto ze sprzedaży	129 113 025 zł	195 748 089 zł	−34,0 %
Koszty działalności operacyjnej	121 459 243 zł	187 864 284 zł	−35,3 %
Zysk ze sprzedaży	7 653 782 zł	7 883 805 zł	−2,9 %
EBITDA (zysk ze sprzed. + amortyzacja)	11 011 000 zł	10 489 000 zł	+5,0 %
Wynik brutto	−18 165 980 zł	5 312 895 zł	n/d
Podatek dochodowy	536 593 zł	1 271 282 zł	−57,8 %
Wynik netto	**−18 702 573 zł**	**4 041 613 zł**	n/d
Wynagrodzenia i świadczenia	27 071 319 zł	39 704 769 zł	−31,8 %

Wskaźniki finansowe (wyliczone)

WSKAŹNIK	2024	INTERPRETACJA
Marża zysku ze sprzedaży	5,93 %	Stabilna, lekko powyżej średniej rynkowej
Marża EBITDA	8,53 %	Powyżej średniej dla software house'ów
Marża netto	−14,49 %	Ujemna ze względu na one-off i restrukturyzację
ROA (zysk netto / aktywa)	−28,6 %	Ujemna w 2024 — efekt jednorazowy
ROE (zysk netto / kapitał własny)	−58,1 %	Mocno ujemna w 2024
Wskaźnik bieżącej płynności	2,57	Bardzo dobry (powyżej 2,0)
Wskaźnik szybki (quick ratio)	~2,56	Praktycznie brak zapasów
Dług / kapitał własny	1,03	Umiarkowane zadłużenie
Dług / aktywa	50,8 %	W normie dla branży
Udział wynagrodzeń w przychodach	21,0 %	Większość kosztów osobowych przez B2B/usługi obce

Altman Z-score (model dla firm prywatnych)

Z' = 0,717·(KO/A) + 0,847·(ZZ/A) + 3,107·(EBIT/A) + 0,420·(KW/D) + 0,998·(P/A). Przy A=65,43 mln, KO (kapitał obrotowy)≈35,56 mln, ZZ (zyski zatrzymane, straty)≈−18,70 mln, EBIT≈9,67 mln, KW=32,17 mln, D=33,27 mln, P=129,11 mln:

Altman Z' ≈ 0,717·0,543 + 0,847·(−0,286) + 3,107·0,148 + 0,420·0,967 + 0,998·1,973 ≈ 2,98

Interpretacja: wartość 2,98 plasuje się w tzw. *szarej strefie* (1,23 < Z' < 2,90 zagrożenie, > 2,90 strefa bezpieczna). Spółka jest na granicy strefy bezpieczeństwa — dominującą siłą wskaźnika jest wysoki obrót aktywów (P/A blisko 2,0) oraz zachowany kapitał obrotowy. Wynik jest jednak istotnie gorszy niż w latach 2021–2022.

Bilans — wybrane pozycje (2024)

POZYCJA	2024	2023
Aktywa trwałe	7 140 836 zł	33 502 467 zł
Wartości niematerialne i prawne	353 284 zł	493 287 zł
Rzeczowe aktywa trwałe	524 931 zł	1 404 547 zł
Inwestycje długoterminowe	3 969 893 zł	28 245 463 zł
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 292 728 zł	3 244 872 zł
Aktywa obrotowe	58 291 494 zł	64 238 872 zł
Należności krótkoterminowe	22 312 311 zł	33 375 596 zł
Środki pieniężne i inwestycje krótkoterm.	33 480 852 zł	28 003 586 zł
w tym lokata terminowa	20 000 000 zł	20 000 000 zł
Krótkoterminowe rozl. międzyokresowe	2 498 331 zł	2 859 690 zł
Aktywa razem	**65 432 630 zł**	**100 671 364 zł**

Pasywa — wybrane pozycje (2024)

POZYCJA	2024	2023
Kapitał własny	32 167 430 zł	54 309 344 zł
Kapitał podstawowy	108 626 zł	106 496 zł
Kapitał zapasowy	26 409 473 zł	25 810 447 zł
Kapitał rezerwowy	24 351 904 zł	24 350 788 zł
Wynik netto	−18 702 573 zł	4 041 613 zł
Zobowiązania i rezerwy	33 265 200 zł	46 362 020 zł
Rezerwy na zobowiązania	8 757 333 zł	9 617 095 zł
Zobowiązania długoterminowe	4 869 678 zł	10 290 935 zł
Zobowiązania krótkoterminowe	17 332 095 zł	22 700 248 zł
Rozliczenia międzyokresowe	2 306 093 zł	3 753 742 zł
Pasywa razem	**65 432 630 zł**	**100 671 364 zł**

Interpretacja

Spadek przychodów o 66,6 mln zł w ujęciu rocznym wynika z dwóch nakładających się trendów: utraty części projektów u klientów zagranicznych (cykle inwestycyjne wstrzymane przez recesyjne sygnały) oraz wewnętrznej redukcji zdolności produkcyjnych po falach zwolnień. Co kluczowe, **zysk ze sprzedaży utrzymał się na poziomie 7,65 mln zł**, a EBITDA nawet wzrosła do 11,01 mln zł. To znaczy, że spółce udało się dostosować strukturę kosztową: koszty operacyjne spadły o 35,3 % (czyli szybciej niż przychody), a wynagrodzenia o 31,8 %.

Ujemny wynik netto −18,70 mln zł wynika głównie z efektu bazy: w 2023 r. wynik brutto był „sztucznie" podbity przez ok. 29,1 mln zł pozostałych przychodów finansowych (jednorazowe rozliczenie programu motywacyjnego i odpisów); w 2024 ta pozycja jest dramatycznie niższa, pozostałe koszty operacyjne wzrosły do 9,64 mln zł (z 7,74 mln), wykazano odpisy aktualizujące oraz spółka dokonywała dalszego umorzenia akcji własnych za 3,44 mln zł. Kluczowy wniosek: na bieżącej działalności operacyjnej Netguru zarabia, a cała strata to kombinacja efektu bazy i jednorazowych odpisów.

Bilans pozostaje konserwatywny. Spółka utrzymuje gotówkę i ekwiwalenty na poziomie 33,48 mln zł, z czego 20 mln to długoterminowa lokata. Wskaźnik płynności bieżącej wynosi 2,57. Dług finansowy netto pozostaje ujemny — spółka posiada finansowe dane, wycenę i analizę AI dostępne w portalu firmy.ai; w praktyce jest to spółka z większą gotówką niż długiem odsetkowym. Kapitał własny spadł

o 40,8 % r/r (efekt straty i umorzenia akcji), ale wciąż przewyższa zobowiązania krótkoterminowe niemal dwukrotnie.

Pozytywem jest też cash flow operacyjny: w 2024 r. wyniósł 17,18 mln zł (vs 6,24 mln rok wcześniej), co dowodzi, że spółka generuje silne przepływy mimo straty księgowej. Wzrost przepływów wynika m.in. ze zmiany rezerw (+11,18 mln) i poprawy kapitału obrotowego.

> **CO TO OZNACZA**
>
> Finanse Netguru w 2024 r. wysyłają dwa sprzeczne sygnały. Z jednej strony — głęboki spadek topline i duża strata netto. Z drugiej — dodatnia EBITDA, dwukrotnie wyższy cash flow operacyjny niż rok wcześniej, niski dług netto i wysokie rezerwy gotówkowe. Spółka ma więc czas i środki na repozycjonowanie, ale każdy kolejny rok spadku przychodów byłby już destrukcyjny dla wyceny.

7. Scoring AI — ocena jakości

Modele firmy.ai oceniają jakość Netguru S.A. w dwóch zestawach wymiarów: cztery wymiary jakościowe wynikające z dostępnych danych rejestrowych i publicznych oraz sześć wymiarów scoringu AI opartych o model finansowo-strategiczny.

Scoring jakości (0–10)

Przejrzystość finansowa	6,0
Ład korporacyjny	6,5
Potencjał wzrostu	5,5
Efektywność operacyjna	4,5

Scoring AI (6 wymiarów modelu firmy.ai)

Stabilność	6,0
Rentowność	4,0
Wzrost	3,5
Zwrot z kapitału	3,5
Płynność	8,0
Zadłużenie (im niższe tym lepiej)	7,0

Uwaga metodologiczna: wymiar „Wzrost" obniżony względem oceny modelu źródłowego (8,0). Model bazowy zinterpretował zmianę przychodów odwrotnie (jako wzrost +52 %, podczas gdy faktycznie nastąpił spadek o 34 % w 2024). Analogicznie dostosowano „Zwrot z kapitału".

Wycena AI

WYCENA AI FIRMY.AI

*Mediana podejść mnożnikowych: **~120 mln zł**. Przedział wycen: 80–157 mln zł w zależności od przyjętej metodyki: P/S (0,6 ×): ~118 mln zł; EV/EBITDA (8 ×) skorygowane o gotówkę: ~105 mln zł; P/E (20 ×): ~80 mln zł; P/BV (2,0 ×): ~108 mln zł; P/S z premią wzrostową: ~157 mln zł. Niezależna estymacja portalu BizRaport.pl plasuje wartość firmy na ok. 182,9 mln zł, w przedziale od 0 zł do 520,8 mln zł — wynika to z wyższych przychodów raportowanych za 2023 r.*

Innowacyjność

Netguru pozycjonuje się jako firma napędzana innowacją: oferuje data quality assessment, data-ops transformation, AI Design Sprint i ML-ops transformation. W materiałach spółka deklaruje znaczne wdrożenia produkcyjne (np. Newzip — AI PoC w mniej niż 6 tygodni; Merck — modele ML w odkrywaniu leków). Posiada również wewnętrzny produkt Netguru Memory wykorzystujący Azure OpenAI i Azure Cognitive Search.

Historyczne osiągnięcia obejmują m.in. deep learning hackathon Microsoft w Pradze (2018), middleware robotyczny dla robota Temi z przetwarzaniem języka naturalnego oraz wczesne wdrożenia Ruby on Rails.

ESG i zrównoważony rozwój

Netguru jest certyfikowanym B Corp™ z wynikiem 89,4 pkt — mediana firm zwykłych to 50,9. To wyróżnienie dotyczy pięciu obszarów: governance, workers, community, environment i customers. Na świecie B Corp posiada dziś ok. 3460 firm w 150 branżach z 71 państw. Pierwsza certyfikacja Netguru pochodzi z lutego 2020 r.

Spółka deklaruje wsparcie dla celów ONZ SDG 9, 10, 11 i 13, prowadzi program R&D for Good z pierwszym projektem dla Pure Earth na rzecz walki z zanieczyszczeniami, jest współzałożycielem Tech to the Rescue, otwarcie publikuje widełki płacowe i wprowadziła politykę inkluzywności. W materiałach prasowych spółka chwali się, że była jedną z pierwszych organizacji w Polsce publikujących widełki płacowe w ogłoszeniach rekrutacyjnych.

> **CO TO OZNACZA**
>
> Scoring AI wystawia Netguru jasny komunikat: spółka jest bardzo płynna i mało zadłużona, ale rentowność i dynamika wzrostu są dziś najsłabszymi punktami. Innowacyjność produktowa (kompetencje AI) oraz wyróżniający się status ESG są jednak realnymi aktywami niematerialnymi, które mogą podnieść wycenę przy efektywnym repozycjonowaniu oferty.

8. Scoring AI — ocena ryzyka

Analiza ryzyka opiera się na danych finansowych za 2024 r., sygnałach z rynku oraz publicznie dostępnych informacjach o działaniach zarządu i klientów.

Kluczowe ryzyka — wskaźniki

RYZYKO UPADŁOŚCI
25 %

RYZYKO NIEWYPŁACALNOŚCI
30 %

ZMIANA ZARZĄDU (12 M-CY)
30 %

KONCENTRACJA PRZYCHODÓW
45 %

Mapa ryzyk — 7 kategorii

KATEGORIA	POZIOM	OPIS I UZASADNIENIE
Finansowe	Średni	Strata netto −18,7 mln zł w 2024 r., ale EBITDA dodatnia, cash flow operacyjny 17,2 mln zł, rezerwa gotówkowa 33,5 mln zł. Altman Z' = 2,98 (granica strefy bezpiecznej). Spółka ma minimum 2–3 lata bufora gotówkowego.
Operacyjne	Wysoki	Spadek zatrudnienia z ok. 900–1000 osób w 2022 r. do prognozowanych 400 osób na koniec 2024 r., czyli redukcja zdolności produkcyjnej o ok. 55 %. Komentatorzy wskazują, że odeszły także osoby z core management. Ryzyko utraty kluczowych talentów i ciągłości projektów u klientów premium.
Prawne i regulacyjne	Niski	Brak publicznych informacji o sporach sądowych. Status VAT czynny, brak postępowań upadłościowych ani likwidacyjnych. Spółka rozliczana zgodnie z Ustawą o rachunkowości; sprawozdanie 2024 złożone i opublikowane w RDF.
Rynkowe	Wysoki	Strukturalne ryzyko AI dla modelu T&M. Model godzinowy oparty na juniorach i midach w trendzie AI długoterminowo się nie sprawdzi. Słabnący popyt na klasyczny outsourcing IT w Europie Zachodniej i USA. Konkurencja z Indii i Ameryki Łacińskiej.
Reputacyjne	Średni	Trzy fale zwolnień (2023–2024) szeroko opisane w mediach branżowych. Negatywne opinie na GoWork, kontrast medialny zakupu wysp w Indonezji przez współzałożyciela vs. redukcji zatrudnienia. Z drugiej strony — silna marka B2B, dobry recall wśród klientów enterprise.
Technologiczne	Średni	Stos technologiczny aktualny (Ruby/Rails, React, Flutter, Python, AzureOpenAI). Spółka aktywnie inwestuje w kompetencje GenAI. Ryzyko — tempo, w jakim klienci zaczną sami wykorzystywać narzędzia AI (Copilot, Cursor) zamiast outsourcować pracę programistyczną.
Koncentracji	Średni	Główne rynki: USA, Niemcy (historycznie 22 % sprzedaży), Wielka Brytania, MENA. W 2021 r. 86,8 mln zł pochodziło z UE bez Polski, 115,8 mln spoza UE, 29,4 mln z Polski. Brak publicznych danych o udziale top 5 klientów; typowy software house enterprise generuje 30–50 % przychodów z top 10.

Ocena syntetyczna

Najsilniejsze ryzyka koncentrują się w obszarze **operacyjnym** i **rynkowym**. Skala redukcji zatrudnienia i jednoczesne wystąpienie pierwszej dużej straty rocznej oznaczają, że spółka jest w fazie kontrolowanej, ale głębokiej transformacji. Z drugiej strony — bilans finansowy daje komfort kapitałowy: Netguru ma realne środki, by sfinansować pełną zmianę modelu biznesowego bez konieczności zewnętrznego dokapitalizowania.

Ryzyko zmiany zarządu jest umiarkowane: Filipowski jest współzałożycielem i funkcjonuje w trybie „founder mode", ale Madalińska-Piętka (CFO) jako kluczowa figura zaufania publicznego w sprawach finansowych odgrywa rolę kotwicy. Realne ryzyko leży raczej w ewentualnym odejściu Executive Chairmana (Wiktor Schmidt aktywnie angażuje się w inne projekty, w tym inwestycje turystyczne).

CO TO OZNACZA

Profil ryzyka Netguru jest typowy dla spółki post-growth w przebudowie modelu: dwa wysokie ryzyka (operacyjne i rynkowe) plus trzy średnie (reputacyjne, technologiczne i koncentracji) równoważone przez silny bilans i niskie ryzyko prawne. Łączny profil scoringu uzasadnia umiarkowane prawdopodobieństwo dalszego pogorszenia (~30 %) i niskie prawdopodobieństwo niewypłacalności (~25 %).

9. Otoczenie konkurencyjne

Branża i rynek

Netguru działa w segmencie polskich software house'ów eksportowych. Polski rynek ICT w 2024 r. był wart ok. 25,73 mld USD, a sam rynek IT bez usług telekomunikacyjnych ok. 19,13 mld USD. Sprzedaż usług IT wzrosła w 2024 r. o ok. 5% do 4,56 mld USD. Według ITwiz tworzenie oprogramowania na zamówienie pozostaje czołowym polskim produktem eksportowym sektora IT (8,4 mld zł).

Polska branża software house jest jednak w okresie korekty: w Poznaniu w 2023 r. zwolnienia objęły też STX Next i mTab. Spowolnienie globalne, hiring freezes u klientów oraz przenoszenie części zespołów do Indii i Ameryki Łacińskiej obniżyły popyt.

Analiza SWOT

MOCNE STRONY (S)	SŁABE STRONY (W)
• Rozpoznawalna marka globalna z portfolio enterprise (UBS, Volkswagen, Merck) • Certyfikat B Corp™ (89,4 pkt) — przewaga w przetargach ESG • Silny bilans: 33,5 mln zł gotówki, ujemny dług netto • Założycielska kontrola i ciągłość wizji • Pełen stack: design + dev + AI consulting + utrzymanie • Liderska pozycja w rankingach Clutch (AI Consulting)	• Spadek przychodów −34 % r/r w 2024 r. • Pogorszony employer branding po trzech falach redukcji • Model time&material wystawiony na erozję cenową AI • Wysoka koncentracja na rynkach zagranicznych (~80 %) • Ograniczona dywersyfikacja (brak własnych produktów SaaS o istotnej skali) • Strata netto i ujemny ROE w 2024 r.
SZANSE (O)	**ZAGROŻENIA (T)**
• Eksplozja popytu na AI consulting i wdrożenia GenAI • Mariaż doradztwa z developmentem AI agentów • Wzrost roli platform B Corp w decyzjach zakupowych korporacji • Możliwa konsolidacja sektora — Netguru jako konsolidator • Rozszerzenie portfela klientów na rynki MENA i LATAM • Cyfryzacja sektorów regulowanych (banki, life science) w Europie	• Komodytyzacja kodowania przez narzędzia AI (Copilot, Cursor) • Recesyjne sygnały u klientów (USA, DACH) • Konkurencja niskokosztowa z Indii i Ameryki Łacińskiej • Trudność utrzymania talentów po redukcjach • Ryzyko utraty kluczowych klientów po obniżeniu jakości obsługi • Ekspansja big-tech consulting (Accenture, Deloitte Digital) w AI

Najwięksi konkurenci

KONKURENT	PROFIL I POZYCJA WZGLĘDEM NETGURU
STX Next (Poznań)	Netguru, STX Next i Merixstudio to wschodzące gwiazdy software house z Poznania. Specjalizacja STX Next w Pythonie, silna obecność w fintech. W 2023 r. także redukował zatrudnienie.
Merixstudio (Poznań)	Bezpośredni konkurent z tej samej domeny geograficznej, silne kompetencje w projektowaniu UX i developmencie web/mobile.
Software Mind / Ailleron	Krakowska grupa technologiczna, większa skala, silniejsza pozycja w fintech i telekomach.
Future Processing (Gliwice)	Klasyczny software house eksportowy z wieloletnią obecnością na rynku UK i USA, silne kompetencje QA.
Comarch / Asseco	Polscy giganci IT — odmienny model (produktowy + integracyjny), ale konkurencja w dużych przetargach AI/transformacyjnych. Asseco Poland w 2023 r. było największym dostawcą cloud computing w Polsce (367 mln zł).

Globalna konkurencja: Endava, EPAM, Globant, Thoughtworks, plus indyjscy giganci (TCS, Infosys, Wipro) oraz globalne firmy konsultingowe (Accenture Digital, Deloitte Digital).

> **CO TO OZNACZA**
>
> Netguru funkcjonuje w hiperkonkurencyjnym otoczeniu, w którym pozycję obronną daje mu unikalny w Polsce wachlarz (design + dev + AI consulting + B Corp) i globalna obecność. Największe zagrożenie nie pochodzi od polskich konkurentów, lecz od strukturalnej zmiany sposobu konsumpcji usług IT pod wpływem AI.

10. Wycena

Wycena AI firmy.ai

Mediana sześciu metod mnożnikowych: **~120 mln zł**. Pełen przedział: 80–157 mln zł.

Zastosowane mnożniki branżowe

METODA	MNOŻNIK	WARTOŚĆ BAZOWA	WYCENA
P/S (Price / Sales)	0,6 ×	P = 129,11 mln	~77,5 mln zł
P/S — premia wzrostowa*	0,8–1,0 ×	~163 mln (średnia 22–24)	~130–160 mln zł
EV/EBITDA	8–10 ×	EBITDA = 11,01 mln	88–110 mln zł EV
EV/EBITDA + cash adj.	8 ×	+ 33,5 mln zł gotówki	~121 mln zł equity
P/E (zysk netto)	20 ×	brak (strata netto)	N/A w 2024
P/E (znormalizowane EBITDA·(1−CIT))	20 ×	~8,9 mln zł	~178 mln zł
P/BV (cena / wartość księgowa)	1,5–2,5 ×	KW = 32,17 mln	48–80 mln zł

* premia wzrostowa stosowana w wycenach Netguru z okresu 2021–2022; nieuzasadniona w 2024 wobec spadku przychodów.

Porównywalne transakcje M&A w branży

Polski rynek transakcji w sektorze software house obejmuje m.in.:

- **Mohi.to (przejęcie przez Netguru, lipiec 2022)** — większościowy pakiet w e-commerce UX agency z Wrocławia. Kwota niepubliczna.
- **WeCanFly (przejęcie przez Netguru, lipiec 2022)** — agencja e-commerce Shopify z Wrocławia. Kwota niepubliczna.
- **Bitcraft (przejęcie przez Netguru, lipiec 2018)** — software house. Kwota niepubliczna.
- **Pilot44 (mniejszościowy pakiet, marzec 2022)** — inwestycja w San Francisco innovation studio.
- **Software Mind (Enterprise Investors, 2018–2021)** — wycena prywatna szacowana na 8–10 × EBITDA.
- **Future Processing** — pozyskiwał inwestora finansowego w 2022 r., mnożniki podobnego rzędu.

Typowy zakres mnożników EV/EBITDA dla polskich software house'ów w transakcjach prywatnych: 6–10 × (mediana ~8 ×). W przypadku spółek z silnym brandem, B Corp i ekspozycją AI górny przedział może sięgać 10–12 ×; w przypadku spółek malejących — 4–6 ×.

Scenariusze wyceny

SCENARIUSZ	ZAŁOŻENIA	WYCENA
Konserwatywny (P = 30%)	Dalszy spadek przychodów (~−10 % w 2025), niska marża, brak skutecznego pivotu AI. EV/EBITDA 6 ×.	70–85 mln zł
Bazowy (P = 50%)	Stabilizacja przychodów w 2025–2026, EBITDA ok. 11–13 mln zł, częściowy pivot AI. EV/EBITDA 8 × + gotówka netto.	115–125 mln zł
Optymistyczny (P = 20%)	Powrót do wzrostu (+10–15 % r/r), wzrost marży EBITDA do 12 %, jakość portfela klientów AI uznana przez rynek. EV/EBITDA 11 ×.	175–220 mln zł

Benchmarki rynkowe

Niezależne źródło (BizRaport.pl) wycenia spółkę na ok. 182,9 mln zł, w przedziale od 0 zł do 520,8 mln zł — wycena oparta jest jednak na wyższych przychodach z 2023 r. i nie uwzględnia w pełni spadku w 2024 r.

WYCENA KOŃCOWA FIRMY.AI

*Bazując na wszystkich podejściach i ważąc je prawdopodobieństwami scenariuszy: **~120 mln zł**. W szczegółowej kalkulacji: 0,30·77 + 0,50·120 + 0,20·195 = **~122 mln zł**. Wycena odpowiada P/S ~0,93 × (na bazie 2024) oraz EV/EBITDA ~7,9 × po korekcie o gotówkę netto — w dolnej części rynkowego przedziału, co odzwierciedla aktualne ryzyko transformacji.*

CO TO OZNACZA

Wycena Netguru jest dziś silnie uzależniona od tempa pivotu na model AI consulting. W scenariuszu bazowym spółka jest warta ~120 mln zł, ale rozpiętość między scenariuszami jest bardzo szeroka (70–220 mln zł). Inwestor lub potencjalny kupujący powinien zwrócić szczególną uwagę na trajektorię przychodów Q1–Q2 2025 r.

11. Rekomendacje

Dla Zarządu

R-Z-01 · PRIORYTET: KRYTYCZNY

Przyspieszyć repozycjonowanie z modelu T&M na model usługowo-produktowy AI. Zdefiniować KPI: udział przychodów z AI consulting i projektów ryczałtowych ma osiągnąć min. 35 % w 2026 r. ***Horyzont:*** *6–12 m-cy.* ***Wpływ:*** *kluczowy dla odwrócenia trendu przychodowego.*

R-Z-02 · PRIORYTET: KRYTYCZNY

Wprowadzić transparentną komunikację wewnętrzną i zewnętrzną dotyczącą strategii — odpowiedzieć na rynkowy zarzut, że „nie ma komunikacji" w sprawie redukcji. Rekomendowane: publikacja kwartalnego listu prezesa, mapy strategicznej 2026–2028. ***Horyzont:*** *3 m-ce.* ***Wpływ:*** *odbudowa employer brand i trust akcjonariuszy.*

R-Z-03 · PRIORYTET: WYSOKI

Sfinalizować model „results-based pricing" w ofercie AI (rozliczenie za rezultat, nie za godziny). Co najmniej 5 case studies do końca 2025 r. dokumentujących konkretne oszczędności kosztów lub przyrost przychodów u klientów. ***Horyzont:*** *12 m-cy.* ***Wpływ:*** *zabezpieczenie marży operacyjnej.*

R-Z-04 · PRIORYTET: WYSOKI

Wdrożyć program retencji top 100 talentów — pakiet long-term incentive z udziałem w ewentualnym exicie, mentoring. Skala wyzwania: komentatorzy donoszą o odchodzeniu managerów, nawet osób z Core (zarządu). ***Horyzont:*** *6 m-cy.* ***Wpływ:*** *kluczowy dla ciągłości projektów u klientów premium.*

R-Z-05 · PRIORYTET: ŚREDNI

Wykorzystać silny bilans gotówkowy (33,5 mln zł) do mniejszej, taktycznej akwizycji butiku AI/ML w Europie Zachodniej lub USA — przyspieszenie kompetencyjne i pozyskanie dostępu do klientów. ***Horyzont:*** *12–18 m-cy.* ***Wpływ:*** *moderowane przyspieszenie pivotu.*

Dla Rady Nadzorczej

R-RN-01 · PRIORYTET: KRYTYCZNY

Wprowadzić formalne kwartalne raporty operacyjne z KPI: pipeline sprzedaży, retencja klientów top 20, wykorzystanie zasobów, marża po projektach AI vs. klasyczny dev. ***Horyzont:*** *3 m-ce.* ***Wpływ:*** *wyższa kontrola nad pivotem.*

R-RN-02 · PRIORYTET: WYSOKI

Zlecić niezależny review portfolio klientów oraz analizę koncentracji przychodów (top 5, top 10, top 20) i ryzyko utraty kluczowych logo. Wynik review powinien być podstawą do planu mitigacji. ***Horyzont:*** *6 m-cy.* ***Wpływ:*** *ograniczenie ryzyka koncentracji.*

R-RN-03 · PRIORYTET: WYSOKI

Wzmocnić skład rady nadzorczej o jednego niezależnego członka z doświadczeniem międzynarodowym w AI/SaaS — wsparcie strategiczne i wiarygodność wobec ewentualnego inwestora. ***Horyzont:*** *12 m-cy.* ***Wpływ:*** *jakość governance.*

R-RN-04 · PRIORYTET: ŚREDNI

Rozważyć przegląd zasadności programu motywacyjnego: w 2023–2024 r. spółka skupowała i umarzała akcje własne, m.in. na podstawie uchwały WZA z 15.05.2024 r. Należy ocenić, czy zmieniona formuła sprzyja motywacji w modelu post-growth. ***Horyzont:*** *6 m-cy.* ***Wpływ:*** *efektywność motywacji.*

R-RN-05 · PRIORYTET: ŚREDNI

Zatwierdzić politykę dywidendową na lata 2025–2027 z jasnym sygnałem rynkowym (np. wstrzymanie dywidendy do 2026 r. w celu reinwestycji w pivot AI). ***Horyzont:*** *3 m-ce.* ***Wpływ:*** *komunikacja inwestorska.*

Dla Właścicieli (Schmidt & Filipowski)

R-W-01 · PRIORYTET: KRYTYCZNY

Zdecydować o długoterminowej ścieżce: (a) pełna kontynuacja w modelu founder-led, (b) wprowadzenie partnera finansowego (PE/VC) z mniejszościowym pakietem, (c) przygotowanie do exitu strategicznego w horyzoncie 3–5 lat. ***Horyzont:*** *12 m-cy.* ***Wpływ:*** *fundamentalny dla wartości udziałów.*

R-W-02 · PRIORYTET: WYSOKI

Rozwiązać reputacyjne tło wokół zakupu wysp w Indonezji przez Wiktora Schmidta przez transparentną komunikację — wyraźne oddzielenie aktywów prywatnych od sprawy Netguru. Aktualnie sprawa funkcjonuje jako negatywny meme wśród byłych pracowników. ***Horyzont:*** *3 m-ce.* ***Wpływ:*** *employer brand i media relations.*

R-W-03 · PRIORYTET: WYSOKI

Wzmocnić nadzór operacyjny: komentarze rynkowe wskazują, że obaj w ostatnich latach nawet nie angażowali się w działalność operacyjną firmy. Filipowski jako CEO już pełni tę funkcję; rekomendowane jest, by Schmidt (Executive Chairman) miał ustalone, regularne odpowiedzialności. ***Horyzont:*** *3 m-ce.* ***Wpływ:*** *dyscyplina governance.*

R-W-04 · PRIORYTET: ŚREDNI

Rozważyć utworzenie wewnętrznego funduszu CVC (corporate venture capital) inwestującego w startupy AI związane z klientami Netguru — alternatywne wykorzystanie nadwyżki gotówki i budowa dodatkowych strumieni przychodów. ***Horyzont:*** *12–18 m-cy.* ***Wpływ:*** *dywersyfikacja portfela.*

R-W-05 · PRIORYTET: ŚREDNI

Wdrożyć ESOP 2.0 — nowa odsłona programu motywacyjnego (post-restart) z jasnymi zasadami vestingu i komunikacją, by uniknąć powtórki konfliktów z 2023 r. ***Horyzont:*** *6 m-cy.* ***Wpływ:*** *retencja talentów top tier.*

CO TO OZNACZA

Lista 15 rekomendacji koncentruje się na czterech filarach: (1) przyspieszenie pivotu na AI, (2) naprawa reputacji wewnętrznej i zewnętrznej, (3) wzmocnienie ładu korporacyjnego, (4) klarowna decyzja właścicielska o przyszłej trajektorii. Bezprecedensowo silny bilans Netguru daje na to czas i środki — co odróżnia spółkę od wielu konkurentów, którzy znaleźli się w analogicznej sytuacji.

12. Scenariusze przyszłości

Trzy scenariusze rozwoju Netguru S.A. w horyzoncie 2025–2027, oparte o wnioski z sekcji 6–10. Każdy scenariusz zawiera warunki wstępne, prawdopodobieństwo, projekcję finansową, konsekwencje strategiczne oraz sygnały wczesnego ostrzegania.

WYMIAR	OPTYMISTYCZNY	UMIARKOWANY (BAZOWY)	PESYMISTYCZNY
Prawdopodobieństwo	20 %	50 %	30 %
Warunki wstępne	Skuteczny pivot na AI consulting (35 % przychodów do 2026), powrót klientów USA do inwestowania, wzrost makro w UE.	Stabilizacja portfela klientów, częściowe odbicie popytu, pivot AI dostarcza 20 % przychodów do 2026.	Dalsza erozja przychodów w modelu T&M, niepowodzenie pivotu, utrata kluczowych klientów, recesja globalna.
Przychody 2026	180–220 mln zł (+15 % CAGR)	125–145 mln zł (stabilizacja)	85–105 mln zł (−10 % rocznie)
EBITDA 2026	22–28 mln zł (marża 12 %)	11–14 mln zł (marża 9 %)	3–7 mln zł (marża 5 %)
Wynik netto 2026	+12 do +18 mln zł	+2 do +6 mln zł	−5 do −12 mln zł
Zatrudnienie	Wzrost do 550–650 osób (rekrutacja senior AI)	Stabilizacja w przedziale 400–450	Dalsza redukcja do 250–300 osób
Wycena spółki	175–220 mln zł	110–135 mln zł	50–85 mln zł
Konsekwencje strategiczne	Atrakcyjny cel akwizycyjny dla Endava / EPAM / Globant; możliwy strategiczny exit ze znacznym uplyftem; ekspansja MENA i LATAM.	Status quo: niezależna polska spółka, kontynuacja inwestycji w produkty AI, możliwa runda pre-IPO w 2027–2028.	Konieczność restrukturyzacji finansowej, możliwa sprzedaż jednostek (np. Mohi.to, WeCanFly), istotny down-round w wycenie.
Sygnały wczesnego ostrzegania	• Wzrost pipeline AI > 30 % q/q • 3–5 publicznych referencji AI w Q1–Q2 2025 • Pozytywny NPS klientów • Powrót do rekrutacji senior staffu	• Stabilne przychody q/q • Brak dalszych zwolnień • Utrzymanie EBITDA na poziomie 8–10 % • Wzrost udziału ofert ryczałtowych	• Spadek przychodów > 10 % q/q • Odejście kluczowych klientów (top 3) • Trzecia fala zwolnień • Konsumpcja rezerw gotówkowych > 15 % rocznie • Wycofanie się Schmidta lub Filipowskiego

Wartość oczekiwana (ważona prawdopodobieństwami): 0,20·195 + 0,50·122 + 0,30·67 = **~120 mln zł** — zgodnie z wyceną AI z sekcji 10.

Czynniki wykraczające poza scenariusze

- **Czarne łabędzie:** nieoczekiwane wyjście Wiktora Schmidta do innego projektu (zauważalna jest jego aktywność inwestycyjna poza spółką, w tym zakup dwóch bezludnych wysp opisany przez WNP), regulacje EU dotyczące AI zmieniające popyt na compliance-services, nagła deregulacja sztucznej inteligencji w USA.
- **Optymalizacja podatkowa:** efektywna stawka CIT była w 2024 r. dodatnia mimo straty brutto (efekt różnic przejściowych) — utrzymanie zdrowych mechanizmów aktywów z tytułu podatku odroczonego.
- **Konsolidacja branży:** potencjalna fala konsolidacji polskich software house'ów w 2025–2026 r. — Netguru może być zarówno konsolidatorem (dzięki gotówce), jak i celem (przy słabszej trajektorii).

> **CO TO OZNACZA**
>
> Scenariusz bazowy (50 % prawdopodobieństwa) zakłada stabilizację Netguru jako niezależnej spółki o wartości ~120 mln zł, ze stopniowym wzrostem udziału przychodów AI. Pierwsze sygnały, które potwierdzą lub zanegują ten scenariusz, powinny pojawić się w raportach kwartalnych H1 2025 r. Najważniejsze KPI do śledzenia: dynamika przychodów q/q, marża EBITDA i skala redukcji rezerw gotówkowych.

13. Źródła

Wszystkie źródła zweryfikowane i dostępne publicznie na dzień 12 maja 2026 r. Numeracja odpowiada inline cytatom w tekście raportu.

WIKIPEDIA & ENCYKLOPEDIE

1. Wikipedia EN — Netguru. https://en.wikipedia.org/wiki/Netguru

STRONY OFICJALNE NETGURU

2. Netguru blog — „Our History". https://www.netguru.com/blog/netguru-history
3. Netguru blog — „Marek Talarczyk Steps Down as Netguru CEO, Kuba Filipowski Appointed as Successor". https://www.netguru.com/blog/marek-talarczyk-steps-down-kuba-filipowski-appointed-new-ceo
4. Netguru — About Us. https://www.netguru.com/about-us
5. Netguru — Sustainability. https://www.netguru.com/sustainability
6. Netguru — Generative AI Services. https://www.netguru.com/services/generative-ai
7. Netguru — AI Consulting Services. https://www.netguru.com/services/ai-consulting
8. Netguru — strona główna. https://www.netguru.com/
9. Netguru — Memory: AI-Powered Knowledge Base. https://www.netguru.com/clients/memory-ai-powered-knowledge-base
10. Netguru — AMBOSS Case Study. https://www.netguru.com/clients/ai-workshops-amboss-case-study

REJESTRY URZĘDOWE I PORTALE BIZNESOWE

11. Rejestr.io — Netguru S.A. (KRS 0000745671). https://rejestr.io/krs/745671/netguru
12. BizRaport — Netguru S.A. https://www.bizraport.pl/krs/0000745671/netguru-spolka-akcyjna
13. ALEO — Netguru Spółka Akcyjna. https://aleo.com/pl/firma/netguru-spolka-akcyjna
14. OnePlace Marketplanet — Netguru S.A. https://oneplace.marketplanet.pl/baza-firm/-/bc/company/144958/netguru-s-a-
15. firmy.ai — KRS 0000745671. https://firmy.ai/KRS/0000745671

MEDIA BIZNESOWE (PL)

16. Money.pl — „Zaczynał od zera. Doszedł do 200 mln zł" (Biznes Klasa, W. Schmidt). https://www.money.pl/pieniadze/zaczynal-od-zera-doszedl-do-200-mln-zl-niedawno-kupil-wyspy-jedna-z-bardziej-szalonych-rzeczy-7162223145437920a.html
17. WNP — „Jakub Filipowski — prezes zarządu w Netguru". https://www.wnp.pl/kto-jest-kim/jakub-filipowski,1413.html
18. PulsHR — „Kuba Filipowski nowym CEO Netguru". https://www.pulshr.pl/zmiany-kadrowe/kuba-filipowski-nowym-ceo-netguru,97843.html
19. My Company Polska — „Netguru z nowym szefem". https://mycompanypolska.pl/artykul/netguru-z-nowym-szefem-funkcje-ceo-w-firmie-obejmuje-kuba-filipowski/12089
20. Magazyn Rekruter — „Zwolnienia w Netguru". https://www.magazynrekruter.pl/zwolnienia-w-netguru-zatrudnienie-stracilo-okolo-150-osob/
21. Wirtualne Media — „Duże zwolnienia w Netguru". https://www.wirtualnemedia.pl/artykul/netguru-praca-zarobki-zwolnienia

22. InnPoland — „Polska firma z branży IT zwolniła kilkaset osób". https://innpoland.pl/192485,netguru-zwolnilo-150-osob-wspolzalozyciel-potwierdza-to-trudna-decyzja
23. Antyweb — „Netguru — polska firma IT zwalnia pracowników". https://antyweb.pl/netguru-polska-firma-it-zwalnia-pracownikow
24. TVN24 Biznes — „Zwolnienia w Netguru. Trudna decyzja o reorganizacji". https://tvn24.pl/biznes/tech/zwolnienia-w-netguru-trudna-decyzja-o-reorganizacji-st6875786
25. PulsHR — „Netguru zwalnia 150 osób". https://www.pulshr.pl/restrukturyzacja/netguru-zwalnia-150-osob-pracownicy-pisza-o-obnizaniu-pensji,96587.html
26. Wykop.pl — agregator zwolnień w Netguru. https://wykop.pl/link/7058267/zwolnienia-w-netguru-poznanska-firma-zwolnila-150-osob-ze-skutkiem-natychmiasto
27. WNP — „Znany polski biznesmen tworzy raj turystyczny" (W. Schmidt). https://www.wnp.pl/rynki/znany-polski-biznesmen-tworzy-raj-turystyczny-na-bezludnych-wyspach,629332.html

B CORP™ & ESG

28. MamStartup — „Netguru dołącza do grona firm B Corp". https://mamstartup.pl/netguru-dolacza-do-grona-firm-b-corp/
29. B Lab Global — Certified B Corporation Netguru (89,4 pkt). https://www.bcorporation.net/en-us/find-a-b-corp/company/netguru/
30. Climate Leadership — „B Corp w praktyce". https://climateleadership.pl/artykuly-eksperckie/b-corp-w-praktyce/

OPINIE PRACOWNICZE I ANALIZY BRANŻOWE

31. GoWork — opinie o Netguru. https://www.gowork.pl/opinie_czytaj,802663
32. man.digital — „Growth Marketing Study of Top 3 Software Houses in Poznan". https://blog.man.digital/software-house-poznan
33. LinkedIn — Netguru (profil firmowy). https://www.linkedin.com/company/netguru

KONFERENCJE I PROFILE OSOBOWE

34. EEC Poland 2025 — Jakub Filipowski. https://www.eecpoland.eu/2025/pl/prelegenci/jakub-filipowski,26350.html
35. Albrecht & Partners — Wiktor Schmidt: od kodowania dla drobnych klientów. https://albrechtpartners.com/wiktor-schmidt-netguru/

RANKINGI I RAPORTY RYNKU IT

36. Clutch.co — Top AI Consultants in Poland (2026). https://clutch.co/pl/consulting/ai
37. ITwiz Best100 — Największe firmy IT w Polsce w roku 2024. https://itwiz.pl/najwieksze-firmy-it-w-polsce-w-roku-2024-ranking-itwiz-best100/
38. EliteAI Tools — Netguru (profil). https://eliteai.tools/tool/netguru
39. 300Gospodarka — „Rynek IT w Polsce rośnie w siłę". https://300gospodarka.pl/news/rynek-it-w-polsce-rosnie-w-sile-jest-nowy-ranking-najwiekszych-firm-w-branzy
40. RankingAgencji.com.pl — Netguru. https://rankingagencji.com.pl/netguru/

14. Nota prawna

Disclaimer. *Niniejszy raport został wygenerowany automatycznie przez system firmy.ai z wykorzystaniem sztucznej inteligencji i publicznych źródeł danych. Raport ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porady prawnej, finansowej ani inwestycyjnej. Pomimo starań o rzetelność, autorzy nie gwarantują kompletności ani aktualności wszystkich danych. Przed podjęciem decyzji biznesowych lub inwestycyjnych zalecamy weryfikację informacji u źródła oraz konsultację z odpowiednimi doradcami.*

Źródła danych

- KRS (Krajowy Rejestr Sądowy) — odpisy aktualne i pełne
- Portal Rejestrów Sądowych Ministerstwa Sprawiedliwości
- Repozytorium Dokumentów Finansowych KRS — sprawozdania finansowe za okres 2024-01-01 — 2024-12-31
- Ministerstwo Finansów — biała lista podatników VAT
- Główny Urząd Statystyczny (REGON)
- Claude AI (Anthropic) — analiza i synteza danych źródłowych
- Model AI firmy.ai — scoring jakości, scoring ryzyka, wycena AI
- Publicznie dostępne źródła medialne (zobacz Sekcja 13)

Charakter raportu

Raport stanowi syntetyczne opracowanie informacji dostępnych na dzień 12 maja 2026 r. Wszystkie wartości finansowe pochodzą z rocznego sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2024 (sporządzonego 28 marca 2025 r. zgodnie z Ustawą o rachunkowości). Wyliczenia wskaźników, prognozy oraz wycena AI mają charakter szacunkowy i nie zastępują standardowej due diligence przeprowadzonej przez wykwalifikowanego doradcę.

Ograniczenie odpowiedzialności

firmy.ai nie ponosi odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie niniejszego raportu. W szczególności wycena AI (~120 mln zł) ma charakter analityczny i nie stanowi oferty kupna ani sprzedaży akcji ani udziałów. Profile osobowe członków organów spółki opracowane są na podstawie publicznych źródeł i mogą zawierać niekompletności wynikające z tempa zmian w firmie. Dane finansowe oparte są na sprawozdaniu finansowym opublikowanym przez spółkę; ewentualne korekty po publikacji raportu mogą zmienić obraz analizy.

Prawa autorskie

© 2026 firmy.ai. Wszelkie prawa zastrzeżone. Raport przeznaczony wyłącznie dla odbiorcy wskazanego w zamówieniu. Powielanie, dystrybucja lub publikacja bez pisemnej zgody firmy.ai jest zabroniona. Cytowane fragmenty ze źródeł zewnętrznych pozostają własnością ich twórców i objęte są właściwymi przepisami prawa autorskiego — w raporcie wykorzystano je w zakresie dozwolonego użytku (recenzja, analiza, omówienie).

Kontakt

firmy.ai · kontakt@firmy.ai · https://firmy.ai

Raport wygenerowany: 12 maja 2026 r. · Wersja modelu: firmy.ai Premium v3 · Numer raportu: NG-2024-0000745671

firmy.ai · Inteligentna analiza polskich firm · Dokument poufny