

Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

			2018	2019	2020P	
Kurs [PLN]	9,60	P/E	-	-	12,9	Analityk: Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: 516 086 705
MC [mln PLN]	114,2	EV/EBITDA	-	-	6,2	
		EV/EBIT	-	-	10,6	
		P/BV	3,3	5,4	3,8	

Ostatnia rekomendacja BDM: Kupuj z ceną docelową 13,9 PLN/akcję (19.10.2020)

Wyniki za 3Q'2020 [mln PLN]

	3Q'19	3Q'20	zmiana r/r	3Q'20P BDM	odchyl.	1-3Q'19	1-3Q'20	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	4,1	5,5	36,3%	5,5	0,0%	12,2	18,9	55,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	1,9	3,2	66,2%	2,6	22,7%	6,0	11,3	89,3%
SG&A	1,3	0,8	-33,3%	0,7	17,6%	3,1	2,2	-31,0%
PPO/PKO	0,0	-0,1	-	0,0	-	-0,6	-0,9	56,7%
EBITDA	2,5	4,1	65,7%	4,0	3,1%	7,4	13,7	86,2%
EBIT	0,7	2,4	253,4%	1,9	27,2%	2,3	8,3	262,7%
Saldo finansowe	0,2	0,0	-97,8%	0,0	-46,9%	0,2	0,0	-98,3%
Zysk brutto	0,9	2,4	162,4%	1,9	26,8%	2,4	8,3	239,2%
Zysk netto	0,8	2,0	135,5%	1,5	28,1%	2,0	6,79	236,5%
Marżę brutto ze sprzedaży	47,4%	57,8%		47,1%		49,1%	59,9%	
Marża EBITDA	60,6%	73,7%		71,4%		60,5%	72,6%	
Marża EBIT	16,8%	43,7%		34,3%		18,7%	43,7%	
Marża zysku netto	20,7%	35,8%		27,9%		16,6%	35,9%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- W 3Q'20 spółka wypracowała 5,5 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o ok. 36% r/r. Skok sprzedaży został osiągnięty dzięki lepszej monetyzacji gier HOPA, których to portfel został rozszerzony o konsole oraz komercjalizację gier F2P, w tym „Unsolved”.
- Na poziomie EBIT w tym okresie spółka wypracowała 2,4 mln PLN (+253% r/r). Do wzrostu wyniku operacyjnego oprócz wyższych przychodów przyczyniły się niższe koszty zarządu i sprzedaży. Koszty własny sprzedaży wyniósł 2,3 mln PLN (tantiemy = 0,9 mln PLN, amortyzacja: gier HOPA = 1,0 mln PLN, gier F2P = 0,2 mln PLN, gier premium = 0,2 mln PLN).
- Na poziomie zysku netto w 3Q'20 Artifex Mundi wygenerował 2,0 mln PLN (+135% r/r).
- Rentowność brutto w tym okresie wzrosła do 57,8% z 47,4% rok wcześniej, na co wpływ miał m.in. miks sprzedawanych produktów oraz zamortyzowane gry HOPA.
- Nakłady na produkcję gier zmniejszyły się w 3Q'20 o 26% r/r, do 4,1 mln PLN. W tym okresie w związku z reorganizacją, średnia liczba pracowników zatrudnionych w spółce zmniejszyła się blisko o 34% r/r ze 132 osób do 87.
- Na koniec września 2020 roku największą pozycją aktywów była suma aktywowanych kosztów gier komputerowych, która wzrosła do 12,4 mln PLN (obejmuje ona nakłady na realizację gier, częściowo pomniejszone o amortyzację i odpisy) i urosła w przeciągu minionego kwartału o 1,7 mln PLN. Największy udział w pozycji miały wydatki związane z realizacją gier przeznaczonych do komercjalizacji w modelu F2P, wynoszące na koniec 3Q'20 9,8 mln PLN.
- Na przestrzeni trzech ostatnich miesięcy środki pieniężne i ich ekwiwalenty spółki zwiększyły się o 1,6 mln PLN do poziomu 8,9 mln PLN.
- W całym 1-3Q'20 spółka wygenerowała 18,9 mln PLN przychodów, za 15,7 mln PLN odpowiadał segment gier HOPA, który urosł o 51% r/r, 2,4 mln PLN (+171% r/r) wypracowane zostało przez produkcje F2P (1,2 mln PLN „Bladebound” oraz 1,0 mln PLN „Unsolved”), natomiast segment premium dołożył 0,8 mln PLN (-4% r/r).
- W 3Q'20 tytułem z portfolio grupy generującym najwyższe przychody był „Unsolved. Odpowiadał on za ok. 10,1% całości przychodów ze sprzedaży gier. W okresie 1-3Q'20 pozycję gry generującej najwyższe przychody utrzymał „Bladebound” (6,6%).
- W 3Q'20 spółka wprowadziło do sprzedaży 1 nową grę HOPA na PC/mobile, 2 porty gier na PS4/X1/NS oraz 1 na NC. Przychody ze sprzedaży gier HOPA na PS4, Nintendo Switch i Xbox One, wzrosły w tym okresie o 115% do 1,5 mln PLN, przy 6-krotnym wzroście sprzedaży na Nintendo Switch (do 0,5 mln PLN).
- Największy udział w pozycji bilansowej „aktywowane koszty gier” mają wydatki związane z realizacją gier F2P. Na koniec września 2020r. aktywowane koszty gier free-to-play wyniosły 9,8mln PLN, wobec 13,0 mln PLN rok wcześniej. W okresie 1-3Q'20 grupa rozpoznała i zaksięgowała w aktywach jako aktywowane koszty gier, wydatki w wysokości 8,5 mln PLN. 6,1 mln PLN zostało przypisane segmentowi gier F2P, a 2,4 mln PLN – aktywowane koszty gier HOPA.
- Spółka niezmiennie ocenia, iż „Bladebound” jest projektem o istotnym potencjale komercyjnym. Dotychczas wdrożone w 2020 r. aktualizacje zmiany wpłynęły korzystnie na KPI, jednak dalej są one poniżej poziomów uzasadniających akwizycje graczy. Harmonogram prac nad tytułem zakłada podsumowanie, pod koniec 2020 r., postępów w pracach nad projektem i podjęcie kierunkowej decyzji w sprawie dalszego rozwoju gry.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Ocena wyników:

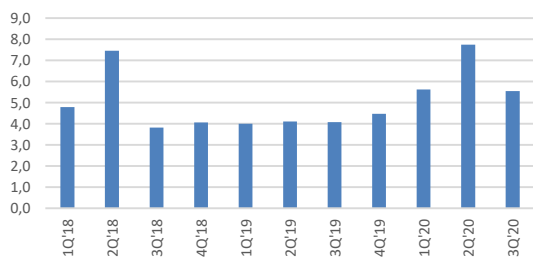
Wyniki Artifex Mundi są zgodne ze wcześniejszymi szacunkami opublikowanymi pod koniec października. Na poziomie zysku EBIT oraz netto okazał się to drugi najlepszy w historii kwartał w wykonaniu dewelopera. Spółka systematycznie uzupełnia swoje portfolio o porty gier na platformy PS4, X1, NS co wpływa na znacznie lepszą monetyzację segmentu HOPA. Spółka cały czas skupia się na rozwoju gier F2P, tym samym już w 3Q'20 aplikacja „Unsolved” okazała się produkcją generującą największe przychody (0,6 mln PLN - Android). We wrześniu udostępniono ją na urządzeniach z systemem iOS, co przyczyni się do wzrostu przychodów z tego tytułu w przyszłych okresach (co najmniej tak duży potencjał komercyjny jak Android). W związku o rozbudowę gry „Bladebound” o nowe funkcjonalności jej monetyzacja poprawiła się w 3Q'20 o 49% r/r (0,4 mln PLN) – mimo poprawy KPI projektu dalej są one poniżej poziomów uzasadniających akwizycje graczy, decyzje co do dalszych losów tej produkcji ma zapaść do końca tego roku.

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

Wyniki Q [mln PLN]	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	2017	2018	2019
Przychody	4,8	7,5	3,8	4,1	4,0	4,1	4,1	4,5	5,6	7,7	5,5	20,5	20,1	16,7
Zysk brutto ze sprzedaży	2,6	2,2	1,2	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	3,3	4,8	3,2	8,2	8,0	8,4
SG&A	2,8	6,0	3,6	3,0	2,8	3,1	3,4	3,1	3,0	3,5	0,8	15,2	15,4	12,4
PPO/PKO	-0,2	0,0	-0,1	-17,7	-0,6	0,0	0,0	-18,0	-0,7	-1,7	-0,1	-10,1	-17,6	-18,6
EBITDA	3,5	6,0	2,6	-14,6	2,0	2,9	2,5	-15,6	3,5	6,1	4,1	-4,3	-12,4	-8,2
EBIT	1,8	1,6	0,4	-16,6	0,6	1,0	0,7	-16,6	1,8	4,0	2,4	-4,8	-12,9	-14,4
Zysk brutto	1,8	1,4	0,3	-16,7	0,6	0,9	0,9	-16,9	1,7	4,1	2,4	-4,3	-13,2	-14,4
Zysk netto	1,4	1,2	0,3	-13,4	0,3	0,9	0,8	-15,7	1,4	3,4	2,0	-3,6	-10,5	-13,7
Przychody zmiana r/r	17,5%	49,9%	-9,7%	-26,5%	-16,3%	44,9%	6,5%	10,1%	40,4%	88,2%	36,3%	-9,6%	-2,0%	17,2%
Zysk netto zmiana r/r	30,0%	49,4%	-38,2%	94,9%	-80,4%	26,4%	163,1%	17,4%	431,1%	273,5%	135,5%	164,2%	191,9%	30,8%
Marża brutto na sprzedaży	54,8%	29,4%	30,2%	50,1%	53,5%	46,7%	47,4%	53,3%	59,0%	62,2%	57,8%	39,9%	39,8%	50,3%
Marża EBITDA	73,3%	80,5%	67,3%	-360,8%	50,6%	70,1%	60,6%	-347,9%	63,1%	78,8%	73,7%	-20,9%	-61,6%	-49,1%
Marża EBIT	37,3%	21,2%	9,9%	-409,7%	14,1%	25,0%	16,8%	-372,0%	32,6%	51,9%	43,7%	-23,4%	-64,1%	-86,2%
Marża netto	28,3%	16,6%	8,4%	-329,6%	6,6%	22,2%	20,7%	-351,5%	25,0%	44,0%	35,8%	-17,5%	-52,1%	-82,3%

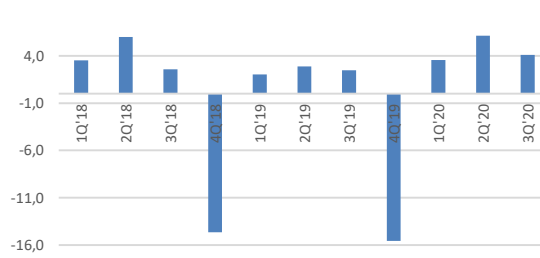
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]



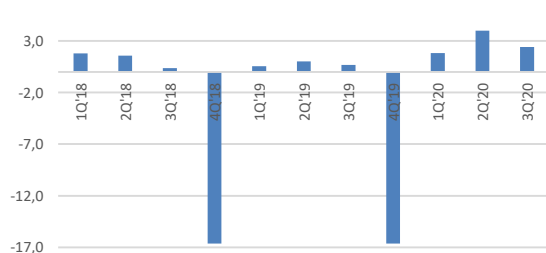
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA [mln PLN]



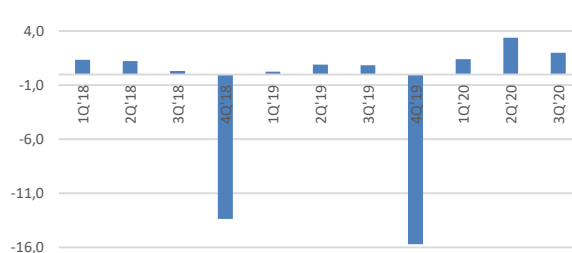
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBIT [mln PLN]



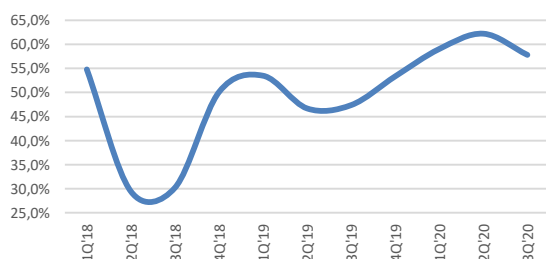
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Zysk netto [mln PLN]



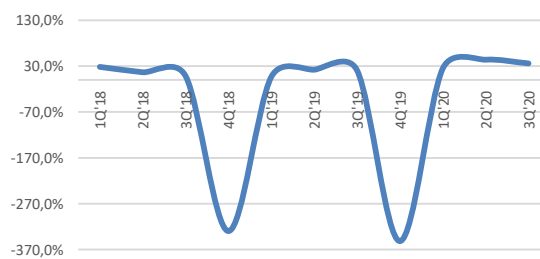
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Marża brutto ze sprzedaży [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Marża zysku netto [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniono do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krystian Brymora
Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krystian.brymora@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Michał Fidelus
Analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: michal.fidelus@bdm.pl
[banki, finanse](#)

Adrian Górniak
Analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl
[deweloperzy, handel, media](#)

Krzysztof Tkocz
Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz
Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn
tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki
tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
WACC - średni ważony koszt kapitału
CAGR - średnioroczny wzrost
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
ROA - stosunek zysku netto do aktywów
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);
Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);
Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);
Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasieg spadku od 5% do 14,99%);
Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).
Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.
Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Historia rekomendacji na temat Artifex Mundi

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	13,9	Kupuj	13,6	19.10.2020	07:00 CEST	9,00	48 210
Kupuj	13,6	-	-	10.08.2020	07:00 CEST	9,12	51 732

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 4Q'20*:

			, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	5	63%	0	0%
Akumuluj	1	13%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	2	25%	1	100%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie www.bdm.pl.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Nota prawna:

Niniejszy raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport został przygotowany przez BDM w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta

Dokument może być przeznaczony dla Klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych Klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM.

Osoby, które otrzymują niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego dokumentu BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora.

Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące Klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregami ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własną analizę (bazującą także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty finansowe w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 26.11.2020 roku (06:45 CEST). Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia. Przed momentem udostępnienia dokumentu informacje w nim zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wycytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się niefortunne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analitycy (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymują wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.” Zaznaczamy, że na dzień 25.11.2020 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane.
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.