

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

|              |       |           | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P |
|--------------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| Kurs [PLN]   | 15,0  | P/E       | -    | 21,8 | 14,9  | 12,5  |
| MC [mln PLN] | 178,5 | EV/EBITDA | -    | 10,5 | 9,4   | 8,2   |
|              |       | EV/EBIT   | -    | 17,8 | 13,4  | 11,3  |
|              |       | P/BV      | 8,4  | 6,1  | 4,2   | 3,1   |

**Analityk:**  
 Krzysztof Tkocz  
 krzysztof.tkocz@bdm.pl  
 tel.: 516 086 705

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

**Wyniki za 4Q'2020 [mln PLN]**

|                           | 4Q'19   | 4Q'20 | 4Q'20* | zmiana r/r | 4Q'20P BDM | odchyl. | odchyl.* | 2019   | 2020  | zmiana r/r |
|---------------------------|---------|-------|--------|------------|------------|---------|----------|--------|-------|------------|
| Przychody ze sprzedaży    | 4,5     | 6,8   | 6,8    | 52,5%      | 6,8        | 0,0%    | 0,0%     | 16,7   | 25,7  | 54,5%      |
| Zysk brutto ze sprzedaży  | 2,4     | 4,5   | 4,5    | 86,9%      | 4,1        | 8,7%    | 8,7%     | 8,4    | 15,8  | 88,6%      |
| SG&A                      | 1,0     | 1,0   | 1,0    | 2,9%       | 1,0        | 3,7%    | 3,7%     | 4,1    | 3,2   | -          |
| PPO/PKO                   | -18,6   | -1,7  | -0,1   | -          | 0,0        | -       | -        | -18,6  | -2,6  | -          |
| EBITDA                    | -14,8   | 3,1   | 4,7    | -          | 5,0        | -36,5%  | -4,2%    | -7,4   | 17,0  | -          |
| EBIT                      | -16,6   | 1,7   | 3,3    | -          | 3,1        | -44,5%  | 6,5%     | -14,4  | 10,0  | -          |
| Saldo finansowe           | -0,2    | 0,2   | 0,2    | -          | 0,0        | -       | -        | -0,1   | 0,2   | -          |
| Zysk brutto               | -16,9   | 1,9   | 3,5    | -          | 3,1        | -38,7%  | 12,2%    | -14,4  | 10,2  | -          |
| Zysk netto                | -15,7   | 1,4   | 2,7    | -          | 2,5        | -43,1%  | 4,1%     | -13,7  | 8,2   | -          |
| Marża brutto ze sprzedaży | 53,3%   | 65,4% | 65,4%  |            | 60,2%      |         |          | 50,3%  | 61,4% |            |
| Marża EBITDA              | -330,7% | 46,1% | 69,5%  |            | 72,6%      |         |          | -44,5% | 65,9% |            |
| Marża EBIT                | -372,0% | 25,5% | 48,9%  |            | 46,0%      |         |          | -86,2% | 38,9% |            |
| Marża zysku netto         | -351,5% | 21,2% | 38,9%  |            | 37,4%      |         |          | -82,3% | 32,0% |            |

Źródło: BDM S.A., spółka; \*-wyniki oczyszczone o odpis w wysokości 1,6 mln PLN ujęty w 4Q'20

- Spółka w 4Q'20 wypracowała 6,8 mln PLN przychodów – z czego HOPY 5,1 mln PLN, F2P 1,6 mln PLN a segment premium 0,1 mln PLN), EBIT wyniósł 1,7 mln PLN (w pozostałych kosztach operacyjnych ujęto 1,6 mln odpisu związanego z grą „Bladebound”), a na poziomie zysku netto spółka wypracowała 1,4 mln PLN.
- W minionym kwartale rozpoczęto na aplikacji „Unsolved” kampanie UA (początkowo testowe, o ograniczonym zakresie), które są kontynuowane, w większej skali w 2021 r. Były one prowadzone niemal wyłącznie z wykorzystaniem Facebooka. Wydatki na akwizycję graczy, poniesione w 2020 r., wyniosły blisko 0,5 mln PLN, przy łącznych blisko 2 mln PLN wydatków na ten cel w miesiącach styczeń-luty 2021 r. Spółka w tym roku planuje m.in. rozszerzenie zasięgu kampanii o nowe kanały (Google, Unity, IronSource), jak również dalszą rozbudowę metagry, modyfikację modelu monetyzacji poprzez wprowadzenie reklam czy innych funkcjonalności.
- „Bladebound” - Na przestrzeni 2020 r. wprowadzono szereg zmian w grze. Na przełomie 3Q/4Q'20 wdrożone zostały tzw. LiveOpsy, mające na celu zwiększenie zaangażowania graczy. W 1Q'21 rozpoczęto testowanie akwizycji graczy dla tej gry. Wdrożone zmiany wpłynęły korzystnie na KPI gry, jednak wciąż kształtowały się poniżej założeń biznesowych projektu, stąd postanowiono o dokonaniu odpisu w wysokości 2,1 mln PLN. Równocześnie podjęta została decyzja o stopniowym ograniczeniu nakładów inwestycyjnych na rozwój tytułu i koncentracji na osiągnięciu maksymalnych zysków netto w komercjalizacji gry przy ograniczonych nakładach. Uwolnione zasoby rozwijającego grę studia mobilnych gier RPG mają zostać wykorzystane do realizacji nowego projektu.
- W 2020 roku spółka wypracowała 25,7 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o ok. 54,5% r/r, HOPY = 20,8 mln PLN (+46% r/r), F2P = 4,0 mln PLN czyli +219% r/r („Bladebound” = 2,2 mln PLN, „Unsolved” = 1,7 mln PLN), a segment premium 0,9 mln PLN -18% 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”. Korzystny wpływ na wyniki grupy miał również wpływ (marzec-maj), globalny wzrost popytu na cyfrową rozrywkę wiązany z pandemią i ograniczeniami. Rentowność brutto na sprzedaży wzrosła do 61,4% z 50,3% rok wcześniej, na co wpływ miał m.in. miks sprzedawanych produktów.
- W minionym roku spółka wprowadziła do sprzedaży 5 nowych gier HOPA, których łączny udział w sprzedaży wyniósł 10% przychodów. Z kolei łączny udział przychodów z komercjalizacji 8 gier (na wszystkich platformach), których wersje na konsole PS4, Xbox One oraz Nintendo Switch zostały wydane (oraz 5 tytułów wydanych w 2020 r. wyłącznie na Switch), wyniósł 27% ogólnych przychodów grupy.
- W tym okresie spółka rozpoznała 13,1 mln PLN skonsolidowanych kosztów (+6% r/r). Tantiemy wyniosły 3,6 mln PLN (+96,9% r/r), Amortyzacja: 1) gier HOPA = 3,7 mln PLN, 2) F2P = 1,2 mln PLN, 3) premium = 0,9 mln PLN. Koszty sprzedaży = 0,6 mln PLN (-55,2% r/r), ogólnego zarządu = 2,6 mln PLN (-8,6% r/r), a pozostałe = 0,6 mln PLN.
- Na poziomie EBIT w tym okresie spółka wypracowała 10,0 mln PLN. Do wzrostu wyniku operacyjnego o 24,4 mln PLN r/r przyczyniły się: istotnie niższe pozostałe koszty operacyjne (ujmuje dokonywane odpisy - 2,5 mln PLN w 2020 r., wobec 17,8 mln PLN rok wcześniej), wyższa sprzedaż, wyższa marża na sprzedaży oraz niższe koszty zarządu i sprzedaży.
- Wynik netto spółki za okres wyniósł 8,2 mln PLN i był o 21,9 mln PLN wyższy od wyniku za 2019 r.
- W analizowanym okresie wartość inwestycji w produkcję gier zmniejszyła się o 35% do 11,2 mln PLN, a średnie zatrudnienie w grupie w związku z reorganizacją zmniejszyło się o 40%, do 81 osób.

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.

- Suma bilansowa spółki w 2020 roku wzrosła o 28% do 35,7 mln PLN na koniec grudnia 2020 r., na co złożyły się m.in. wzrost stanu środków pieniężnych oraz należności z tytułu dostaw i usług.
- Suma aktywowanych kosztów gier w minionym roku wzrosła o 30% do 12,2 mln PLN (w związku z odpisami na „Bladebound” w 4Q'20 delikatnie spadły o 0,1 mln PLN q/q).
- Wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wzrosła z 4,0 mln PLN na koniec 2019 roku do 11 mln PLN na koniec 2020 roku (z czego o 2,1 mln PLN w 4Q'20).
- W 2020 r. Artifex odnotował blisko 7 mln PLN dodatnich przepływów pieniężnych. Wpływy ze sprzedaży gier w analizowanym okresie wyniosły 25 mln PLN, z czego 20,1 mln PLN wygenerowała sprzedaż gier HOPA. Wydatki, w tym inwestycje w produkcję gier, wyniosły w analizowanym okresie 18,1 mln PLN.

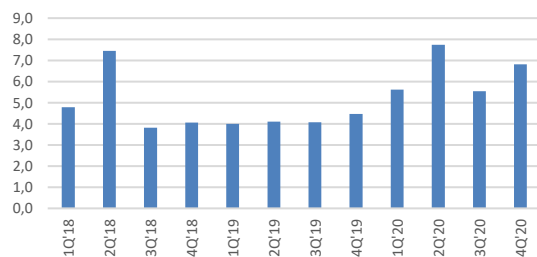
**Ocena wyników:**

Wyniki Artifex Mundi są zgodne ze wcześniejszymi szacunkami opublikowanymi w połowie marca. Szacunkowe wyniki za 4Q'20 po oczyszczeniu o odpis w wysokości ok. 1,6 mln PLN okazały się zbliżone do naszych oczekiwań. zgodnie z zapowiedziami spółki i naszymi założeniami z poprzedniej rekomendacji ([Artifex Mundi Kupuj 13,9 PLN](#)), Artifex zdecydował się na odpis związany z grą "Bladebound". Tak jak wskazywaliśmy wcześniej, naszym zdaniem najlepsze dla spółki jest ograniczenie zespołu pracującego nad tym projektem, tak aby bez większych nakładów utrzymać obecny poziom monetyzacji przy jednoczesnym zwiększeniu zaangażowania się w nowy projekt RPG, co znacznie przyspieszy jego produkcję i potencjalną premierę. Spółka komunikuje o poszerzaniu swoich kompetencji w zakresie UA i planach rozszerzenia kampanii marketingowych o nowe kanały (Google, Unity, IronSource), tym samym w kolejnych okresach spodziewamy się dalszego dynamicznego skalowania aplikacji „Unsolved”.

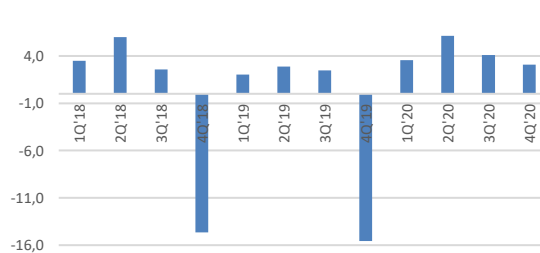
**Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]**

| 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  | 4Q'20 | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  |
|---------------------------|-------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| Przychody                 | 4,8   | 7,5   | 3,8    | 4,1     | 4,0    | 4,1   | 4,1    | 4,5     | 5,6    | 7,7    | 5,5    | 6,8   | 20,5   | 20,1   | 16,7   | 25,7  |
| 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    | 4,5   | 8,2    | 8,0    | 8,4    | 15,8  |
| SG&A                      | 2,8   | 6,0   | 3,6    | 3,0     | 2,8    | 3,1   | 3,4    | 3,1     | 3,0    | 3,5    | 3,2    | 1,0   | 15,2   | 15,4   | 12,4   | 3,2   |
| PPO/PKO                   | -0,2  | 0,0   | -0,1   | -17,7   | -0,6   | 0,0   | 0,0    | -18,0   | -0,7   | 0,2    | -0,1   | -1,7  | -10,1  | -17,6  | -18,6  | -2,6  |
| EBITDA                    | 3,5   | 6,0   | 2,6    | -14,6   | 2,0    | 2,9   | 2,5    | -15,6   | 3,5    | 6,1    | 4,1    | 3,1   | -4,3   | -12,4  | -8,2   | 17,0  |
| EBIT                      | 1,8   | 1,6   | 0,4    | -16,6   | 0,6    | 1,0   | 0,7    | -16,6   | 1,8    | 4,0    | 2,4    | 1,7   | -4,8   | -12,9  | -14,4  | 10,0  |
| Zysk brutto               | 1,8   | 1,4   | 0,3    | -16,7   | 0,6    | 0,9   | 0,9    | -16,9   | 1,7    | 4,1    | 2,4    | 1,9   | -4,3   | -13,2  | -14,4  | 10,2  |
| Zysk netto                | 1,4   | 1,2   | 0,3    | -13,4   | 0,3    | 0,9   | 0,8    | -15,7   | 1,4    | 3,4    | 2,0    | 1,4   | -3,6   | -10,5  | -13,7  | 8,2   |
| 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%  | 52,5% | -9,6%  | -2,0%  | 17,2%  | 54,5% |
| 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%  | 65,4% | 39,9%  | 39,8%  | 50,3%  | 61,4% |
| Marża EBITDA              | 73,3% | 80,5% | 67,3%  | -360,8% | 50,6%  | 70,1% | 60,6%  | -347,9% | 63,1%  | 79,2%  | 74,7%  | 46,1% | -20,9% | -61,6% | -49,1% | 65,9% |
| Marża EBIT                | 37,3% | 21,2% | 9,9%   | -409,7% | 14,1%  | 25,0% | 16,8%  | -372,0% | 32,6%  | 51,9%  | 43,7%  | 25,5% | -23,4% | -64,1% | -86,2% | 38,9% |
| Marża netto               | 28,3% | 16,6% | 8,4%   | -329,6% | 6,6%   | 22,2% | 20,7%  | -351,5% | 25,0%  | 44,0%  | 35,8%  | 21,2% | -17,5% | -52,1% | -82,3% | 32,0% |

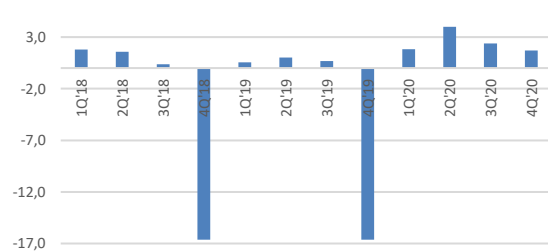
Źródło: BDM S.A., spółka

**Przychody [mln PLN]**


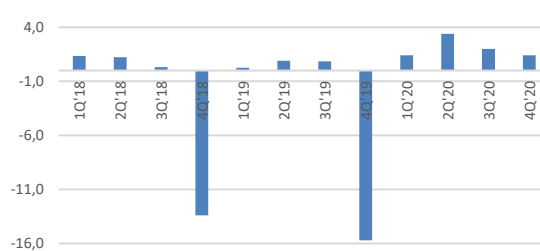
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**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

**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

[grv 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 (zasięg 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 2Q'21\*:**

|          | liczba | %  | liczba | %  |
|----------|--------|----|--------|----|
| Kupuj    | 0      | 0% | 0      | 0% |
| Akumuluj | 0      | 0% | 0      | 0% |
| Trzymaj  | 0      | 0% | 0      | 0% |
| Redukuj  | 0      | 0% | 0      | 0% |
| Sprzedaj | 0      | 0% | 0      | 0% |

, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:

\* - 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/gowpa>). 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 zawartą umowę 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 otrzymają 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 uwzględniła 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 obarczona szeregiem 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 własne analizy (bazujące 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 portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową 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 01.04.2021 roku (07:15 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 nieprawne. 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 zostały zaktualizowane. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz w oparciu o ocenę 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 zbliżone 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.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje 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 wiedzieć, 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 01.04.2021 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.