

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

			2019	2020	2021P	2022P	
Kurs [PLN]	15,95	P/E	-	23,0	16,5	15,2	<b>Analityk:</b> Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: 516 086 705
MC [mln PLN]	189,8	EV/EBITDA	-	11,2	9,9	9,1	
		EV/EBIT	-	19,0	14,4	13,3	
		P/BV	9,0	6,5	4,8	3,7	

**Ostatnia rekomendacja BDM: Kupuj z ceną docelową 22,5 PLN/akcję (16.04.2021)**

**Wyniki za 1Q'2021 [mln PLN]**

	1Q'20	1Q'21	zmiana r/r	1Q'21P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	5,6	10,5	87,2%	10,5	0,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	3,3	7,9	137,1%	7,3	8,1%
SG&A	0,7	3,7	399,8%	3,7	0,1%
PPO/PKO	-0,7	0,0	-	0,0	-
EBITDA	3,5	5,9	66,5%	5,2	12,9%
EBIT	1,8	4,2	130,4%	3,6	17,3%
Saldo finansowe	-0,1	-0,1	30,9%	-0,1	17,8%
Zysk brutto	1,7	4,1	136,2%	3,5	17,3%
Zysk netto	1,4	3,3	133,7%	3,1	4,8%
Marżę brutto ze sprzedaży	59,0%	74,8%		69,2%	
Marża EBITDA	63,1%	56,1%		49,7%	
Marża EBIT	32,6%	40,1%		34,2%	
Marża zysku netto	25,0%	31,3%		29,8%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- Spółka w 1Q'21 wypracowała 10,5 mln PLN przychodów – z czego HOPY 5,2 mln PLN, F2P 5,1 mln PLN a segment premium 0,2 mln PLN, EBIT wyniósł 4,2 mln PLN, a na poziomie zysku netto spółka wypracowała 3,3 mln PLN.
- Skokowy wzrost przychodów segmentu F2P był możliwy m.in. dzięki startowi zakrojonych na szerszą skalę efektywnych kampanii akwizycyjnych graczy dla aplikacji Unsolved.
- W 1Q'21 Artifex kontynuował realizację strategii dla segmentu gier HOPA, kładąc szczególny nacisk na maksymalizację rentowności i dodatniego cash flow segmentu. W omawianym okresie miały miejsce premiery wersji konsolowych następujących gier: „Abys: The Wraiths of Eden” – NS, „Persian Nights 2: Moonlight Veil” – X1/XS, „Demon Hunter 3: Revelation” – X1/XS, NS, PS4. Łącznie na koniec marca'21, 37 gier z całego portfolio grupy było dostępnych na co najmniej dwóch platformach konsolowych.
- W omawianym kwartale dominujący udział w przychodach, (39,3% całkowitej sprzedaży) zdobyła aplikacja Unsolved. Na drugiej pozycji, z 9,5% uplasował się Bladebound. Pozostałe miejsca w zestawieniu 10 najlepiej sprzedających się gier z portfela zajęły tytuły HOPA. Ponad połowę z nich stanowią tytuły, które na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy poszerzyły swoją dostępność dla graczy poprzez wydanie wersji na wybrane konsole.
- Największy udział w przychodach w 1Q'21 miała sprzedaż wygenerowana za pośrednictwem sklepu Apple Store, odpowiadająca za 28% całkowitej sprzedaży firmy. Na drugim miejscu, z 25% udziałem w sprzedaży, uplasował się Google Play. Dominujący udział ww. platform w przychodach grupy jest związany z dynamicznym wzrostem przychodów z komercjalizacji aplikacji Unsolved. Rozwój portfela gier na konsole zaowocował wzrostem przychodów ze sprzedaży gier dostępnych na urządzenia Sony, Microsoft i Nintendo o 34% oraz 21% udziałem w całkowitych przychodach grupy. Konsolą odpowiadającą w minionym kwartale za największą część sprzedaży był NS Switch.
- W 1Q'21 spółka rozpoznała 6,4 mln PLN skonsolidowanych kosztów własnych sprzedaży oraz kosztów operacyjnych, wobec 3,8 mln PLN kosztów w analogicznym okresie 2020 r. O wzroście kosztów przesądził start regularnych kampanii akwizycyjnych w istotnej skali dla aplikacji Unsolved. W efekcie stosunek kosztów do przychodów grupy zmniejszył się z 68% przed rokiem do 61% w 1Q'21.
- W 1Q'21 tantiemy wyniosły 1,1 mln PLN (+44,2% r/r), amortyzacja gier HOPA spadła do poziomu 0,8 mln PLN (-19,3% r/r), amortyzacja gier F2P urosła o 89,6% r/r do 0,4 mln PLN, a amortyzacja gier premium utrzymała się na podobnym poziomie r/r (0,2 mln PLN). Łączna amortyzacja gier wyniosła 1,4 mln PLN (+1,7% r/r).
- Największy udział w pozycji bilansowej „aktywowane koszty gier” mają wydatki związane z realizacją gier free-to-play. Na koniec marca 2021 r. aktywowane koszty wyniosły 12,4 mln PLN, wobec 10,2 mln PLN na koniec 2020 r. Wzrost wartości tej pozycji jest związany m.in. z inwestycjami w rozwój nowej gry RPG.
- Unsolved - z początkiem 2021 r. grupa rozpoczęła prowadzenie regularnych kampanii akwizycyjnych graczy. Do dnia publikacji sprawozdania kampanie prowadzone były niemal wyłącznie z wykorzystaniem mediów społecznościowych (Facebook). Wydatki na akwizycję graczy, poniesione w 1Q'21 wyniosły ponad 2,9 mln PLN. W 2021 r. spółka kontynuowała prace nad rozbudową metagry oraz aktualizacjami mającymi wpłynąć korzystnie na monetyzację gry m.in. poprzez wprowadzenie reklam, waluty premium oraz tzw. Gift Pass. Ostatnia z funkcjonalności, wprowadzająca powtarzalną ofertę specjalną, została wprowadzona w maju br. Plan rozwoju projektu na 2021 r. zakłada m.in. rozszerzenie zasięgu kampanii o nowe media (Google, Unity).
- Nowa gra RPG - spółka kontynuowała prace koncepcyjne nad nową grą RPG, wykorzystującą know-how i technologię wypracowaną w ramach prac nad Bladebound. Prace realizowane są przez studio RPG grupy. Obecnie nowy projekt jest strategicznym przedsięwzięciem studia RPG, angażując gros jego zasobów.

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.

- „Bladebound” – w 1Q'21 Artifex podejmowała działania mające na celu poprawę kluczowych parametrów gry. Jednym z nich były tzw. LiveOps, czasowe specjalne wydarzenia w grze, mające na celu zwiększenie zaangażowania graczy. W 1Q'21 grupa prowadziła również testowe kampanie akwizycji graczy dla Bladebound. Wdrożone w 2020 r. zmiany w aplikacji oraz działania podejmowane w 2021 r. wpłynęły korzystnie na KPI gry, jednak wciąż kształtowały się poniżej założeń biznesowych projektu. Ze względu na nieosiągnięcie ww. założeń spółka podjęła decyzję o stopniowym ograniczeniu nakładów inwestycyjnych na rozwój gry i koncentracji na osiągnięciu maksymalnych zysków netto w jej komercjalizacji przy ograniczonych nakładach. Celem na 2021 r. dla projektu jest m.in. stabilizacja, optymalizacja i uporządkowanie procesów, pozwalające na istotne ograniczenie kosztów utrzymania gry oraz wzrost i stabilizacja zysków z gry, generowanych głównie w oparciu o ruch organiczny.

**Ocena wyników:**

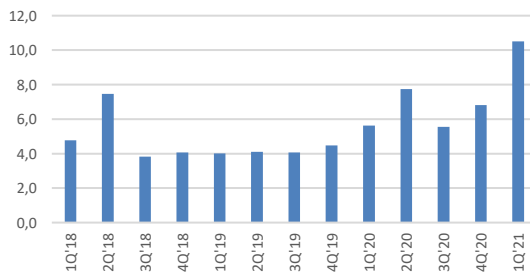
Wyniki Artifex Mundi są zgodne ze wcześniejszymi szacunkami opublikowanymi na początku maja. Wypracowany w 1Q'21 poziom EBIT jest wyższy od naszych założeń tym samym odbieramy go pozytywnie. Różnica ta wynika m.in. z niższego poziomu tantiem niż przez nas zakładany. Spółka komunikuje o kontynuacjach prac nad rozbudową aplikacji „Unsolved”, zarówno pod kątem metagry (poprzez wprowadzenie reklam, waluty premium oraz tzw. Gift Pass) jak i rozszerzaniu kanałów do prowadzenia kampanii marketingowych o nowe media (Google, Unity). Zabiegi te powinny pozytywnie wpłynąć na jej dalej dynamicznie rosnącą ścieżkę wyników. Aktualnie trwają prace koncepcyjne nad nową grą RPG i angażują większość zasobów segmentu odpowiedzialnego za tą kategorię. Natomiast celem „Bladebounda” na ten rok jest jego maksymalizacja zysków przy ograniczonych nakładach.

**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	1Q'21	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	10,5	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	7,9	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	3,7	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	0,0	-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	5,9	-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	4,2	-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	4,1	-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	3,3	-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%	87,2%	-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%	-	31,3%	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%	74,8%	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%	56,1%	-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%	40,1%	-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%	31,3%	-17,5%	-52,1%	-82,3%	32,0%

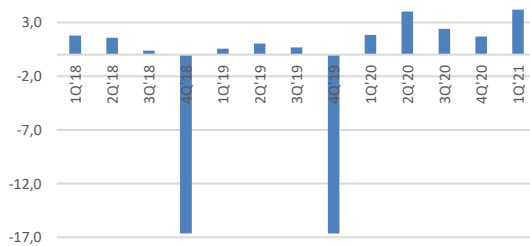
Źródło: BDM S.A., spółka

**Przychody [mln PLN]**



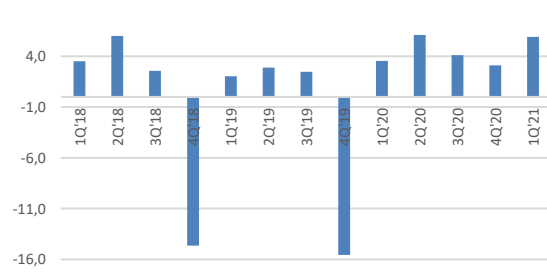
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**EBIT [mln PLN]**



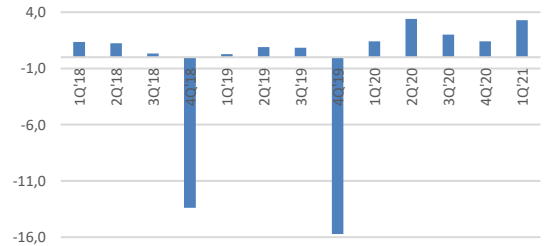
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**EBITDA [mln PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Zysk netto [mln PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (+48) 516 086 705

e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl

[grv komputerowe](#)

**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) 62-20-854

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	22,5	Kupuj	13,9	16.04.2021*	07:00 CEST	17,80	60 280
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	3	33%	0	0%
Akumuluj	2	22%	0	0%
Trzymaj	2	22%	0	0%
Redukuj	2	22%	1	100%
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](http://www.bdm.pl).

**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 otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek 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 odpowiednio dla danego inwestora.

Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakakolwiek 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 szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom 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 przedstawiane 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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 26.05.2021 roku (22:10 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 dostępnych 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 nietrafne. 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.

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 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 26.05.2021 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 jakiegokolwiek 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.