

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

			2020	2021	
Kurs [PLN]	10,1	P/E	463,2	-	Analityk: Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: (+48) 516 086 705
MC [mln PLN]	26,9	EV/EBITDA	-	-	
		EV/EBIT	-	-	
		P/BV	3,7	2,9	

Ostatnia rekomendacja BDM: TRZYMAJ z ceną docelową 9,1 PLN/akcję (28.10.2022) [LINK](#)

Komentarz BDM: Wyniki spółki za 3Q'22 na poziomie zysku EBIT są poniżej oczekiwań stąd **odbieramy je negatywnie**. Na poziomie przychodów CFG w omawianym okresie wypracował 1,7 mln PLN przychodów (-17,1% r/r), z czego 0,8 mln PLN przychody ze sprzedaży (spadek o 22,6% r/r i to pomimo premiery „ACS” w 2Q'22, uważamy jednak, że może być on związany z brakiem płatności na produkcję gry „Stargate Timekeepers”) vs 1,0 mln PLN nasze oczekiwania. Na znaczące podbicie tej pozycji miała wpływ zamiana stanu produktów, która wyniosła blisko 0,9 mln PLN i okazała się znacząco wyższa od naszych prognoz. W omawianym okresie koszty operacyjne spadły r/r o 24,2% i wzrosły q/q o 4,8% do poziomu 1,5 mln PLN. Największy koszt jak zwykle wiąże się z produkcją gier – koszty usług obcych urosły r/r o 21,8% i q/q o 46,7% do 1,2 mln PLN, a wynagrodzenia spadły r/r o ok. 66,1% i 49,7% q/q do 0,3 mln PLN. Pomimo, iż spółka skupiała się na zmaksymalizowaniu wydajności zespołu produkcyjnego oraz optymalizacji produkcji, nie udało się ograniczyć najważniejszych pozycji kosztowych i są one znacząco powyżej naszych oczekiwań, co odbieramy negatywnie. Na poziomie EBITDA CFG wypracował zysk w wysokości 0,2 mln PLN (+237,8% r/r), EBIT wyniósł 0,2 mln PLN, (+355,4% r/r). W 3Q'22 za sprawą zysku z tytułu rozchodu aktywów finansowych spółka wypracowała 1,0 mln PLN salda finansowego (efekt umowy z PLW dotyczącej gry „Gnomepunk”), co przełożyło się na zysk netto na poziomie 1,1 mln PLN (vs +294,1% r/r). W 3Q'22 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły -0,3 mln PLN (z czego -1,0 mln PLN dotyczyło działalności inwestycyjnej). Na koniec września'22 spółka posiadała 0,8 mln PLN środków pieniężnych, czyli 0,1 mln PLN mniej q/q. Spółka w dalszym ciągu skupia się na zmaksymalizowaniu wydajności zespołu produkcyjnego. Optymalizowane są etapy produkcji oraz zarządzanie zespołem.

Wyniki za 3Q'2022 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM	odchyl.
Przychody	2,1	1,7	-17,1%	1,2	38,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	0,0	0,2	353,9%	0,5	-65,9%
PPO/PKO	0,0	0,0	-254,1%	0,0	-98,0%
EBITDA	0,1	0,2	237,8%	0,5	-66,6%
EBIT	0,0	0,2	355,4%	0,5	-66,9%
Saldo finansowe	0,0	1,0	-	0,0	-
Zysk brutto	0,2	1,2	407,5%	0,5	137,6%
Zysk netto	0,3	1,1	294,1%	0,5	138,2%
Zysk netto adj.	0,3	0,1	-68,6%	0,5	-81,0%
Marżę brutto ze sprzedaży	1,9%	10,2%		41,3%	
Marża EBITDA	2,6%	10,5%		43,3%	
Marża EBIT	1,9%	10,2%		42,4%	
Marża zysku netto	13,9%	65,9%		38,2%	
Marża zysku netto adj.	13,9%	5,3%		38,2%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- Spółka w 3Q'22 wypracowała 1,7 mln PLN przychodów (-17,1% r/r), z czego 0,8 mln PLN z przychodów ze sprzedaży (-22,4% r/r, -34,6% q/q), za drugą część czyli 0,9 mln PLN odpowiadała zamiana stanu produktów (-11,0% r/r i vs -0,1 mln PLN w 2Q'22).
- W omawianym okresie koszty operacyjne spadły r/r o 24,2% i wzrosły q/q o 4,8% do poziomu 1,5 mln PLN. Największy koszt jak zwykle wiąże się z produkcją gier – koszty usług obcych urosły r/r o 21,8% i q/q o 46,7% do 1,2 mln PLN, a wynagrodzenia spadły r/r o ok. 66,1% i 49,7% q/q o do 0,3 mln PLN.
- Na poziomie EBITDA spółka wypracowała zysk w wysokości 0,2 mln PLN (+237,8% r/r), EBIT wyniósł 0,2 mln PLN, (+355,4% r/r).
- W 3Q'22 za sprawą zysku z tytułu rozchodu aktywów finansowych spółka wypracowała 1,0 mln PLN salda finansowego, co przełożyło się na zysk netto na poziomie 1,1 mln PLN (vs +294,1% r/r).
- Na przestrzeni minionego kwartału „produkty i półprodukty w toku” spadły q/q o 1,5 mln PLN do poziomu 3,2 mln PLN, a „produkty gotowe” spadły o 0,1 mln PLN do 1,7 mln PLN.
- W 3Q'22 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły -0,3 mln PLN (z czego -1,0 mln PLN dotyczyło działalności inwestycyjnej). Na koniec września'22 spółka posiadała 0,8 mln PLN środków pieniężnych, czyli 0,1 mln PLN mniej q/q.
- Na koniec września'22 w CreativeForge Games, w przeliczeniu na pełne etaty nie było osób zatrudnionych na podstawie umowy o pracę, natomiast CFG zatrudniał 11 osób na podstawie umów cywilnoprawnych oraz jedną osobę z Zarządu zatrudnioną z tyt. powołania. Łącznie w grupie w przeliczeniu na pełne etaty, nie zatrudniano osób na podstawie umowy o pracę, 3 osoby zatrudniano z tyt. powołania oraz 37 osób na podstawie umów cywilnoprawnych.
- 5 września 2022 r. został podpisany aneks nr 2 do umowy wydawniczej z dnia 1 lipca 2021 r. dotyczącej gry pt. Gnomepunk, na mocy którego nowym wydawcą niniejszego tytułu został PlayWay. CFG zdecydował o przekazaniu roli wydawcy do ww. gry z uwagi na potrzebę skupienia swoich zasobów na innych produkcjach, istotniejszych z punktu widzenia spółki. PlayWay pokrył całość dotychczasowych kosztów poniesionych przez CFG.

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.

- Deadwater Sallon - na początku minionego kwartału przedstawiono graczom grę. Tytuł ten został przyjęty z dobrymi ocenami, a developer już pracuje nad kolejną produkcją, dla której wydawcą również będzie CFG.
- Handyman Corporation - 3Q'22 to intensywna praca nad wydaniem gry, która będzie miała swoją premierę już niedługo, tj. 30 listopada 2022 r. CFG jest bardzo zadowolona z efektów ww. prac.
- MyHotel – gra znajduje się już w pełnej produkcji. W dalszym ciągu na bieżąco usuwane są błędy oraz elementy zaniżające wydajność. Produkcja nie jest zagrożona. Trwają również analizy badające kierunek, w którym powinien pójść marketing gry oraz szukane jest odpowiednie okno wydawnicze, by zmaksymalizować zyski premierowe.
- Oprócz wyżej wymienionych gier, w produkcji są tytuły takie jak: Blacksmith Simulator, Beer Factory, Colonize, Black Gold oraz House Flipper City, Builders of Greece. Każda z tych gier jest już na zaawansowanym etapie produkcyjnym i każda z nich ma duży potencjał na sukces.
- Spółka w dalszym ciągu skupia się na zmaksymalizowaniu wydajności zespołu produkcyjnego. Optymalizowane są etapy produkcji oraz zarządzanie zespołem. Utworzono odpowiednie procedury mające na celu szybsze identyfikowanie potencjalnych błędów związanych z dodawaniem do gier nowych funkcji oraz mechanik, przy czym jednocześnie usprawniono system raportowania błędów oraz ich identyfikacji, a co za tym idzie, szybsze usuwanie nieprawidłowości przez zespoły testerskie. Już teraz CFG widzi, iż zastosowane usprawnienia pozytywnie wpływają na działalność deweloperską.

Planowane premiery gier

Gra	Planowany termin premiery gry
Colonize	IIQ 2023
House Flipper City	IVQ 2023
Stargate: Timekeepers (nazywana wcześniej Projekt X)	2023
Projekt Y (współpraca z Slitherine Software UK LTD)	2023
Handyman Corporation	IVQ 2022/IIQ 2023
My Hotel	IVQ 2022/IIQ 2023
Black Gold	IIQ 2023
Orc Warchieff	2023
Builders of Greece	IVQ 2023
Gimle	2024
Monsters Domain	2023
Once upon a Time... Life	2023
Builders of Egypt	TBA
City of Atlantis	2023
Beer Factory	IQ 2023

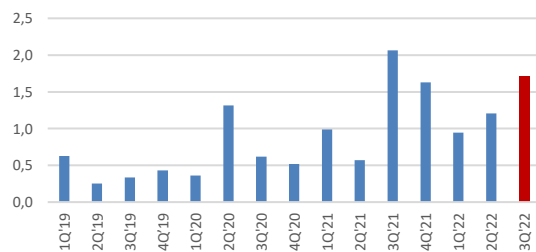
Źródło: spółka

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

Wyniki Q [mln PLN]	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	2018	2019	2020	2021
Przychody	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	1,3	0,6	0,5	1,0	0,6	2,1	1,6	0,9	1,2	1,7	3,7	1,6	2,8	5,3
Zysk brutto ze sprzedaży	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,9	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	-0,2	0,3
PPO/PKO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	-1,0	-0,2
EBITDA	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	-0,1	-1,5	-0,2	-0,9	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	-0,6	-0,1	-1,2	-1,5
EBIT	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	-0,1	-1,5	-0,2	-0,9	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	-0,7	-0,2	-1,2	-1,5
Zysk brutto	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,3	-0,7	-0,2	-0,5	0,2	-0,4	-0,1	-0,3	1,2	-0,9	-0,2	0,0	-1,0
Zysk netto	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,3	-0,6	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	-0,1	-0,3	1,1	-0,9	-0,2	0,1	-0,5
Przychody zmiana r/r	-	-	-	-	-42,2%	416,1%	84,0%	20,6%	172,4%	-56,4%	234,6%	213,6%	-5,7%	110,5%	-17,1%	-	-55,7%	70,6%	86,8%
Zysk netto zmiana r/r	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	294,1%	-	-	-	-
Marża brutto na sprzedaży	-17,4%	-18,4%	-10,8%	17,3%	-34,2%	40,8%	-15,1%	-100,4%	-21,2%	160,6%	1,9%	-25,9%	-18,0%	-21,7%	10,2%	-13,4%	-7,1%	-7,3%	6,2%
Marża EBITDA	-13,6%	8,4%	-2,2%	-2,7%	-32,9%	41,5%	-13,7%	-288,2%	-19,6%	-158,8%	2,6%	-25,6%	-16,9%	-19,4%	10,5%	-15,1%	-5,1%	-41,1%	-27,9%
Marża EBIT	-16,7%	0,8%	-8,9%	-4,0%	-35,7%	40,8%	-15,1%	-290,7%	-21,4%	-160,7%	1,9%	-26,0%	-18,1%	-20,5%	10,2%	-18,0%	-9,1%	-42,6%	-28,9%
Marża netto	-8,2%	-45,9%	-2,8%	3,1%	-35,0%	39,6%	48,8%	-122,2%	-17,5%	-62,4%	13,9%	-18,7%	-14,5%	-23,3%	65,9%	-23,4%	-10,0%	2,1%	-10,5%

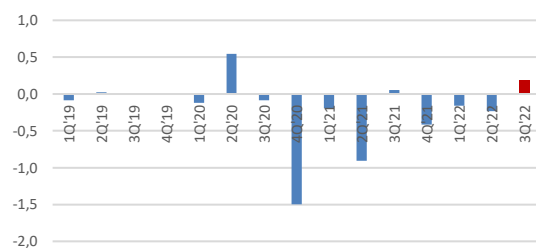
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]



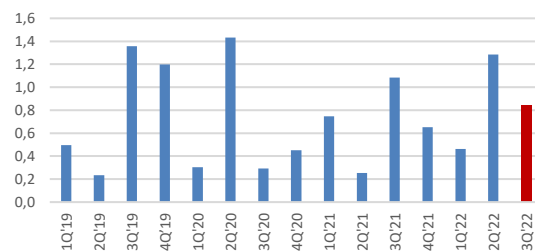
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA [mln PLN]



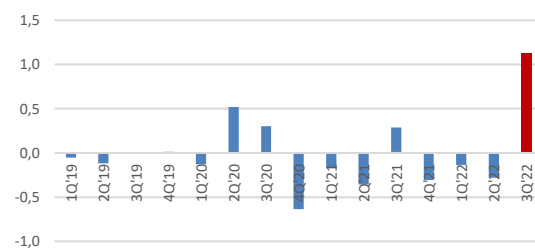
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody ze sprzedaży produktów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Zysk netto [mln PLN]



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 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.

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
[strategia, przemysl, media/rozrywka, TMT](#)

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

Krzysztof Tkocz

Analitik rynku akcji
tel. (032) 208 14 38
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analitik rynku akcji
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analitik rynku akcji
tel. (032) 208 14 38
e-mail: kajetan.sroczynski@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.

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

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Trzymaj	9,1	Kupuj	33,7	28.10.2022*	11:30 CEST	9,18	48 970
Kupuj	33,7	kupuj	39,0	13.04.2022*	07:00 CEST	29,0	63 863
Kupuj	39,0	---	---	17.08.2021*	08:00 CEST	33,5	68 812

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

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 4Q'22*:

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	5	50%	1	100%
Akumuluj	2	20%	0	0%
Trzymaj	2	20%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	1	10%	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 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 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 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 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 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 14.11.2022 roku (09:30 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 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 częstotliwości 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 14.11.2022 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 nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- 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

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.