

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

			2021	2022	
Kurs [PLN]	4,70	P/E skoryg.	81,6	10,7	Analityk: Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: (+48) 516 086 705
MC [mln PLN]	127,8	EV/EBITDA skoryg.	56,0	8,3	
		EV/EBIT skoryg.	120,0	8,6	
		P/BV	4,0	3,2	

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 6,8 PLN/akcję (27.04.2023) [LINK](#)

Wyniki za 1Q'2023 [mln PLN]

	1Q'22	1Q'23	zmiana r/r	1Q'23P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	6,0	10,1	68,2%	9,0	12,1%
Przychody ze sprzedaży produktów	4,7	7,8	63,7%	7,5	3,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	-0,2	1,8	-	1,2	42,2%
EBITDA	0,3	1,9	463,6%	1,3	45,4%
EBIT	0,0	1,9	4348,2%	1,2	51,6%
Zysk brutto	0,2	1,9	959,9%	1,2	54,8%
Zysk netto	0,2	1,3	534,3%	1,0	25,1%
Marżę brutto ze sprzedaży	-2,9%	17,4%		13,7%	
Marża EBITDA	5,8%	19,3%		14,9%	
Marża EBIT	0,7%	18,6%		13,7%	
Marża zysku netto	3,3%	12,5%		11,2%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Komentarz BDM: Na przestrzeni omawianego kwartału spółka wypracowała **10,1 mln PLN przychodów (+68,2% r/r)** - z czego 7,8 mln PLN odnosi się do przychodów ze sprzedaży produktów – wzrost o 63,7% r/r (zbliżone do naszych oczekiwań), natomiast 2,3 mln PLN do zmiany stanu produktów – wzrost o 85,7% r/r (vs 1,5 mln PLN BDM), co odzwierciedla wysokie tempo inwestycji w nowe tytuły. Największy wpływ na wzrost przychodów spółki miała sprzedaż gier typu remake, które miały premiery w 2022 roku („FM1” oraz „THoTD”). Drugim istotnym czynnikiem wzrostu przychodów w omawianym okresie było uznanie przychodów z tytułu produkcji gier, co odzwierciedla odbiór kolejnych etapów ich realizacji. Większość tytułów, dla których FOR jest producentem i wydawcą, jest wymienionych w harmonogramie premier. Oprócz nich spółka, wraz z podmiotami z grupy, realizuje także tytuły jeszcze nie ujawnione (z tabelki załączone w raporcie za 1Q'23 wynika, że trwają prace nad 16 gramii nieujawnionymi w harmonogramie premier, z czego 2 z nich mają duży potencjał). Koszty działalności operacyjnej spółki w 1Q'23 wzrosły o 35,0% r/r do wartości 8,3 mln PLN (vs 7,7 mln PLN nasze założenia). W omawianym okresie koszty usług obcych urosły o 41,0% r/r do poziomu 6,3 mln PLN (przypominamy, że oprócz kosztów związanych z tworzeniem gier zawierają one koszty „revenue share”), natomiast wynagrodzenia były równe 1,6 mln PLN (+38,8% r/r). EBIT spółki za 1Q'23 roku wyniósł 1,9 mln PLN (vs 0,0 mln PLN w 1Q'22), natomiast EBITDA sięgnęła 1,9 mln PLN (+463,6% r/r). Na poziomie zysku netto FOR wypracował 1,3 mln PLN (+534,3% r/r). W 1Q'23 CF operacyjny wyniósł -1,4 mln PLN, CF inwestycyjny = -0,9 mln PLN, CF finansowy = -5 tys. PLN. Na koniec marca'23 spółka posiadała 1,3 mln PLN środków pieniężnych i innych aktywów (-2,3 mln PLN q/q). W omawianym okresie należności krótkoterminowe urosły q/q o 1,3 mln PLN do poziomu 6,9 mln PLN, a rozliczenia międzyokresowe o 2,3 mln PLN do 13,9 mln PLN. Rezerwy na zobowiązania nie zmieniły się q/q i pozostały na poziomie 2,9 mln PLN. Zobowiązania krótkoterminowe urosły q/q o 0,2 mln PLN do 5,8 mln PLN. **Pragniemy podkreślić, że aktualny portfel planowanych i realizowanych produkcji przez spółkę obejmuje 40 tytułów, w tym 24 ujawnionych w planie premier (2 z 16 nieujawnionych gier wyróżniają się dużym potencjałem). Władze spółki zakładają, że prezentacja jeszcze nieujawnionych, istotnych produkcji będzie pozytywnie przyjęta zarówno przez graczy gier wideo, inwestorów oraz branżowe media na całym świecie. Podsumowując, wyniki Forever Entertainment za 1Q'23 przebieły nasze oczekiwania, jednakże zadziało się to poprzez podbicie przychodów wyższą zamianą stanu produktów, w związku z czym odbieramy je neutralnie. Pozytywnym zaskoczeniem natomiast jest dla nas ilość realizowanych nieujawnionych produkcji, w tym 2 tytuły z dużym potencjałem monetyzacji.**

- Przychody spółki za 1Q'23 wyniosły 10,1 mln PLN i były wyższe o 68,2% r/r i 5,5% q/q (z czego 7,8 mln PLN odnosi się do przychodów ze sprzedaży produktów – wzrost o 63,7% r/r i spadek o 12,4% q/q, natomiast 2,3 mln PLN do zmiany stanu produktów – wzrost o 85,7% r/r i 238,8% q/q), która odzwierciedla wysokie tempo inwestycji w nowe tytuły.
- Największy wpływ na wzrost przychodów spółki miała sprzedaż gier typu remake, które miały premiery w 2022 roku. Drugim istotnym czynnikiem wzrostu przychodów w omawianym okresie było uznanie przychodów z tytułu produkcji gier, co odzwierciedla odbiór kolejnych etapów ich realizacji. FOR realizuje samodzielnie albo finansuje lub zleca realizację gier typu remake studiom developerskim, w których ma udziały. Większość tytułów, dla których jest producentem i wydawcą, są wymienione w harmonogramie premier. Oprócz nich spółka, wraz z podmiotami z grupy, realizuje także tytuły jeszcze nie ujawnione.
- Koszty działalności operacyjnej spółki wzrosły o 35,0% r/r i 18,0% q/q do wartości 8,3 mln PLN za 1Q'23.
- Wartość kosztów usług obcych za pierwsze 3 miesiące 2023 r. obejmuje koszty rozliczeń z kontrahentami z tytułu ich udziału w zyskach ze sprzedaży („revenue share”), wraz z rezerwami na przyszłe koszty, które są prezentowane w bilansie po stronie pasywów jako część zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Do kosztów usług obcych zaliczone są także koszty produkcji tytułów realizowanych przez zewnętrzne studia deweloperskie.
- W omawianym okresie koszty usług obcych urosły o 41,0% r/r i 33,7% q/q do poziomu 6,3 mln PLN, natomiast wynagrodzenia wyniosły 1,6 mln PLN (+38,8% r/r, -4,2% q/q).
- EBIT za 1Q'23 roku wyniósł 1,9 mln PLN (vs 0,0 mln PLN w 1Q'22), natomiast EBITDA spółki sięgnęła 1,9 mln PLN (+463,6% r/r).
- Na poziomie działalności finansowej spółka wygenerowała 38,8 tys. PLN.
- Zysk netto za w pierwszym kwartale 2023 r. wyniósł 1,3 mln PLN (+534,3% r/r).
- W 1Q'23 CF operacyjny wyniósł -1,4 mln PLN, CF inwestycyjny = -0,9 mln PLN, CF finansowy = -5 tys. PLN. Na koniec marca'23 spółka posiadała 1,3 mln PLN środków pieniężnych i innych aktywów (-2,3 mln PLN q/q).
- W omawianym okresie należności krótkoterminowe urosły q/q o 1,3 mln PLN do poziomu 6,9 mln PLN, a rozliczenia międzyokresowe o 2,3 mln PLN do 13,9 mln PLN. Rezerwy na zobowiązania nie zmieniły się q/q i pozostały na poziomie 2,9 mln PLN. Zobowiązania krótkoterminowe urosły q/q o 0,2 mln PLN do 5,8 mln PLN.
- Na koniec 1Q'23 zapasy spadły q/q o 0,7 mln PLN do 5,2 mln PLN: spadek zaliczek na dostawy i usługi o 0,7 mln PLN.
- W opinii spółki premiery produkowanych tytułów gier będą miały istotny wpływ na jej wyniki w najbliższych kwartałach. FOR zalicza do nich: Magical Drop VI (premiera odbyła się w dniu 25.04.2023 r. na konsolę Nintendo Switch i na PC) oraz premiery tytułu FRONT MISSION 2: Remake zapowiedziana na konsolę Nintendo Switch w dniu 12 czerwca 2023 roku.
- Spółka Forever Seed Fund w 1Q'23 kontynuowała poszukiwanie deweloperów, którzy posiadają, realizują lub planują wykonanie wysokiej jakości gier. W ramach tej działalności, Forever Seed Fund uczestniczyła w kilku konferencjach i targach, zarówno w Polsce, jak i za granicą. Efektem tego są zaawansowane rozmowy dot. pozyskania kolejnych kilku gier do dystrybucji przez Forever Entertainment.
- Ważnym wydarzeniem z życia Forever Seed Fund była rola sponsora (obok Partnera Strategicznego – Forever Entertainment) w wydarzeniu Hackerspace Game Jam, które odbyło się w 02.2023 r. Wydarzenie polegało na pracy przez cały weekend młodych talentów nad prototypami gier, które następnie były przedstawiane przed jury. Forever Seed Fund wyróżniła 8 zespołów, którym przyznała nagrody specjalne i zaproponowała dalszą współpracę przy rozwoju swoich gier.
- W 1Q'23 w spółce były kontynuowane prace nad wprowadzeniem do narzędzi automatyzujących procesy portowania gier kolejnych urządzeń (konsol) starszych generacji, celem umożliwienia przeniesienia funkcjonalności portowanych w spółce remake'ów gier.
- Na dzień 31 marca 2023 roku spółka zatrudniała łącznie 75 osób, w tym 42 osoby na umowę o pracę oraz 33 osoby na podstawie umów cywilno-prawnych oraz B2B.
- „Nasz portfel planowanych i realizowanych 40 produkcji obejmuje tytuły realizowane na różne platformy. Do tej pory ujawniliśmy 24 produkcje w opublikowanym planie premier. **Zakładam, że prezentacja jeszcze nieujawnionych produkcji istotnych tytułów będzie pozytywie przyjęta zarówno przez graczy gier wideo, jak i przez inwestorów, a na pewno będzie o nich głośno w branżowych mediach na całym świecie.**” - Prezes Zbigniew Dębicki.
- W raporcie za 1Q'23 spółka załączyła poniższą tabelkę, w której widać nad iloma nieujawnionymi tytułami pracuje.

Liczba produkcji realizowanych lub do realizacji przez Forever Entertainment S.A.

Gra	Tytuły istotne	Tytuły pozostałe	Razem
Liczba produkcji z tytułami ujawnionymi w Harmonogramie Premier	16	8	24
Liczba produkcji z tytułami nieujawnionymi* w Harmonogramie Premier	2	14	16
Razem	18	22	40

* zgodnie z przyjętą polityką informacyjną

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.

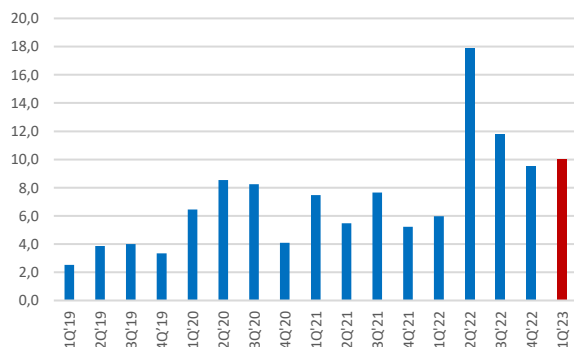
Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

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	1Q'23	2018	2019	2020	2021	2022
Przychody	6,5	8,5	8,2	4,1	7,5	5,5	7,7	5,2	6,0	17,9	11,8	9,5	10,1	9,8	13,7	27,3	25,8	45,1
Zysk brutto ze sprzedaży	4,2	2,2	1,5	-0,3	2,4	-1,8	1,6	-1,5	-0,2	6,7	2,3	2,5	1,8	3,0	2,9	7,5	0,8	11,3
EBITDA	4,5	2,7	1,9	0,1	2,8	-1,3	2,1	-1,4	0,3	6,9	2,4	2,6	1,9	3,9	5,6	9,2	2,2	12,3
EBIT	4,2	2,5	1,6	-0,2	2,6	-1,6	1,8	-1,7	0,0	6,8	2,4	2,5	1,9	3,4	3,5	8,0	1,0	11,7
Zysk brutto	4,2	12,4	1,7	-0,3	2,6	-0,6	2,0	-1,7	0,2	7,3	2,7	2,1	1,9	3,3	7,1	18,1	2,3	12,1
Zysk netto	3,6	9,8	1,4	-0,6	2,1	-0,6	1,6	-1,6	0,2	6,0	1,8	1,6	1,3	3,3	6,4	14,3	1,6	9,7
Przychody zmiana r/r	156,5%	121,2%	105,6%	22,3%	15,9%	-36,0%	-7,0%	27,9%	-20,1%	227,8%	54,3%	82,3%	68,2%	-	40,1%	99,0%	-5,4%	74,5%
Zysk netto zmiana r/r	276,1%	178,7%	21,0%	-	-42,0%	-	11,6%	170,4%	-90,6%	-	46,3%	-	534,3%	-	95,9%	121,7%	-89,0%	518,6%
Marża brutto na sprzedaży	64,9%	25,6%	17,7%	-7,7%	31,6%	-32,3%	21,3%	-28,1%	-2,9%	37,4%	19,2%	26,2%	17,4%	30,7%	21,2%	27,5%	3,0%	25,1%
Marża EBITDA	69,2%	32,1%	22,8%	1,5%	37,8%	-24,2%	26,8%	-26,1%	5,8%	38,1%	20,7%	26,9%	19,3%	40,2%	40,8%	33,5%	8,5%	27,2%
Marża EBIT	64,9%	28,9%	19,4%	-5,2%	34,1%	-29,7%	23,0%	-31,9%	0,7%	33,6%	20,0%	25,9%	18,6%	34,2%	25,4%	29,4%	4,0%	26,0%
Marża netto	56,4%	114,8%	17,2%	-14,2%	28,2%	-10,2%	20,6%	-29,9%	3,3%	17,9	15,5%	17,2%	12,5%	33,5%	46,9%	52,3%	6,1%	21,5%

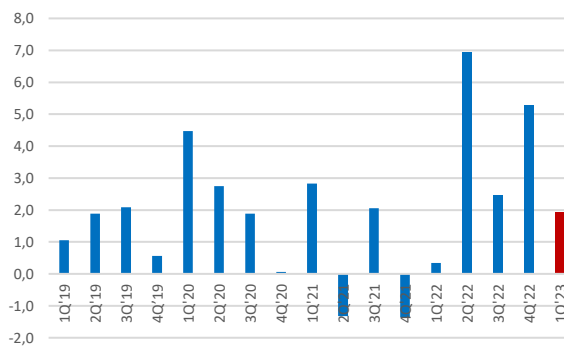
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]



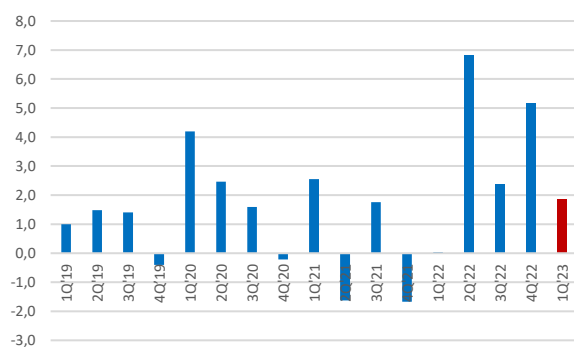
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA skoryg. [mln PLN]



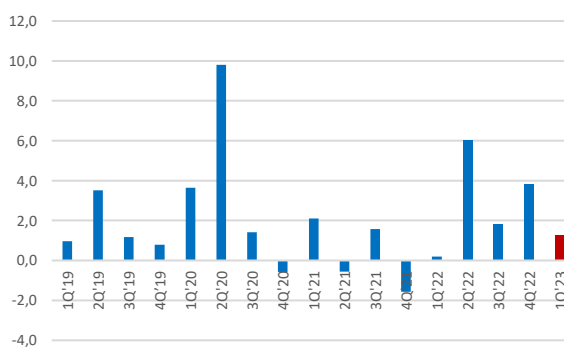
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; * - skoryg. o zmianę sposobu ewidencjonowania pozycji „Rezerwy” i „koszty prac B+R”

EBIT skoryg. [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; * - skoryg. o zmianę sposobu ewidencjonowania pozycji „Rezerwy” i „koszty prac B+R”

Zysk netto skoryg. [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; * - skoryg. o zmianę sposobu ewidencjonowania pozycji „Rezerwy” i „koszty prac B+R”



WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
[strategia, przemysł, 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

Analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 38
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[grv 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
Kupuj	6,8	Kupuj	7,2	27.04.2023*	09:40 CEST	4,80	62 224
Kupuj	7,2	Kupuj	8,0	12.10.2022*	11:30 CET	5,27	46 169
Kupuj	8,0	kupuj	9,4	24.03.2022*	08:00 CEST	5,23	64 374
Kupuj	9,4	---	---	01.09.2021*	07:00 CEST	5,92	70 930

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

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'23*:

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

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	4	57%	0	0%
Akumuluj	1	14%	0	0%
Trzymaj	2	29%	0	0%
Redukuj	0	0%	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.

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.

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: 2023-05-15.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2023-05-15 (14:00 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2023-05-15 (14:00 CEST).

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 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 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 uwzględnić, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może zredukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatkowej 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 dodatkowej 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 żadnej 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.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiovne. 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 2023-05-15:

- BDM oświadcza i zapewnia, że 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 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 świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zająć 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.