

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

| | | | 2021 | 2022 | |
|--------------|------|-----------|------|------|--|
| Kurs [PLN] | 12,1 | P/E | - | - | Analityk: Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: (+48) 516 086 705 |
| MC [mln PLN] | 32,3 | EV/EBITDA | - | - | |
| | | EV/EBIT | - | - | |
| | | P/BV | 3,5 | 5,7 | |

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

Komentarz BDM: Wyniki spółki za 4Q'22 są poniżej naszych oczekiwań stąd **odbieramy je negatywnie**. Na poziomie przychodów CFG w omawianym okresie wypracował 1,2 mln PLN przychodów (-28,3% r/r, -30,6% q/q). Za 0,9 mln PLN odpowiadały przychody ze sprzedaży (+44,8% r/r, +12,4% q/q), co jest poziomem zbliżonym do naszych oczekiwań. Na znaczące obniżenie tej pozycji miała wpływ zamiana stanu produktów, która wyniosła zaledwie 0,2 mln PLN (-75,7% r/r, -72,0% q/q) vs nasza prognoza na poziomie 0,9 mln PLN. W omawianym okresie koszty operacyjne spadły r/r o 32,7%, natomiast q/q urosły o 8,4% do poziomu 1,7 mln PLN, co było poziomem wyższym od naszych oczekiwań (1,5 mln PLN). Największy koszt jak zwykle wiąże się z produkcją gier – koszty usług obcych spadły r/r i q/q odpowiednio o -58,2% / -59,3% do 0,5 mln PLN, a wynagrodzenia spadły r/r o ok. 8,1% i urosły o 252,6% q/q o do 1,1 mln PLN. Negatywnie zaskoczyły nas pozostałe koszty operacyjne, które wyniosły 0,4 mln PLN (z czego 0,3 mln PLN stanowiła aktualizacja wartości aktywów niefinansowych). Na poziomie EBITDA spółka wygenerowała w 4Q'22 stratę w wysokości 0,8 mln PLN (vs 1,6 mln PLN w 4Q'21 i 0,2 mln PLN w 3Q'22), EBIT wyniósł -0,9 mln PLN (vs -1,6 mln PLN w 4Q'21, 0,2 mln PLN w 3Q'22). Oczyszczając wyniki spółki o zmianę stanu produktów EBITDA wyniosłaby -1,1 mln PLN vs -0,7 mln PLN nasze prognozy. W 4Q'22 CFG wygenerował 1,0 mln PLN ujemnego salda finansowego. Dodatkowo duży negatywny wpływ na wyniki omawianego okresu miała strata (-0,7 mln PLN) związana ze sprzedażą całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych. W minionym okresie spółka osiągnęła stratę brutto na poziomie 2,5 mln PLN (vs -2,0 mln PLN w 4Q'22, 1,2 mln PLN w 3Q'22). W 4Q'22 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły -0,6 mln PLN, CF inwestycyjny wyniósł -1,2 mln PLN (z czego większość dotyczyła innych wydatków inwestycyjnych), CF finansowy natomiast kształtował się na poziomie 34 tys. PLN. Na koniec grudnia'22 spółka posiadała 0,5 mln PLN środków pieniężnych, czyli 0,3 mln PLN mniej q/q. Na koniec 2022 r. CFG nie posiada już spółek zależnych, a jedynie stowarzyszone. Począwszy od raportu okresowego za 1Q'23, z uwagi na brak spółek zależnych, CFG będzie przekazywać wyłącznie raporty jednostkowe. Z gier znajdujących się w produkcji najbliższej premiery jest „Colonize”.

Wyniki za 4Q'2022 [mln PLN]

| | 4Q'21 | 4Q'22 | zmiana r/r | 4Q'22P BDM | odchyl. | 2021 | 2022 | zmiana r/r |
|----------------------------------|---------|---------|------------|------------|---------|--------|--------|------------|
| Przychody | 1,7 | 1,2 | -28,3% | 1,7 | -30,4% | 5,3 | 4,9 | -7,8% |
| Przychody ze sprzedaży produktów | 0,7 | 0,9 | 44,8% | 0,9 | 10,9% | 2,7 | 3,5 | 28,7% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | -0,8 | -0,5 | - | 0,2 | - | -1,9 | -0,6 | - |
| PPO/PKO | -0,8 | -0,4 | - | 0,0 | - | -0,8 | -0,4 | - |
| EBITDA | -1,6 | -0,8 | - | 0,2 | - | -2,7 | -0,9 | - |
| EBIT | -1,6 | -0,9 | - | 0,2 | - | -2,7 | -1,0 | - |
| Saldo finansowe | -0,6 | -1,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | -0,1 | - |
| Zysk brutto | -2,0 | -2,5 | - | 0,2 | - | -2,5 | -1,8 | - |
| Zysk netto n.j.d. | -1,7 | -2,5 | - | 0,2 | - | -1,9 | -1,8 | - |
| Marżę brutto ze sprzedaży | -119,1% | -214,2% | | 9,9% | | -47,5% | -37,7% | |
| Marża EBITDA | -98,0% | -71,1% | | 10,5% | | -50,6% | -19,1% | |
| Marża EBIT | -98,8% | -72,9% | | 9,9% | | -51,7% | -19,8% | |
| Marża zysku netto n.j.d. | -99,7% | -208,0% | | 8,9% | | -35,9% | -36,1% | |

Źródło: BDM S.A., spółka

- Spółka w 4Q'22 wypracowała 1,2 mln PLN przychodów (-28,3% r/r, -30,6% q/q), z czego 0,9 mln PLN z przychodów ze sprzedaży (+44,8% r/r, +12,4% q/q), za niecałe 0,2 mln PLN odpowiadała zamiana stanu produktów (-75,7% r/r, -72,0% q/q).
- W omawianym okresie koszty operacyjne spadły r/r o 32,7%, natomiast q/q urosły o 8,4% do poziomu 1,7 mln PLN. Największy koszt jak zwykle wiąże się z produkcją gier – koszty usług obcych spadły r/r i q/q odpowiednio o -58,2% / -59,3% do 0,5 mln PLN, a wynagrodzenia spadły r/r o ok. 8,1% i urosły o 252,6% q/q o do 1,1 mln PLN.
- Negatywny wpływ na osiągnięte przez spółkę wyniki w omawianym okresie miały pozostałe koszty operacyjne, które wyniosły 0,4 mln PLN (z czego 0,3 mln PLN stanowiła aktualizacja wartości aktywów niefinansowych).
- Na poziomie EBITDA spółka wygenerowała stratę w wysokości 0,8 mln PLN (vs 1,6 mln PLN w 4Q'21 i 0,2 mln PLN w 3Q'22), EBIT wyniósł -0,9 mln PLN (vs -1,6 mln PLN w 4Q'21, 0,2 mln PLN w 3Q'22).
- W 4Q'22 spółka wygenerowała 1,0 mln PLN ujemnego salda finansowego.
- Duży negatywny wpływ na wyniki tego okresu miała strata (-0,7 mln PLN) związana ze sprzedażą całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych.
- W minionym okresie spółka osiągnęła stratę brutto na poziomie 2,5 mln PLN (vs -2,0 mln PLN w 4Q'22, 1,2 mln PLN w 3Q'22).

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.

- W 4Q'22 strata netto n.j.d. sięgnęła 2,5 mln PLN (vs -1,7 mln PLN w 4Q'21, 1,1 mln PLN w 3Q'22), a strata mniejszości 0,1 mln PLN.
- Na przestrzeni minionego kwartału „produkty i półprodukty w toku” spadły q/q o 1,1 mln PLN do poziomu 3,2 mln PLN, a „produkty gotowe” spadły o 0,1 mln PLN do 1,6 mln PLN.
- W 4Q'22 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły -0,6 mln PLN, CF inwestycyjny wyniósł -1,2 mln PLN (z czego większość dotyczyła innych wydatków inwestycyjnych), CF finansowy natomiast kształtował się na poziomie 34 tys. PLN. Na koniec grudnia'22 spółka posiadała 0,5 mln PLN środków pieniężnych, czyli 0,3 mln PLN mniej q/q.
- Przewidywane zatrudnienie w spółce na przestrzeni 2022 r. wyniosło 49 osób vs 59 w 2021 r.
- Na koniec 2022 r. CFG nie posiada już spółek zależnych, a jedynie stowarzyszone. Począwszy od raportu okresowego za 1Q'23, z uwagi na brak spółek zależnych, CFG będzie przekazywać wyłącznie raporty jednostkowe.
- Spadek udziałów w spółce G-Devs z 51,0% w 3Q'22 do 49,1% w 4Q'22.
- W 2022 roku spółka kontynuowała prace nad trzema kluczowymi tytułami, z których jeden – Aircraft Carrier Survival - udało nam się zakończyć i wydać. Dwa pozostałe, tj. House Flipper City i Monsters Domain, można już wypróbować w wersji demonstracyjnej.
- Kilka innych większych i mniejszych produkcji jest w trakcie realizacji. Najbliższą premierą jest Colonize. Ponadto nadal pracuje nad takimi projektami jak Builders of Greece, Orc Warchieff czy Route 66.

Planowane premiery gier

| Gra | Planowany termin premiery gry |
|--------------------------|-------------------------------|
| House Flipper City | Q4 2023 |
| Music Store Simulator | Q2 2023 |
| Orc Warchieff | 2023-2024 |
| Builders of Greece | Q4 2023 |
| Beer Factory | Q2 2023 |
| Monsters Domain | Q3 2023 |
| Once upon a Time... Life | 2023 - 2024 |
| Builders of Egypt | 2023 |
| Colonize | Q2 2023 |
| Black Gold | Q4 2023 |

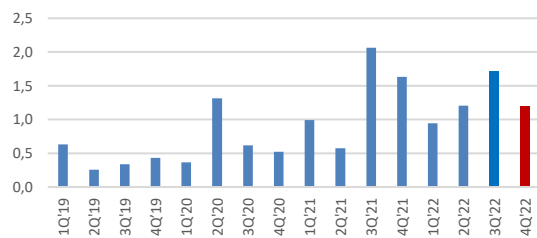
Źródło: spółka

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

| Wyniki Q [mln PLN] | 1Q'20 | 2Q'20 | 3Q'20 | 4Q'20 | 1Q'21 | 2Q'21 | 3Q'21 | 4Q'21 | 1Q'22 | 2Q'22 | 3Q'22 | 4Q'22 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Przychody | 0,4 | 1,3 | 0,6 | 0,5 | 1,0 | 0,6 | 2,1 | 1,6 | 0,9 | 1,2 | 1,7 | 1,2 | 3,7 | 1,6 | 2,8 | 5,3 | 4,9 |
| Zysk brutto ze sprzedaży | -0,1 | 0,5 | -0,1 | -0,5 | -0,2 | 0,9 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,3 | 0,2 | -0,5 | -0,5 | -0,1 | -0,2 | 0,3 | -0,6 |
| PPO/PKO | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | -1,0 | -0,2 | -0,4 |
| EBITDA | -0,1 | 0,5 | -0,1 | -1,5 | -0,2 | -0,9 | 0,1 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | -0,8 | -0,6 | -0,1 | -1,2 | -1,5 | -0,9 |
| EBIT | -0,1 | 0,5 | -0,1 | -1,5 | -0,2 | -0,9 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | -1,2 | -1,5 | -1,0 |
| Zysk brutto | -0,1 | 0,5 | 0,3 | -0,7 | -0,2 | -0,5 | 0,2 | -0,4 | -0,1 | -0,3 | 1,2 | -2,5 | -0,9 | -0,2 | 0,0 | -1,0 | -1,8 |
| Zysk netto | -0,1 | 0,5 | 0,3 | -0,6 | -0,2 | -0,4 | 0,3 | -0,3 | -0,1 | -0,3 | 1,1 | -2,5 | -0,9 | -0,2 | 0,1 | -0,5 | -1,8 |
| 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% | -28,3% | - | -55,7% | 70,6% | 86,8% | -7,8% |
| Zysk netto zmiana r/r | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 294,1% | - | - | - | - | - | - | - |
| Marża brutto na sprzedaży | -34,2% | 40,8% | -15,1% | -100,4% | -21,2% | 160,6% | 1,9% | -25,9% | -18,0% | -21,7% | 10,2% | -214,2% | -13,4% | -7,1% | -7,3% | 6,2% | -37,7% |
| Marża EBITDA | -32,9% | 41,5% | -13,7% | -288,2% | -19,6% | -158,8% | 2,6% | -25,6% | -16,9% | -19,4% | 10,5% | -71,1% | -15,1% | -5,1% | -41,1% | -27,9% | -19,1% |
| Marża EBIT | -35,7% | 40,8% | -15,1% | -290,7% | -21,4% | -160,7% | 1,9% | -26,0% | -18,1% | -20,5% | 10,2% | -72,9% | -18,0% | -9,1% | -42,6% | -28,9% | -19,8% |
| Marża netto | -35,0% | 39,6% | 48,8% | -122,2% | -17,5% | -62,4% | 13,9% | -18,7% | -14,5% | -23,3% | 65,9% | -208,0% | -23,4% | -10,0% | 2,1% | -10,5% | -36,1% |

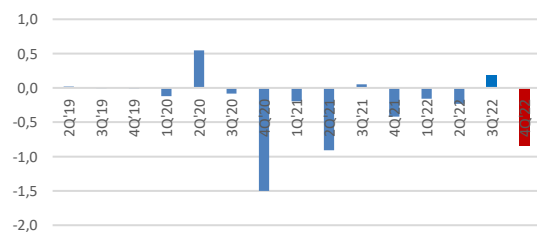
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]



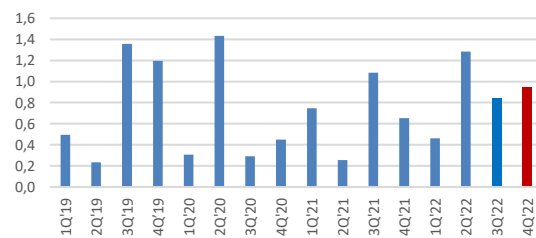
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA [mln PLN]



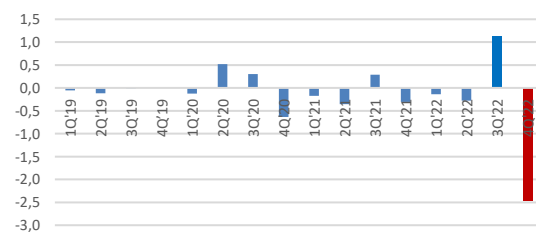
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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 Tobiasz

Doradca Inwestycyjny
Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@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 |

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

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 1Q'23*:

| | liczba | % | liczba | % |
|----------|--------|-----|--------|----|
| Kupuj | 5 | 63% | 0 | 0% |
| Akumuluj | 2 | 25% | 0 | 0% |
| Trzymaj | 0 | 20% | 0 | 0% |
| Redukuj | 1 | 13% | 0 | 0% |
| Sprzedaj | 0 | 0% | 0 | 0% |

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>
raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

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

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) 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.

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. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2023-03-17.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2023-03-17 (10:25 CET).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2023-03-17 (10:25 CET).

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

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. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

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.

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 raportu analitycznego BDM nie uwzględnił 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.

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 przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument 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 portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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. Tym samym 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.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka 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. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

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. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analitik (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premii. 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.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

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 analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

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.”

Na dzień 2023-03-17:

- 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.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.