

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

			2020	2021	2022P	2023P	
Kurs [PLN]	5,16	P/E	9,8	89,5	-	-	Analityk: Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: (+48) 516 086 705
MC [mln PLN]	140,4	EV/EBITDA	14,9	61,2	-	-	
		EV/EBIT	17,0	131,2	-	-	
		P/BV	4,6	4,2	-	-	

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 9,4 PLN/akcję (01.09.2021) [LINK](#)

Wyniki za 4Q'2021 [mln PLN]

	4Q'20	4Q'21	zmiana r/r	4Q'21P BDM	odchyl.	2020	2021	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	4,1	5,2	27,9%	5,5	5,2%	27,3	25,8	-5,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	-0,3	-1,5	-	0,0	-	7,5	0,8	-89,8%
EBITDA	0,1	-1,4	-	0,4	-	9,2	2,2	-76,0%
EBIT	-0,2	-1,7	-	0,1	-	8,0	1,0	-87,2%
Zysk brutto	-0,3	-1,7	-	0,1	-	18,1	2,3	-87,5%
Zysk netto	-0,6	-1,6	-	0,1	-	14,3	1,6	-89,0%
Marża brutto ze sprzedaży	-7,7%	-28,1%		-0,6%		27,5%	3,0%	
Marża EBITDA	1,5%	-26,1%		7,0%		33,5%	8,5%	
Marża EBIT	-5,2%	-31,9%		1,8%		29,4%	4,0%	
Marża zysku netto	-14,2%	-29,9%		1,6%		52,3%	6,1%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- Spółka w 4Q'21 wypracowała 5,2 mln PLN przychodów (+27,9% r/r). Za 87,9% tej pozycji odpowiadały przychody wygenerowane ze sprzedaży produktów, wynik ten został osiągnięty głównie z gier, które miały premiery przed 2021 rokiem („Cooking Simulator”, „Thief Simulator”, „Panzer Dragoon”, czy „Green Hell”). Resztę, czyli 0,6 mln PLN stanowiła zmiana stanu produktów (-32,9% q/q).
- Największymi pozycjami kosztowymi były jak zwykle usługi obce (tutaj dominującym kosztem jest revenue share z dostawcami IP oraz ze studiami deweloperskimi), które wyniosły 4,7 mln PLN (+17,8% q/q oraz +51,9% r/r, o 1,2 mln PLN wyższe od naszych założeń) oraz wynagrodzenia = 1,4 mln PLN (-2,7% q/q oraz +68,7% r/r).
- Spółka w 4Q'21 wypracowała -1,4 mln PLN EBITDA (vs 0,1 mln PLN w 2020 r.) oraz 1,6 mln PLN straty netto (vs 0,6 mln PLN straty w 2020 r.).
- W całym 2021 r. spółka wygenerowała 25,8 mln PLN przychodów (-5,4% r/r), 2,2 mln PLN EBITDA (-76,0% r/r) oraz 1,6 mln PLN zysku netto (-89,0% r/r).
- Rok 2021 był Forever Entertainment czasem wzmoczonych inwestycji w gry o budżetach produkcyjnych większych od realizowanych w poprzednim roku. W ramach tych inwestycji spółka zwiększyła zatrudnienie o 40% w ubiegłym roku obrotowym. Wzrost zatrudnienia w spółce oraz wynagrodzeń, wpłynęły na wzrost kosztów wynagrodzeń do 5,2 mln PLN, tj. o +54% za 2021 rok w porównaniu do 2020 roku.
- Spółka prezentując otrzymane zaliczki na produkcję i sprzedaż gier w bilansie, o łącznej wartości 7,0 mln PLN na dzień koniec 4Q'21, przedstawia „odłożone” przychody, które będą zaksięgowane w RZIS w dniu premier poszczególnych gier.
- Spółka, pomimo wzrostu nakładów na nowe tytuły o większych budżetach, które będą miały premiery po 2021 roku, prowadzenia inwestycji w kolejne podmioty i w działalność sklepu Forever Limited, zwiększyła wartość posiadanych środków pieniężnych o 0,8 mln PLN r/r do kwoty 4,8 mln PLN na koniec 2021 roku (vs 3,2 mln PLN w 3Q'21).
- Przeciętnie zatrudnienie w spółce w 2021 roku wynosiło 22 osób w przeliczeniu na etaty, a w roku 2020 - 17 osób w przeliczeniu na etaty.
- Spółka jest w trakcie realizacji największych projektów gier w historii i posiada komfortową sytuację finansową przed premierami ważnych tytułów w 2022 roku i w latach następnych.
- Po rekordowym 2020 roku pod względem wyników finansowych, w 2021 roku Forever Entertainment kładła nacisk na wzrost jakości wydawanych gier wydawanych głównie na konsolę Nintendo Switch. Dodatkowo FE zwiększała sprzedaż na pozostałych platformach do dystrybucji gier i także na nowych rynkach, poprzez wzmoczone działania marketingowe.
- W roku 2022 spółka planuje kontynuować rozwój działalności wydawniczej i pozyskiwać coraz ciekawsze gry do dystrybucji w kolejnych latach dzięki współpracy z właścicielami kulturowych IP oraz z developerami z Polski i z całego świata. Oczekiwane sukcesy premier tytułów, które są zaplanowane na rok 2022 i na lata następne, powinny przełożyć się na dalszą poprawę wyników spółki. Bliska współpraca ze światowymi potentatami branży gamingu umacnia pozycję spółki jako wydawcy indie oraz producenta. Jednocześnie FE koncentruje się na rozwoju zespołów deweloperskich w spółce i spółkach grupy, w których posiada udziały, co wiąże się ze zwiększającą się liczbą gier w jej portfolio produkcyjnym o coraz większych wymogach jakościowych, oraz o dłuższym czasie rozgrywki.
- Zarząd spółki oczekuje, że znaczny wzrost nakładów w 2021 roku na przygotowanie nowych istotnych tytułów, które będą miały premiery w 2022 roku i później, przełoży się na wzrost przychodów ze sprzedaży w kolejnych latach, a także na dynamiczny wzrost zysków operacyjnych i wpływów pieniężnych do spółki.

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.

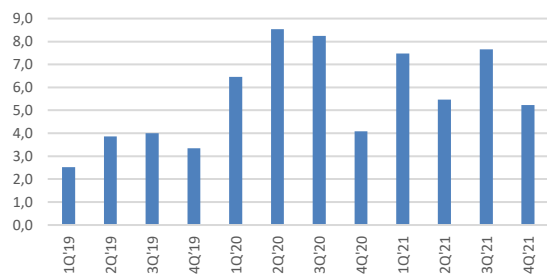
Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Komentarz BDM: Wyniki Forever Entertainment są poniżej naszych oczekiwań, jednak w związku z faktem iż był to „przejściowy” okres bez ważnych premier i wciąż czekamy na najważniejsze debiuty (już 7.04.2022 r. – „The House of the Dead: Remake”) odbieramy je lekko negatywnie. W 4Q'21 spółka na poziomie przychodów wypracowała 5,2 mln PLN (+27,9% r/r), co jest zgodne z naszymi oczekiwaniami. Za 87,9% tej pozycji odpowiadały przychody wygenerowane ze sprzedaży produktów, wynik ten został osiągnięty głównie z gier, które miały premiery przed 2021 rokiem („Cooking Simulator”, „Thief Simulator”, „Panzer Dragoon”, czy „Green Hell”). Resztę, czyli 0,6 mln PLN stanowiła zmiana stanu produktów (-32,9% q/q). Największymi pozycjami kosztowymi były jak zwykle usługi obce (tutaj dominującym kosztem jest rev. share z dostawcami IP oraz ze studiami deweloperskimi), które wyniosły 4,7 mln PLN (+17,8% q/q oraz +51,9% r/r, o 1,2 mln PLN wyższe od naszych założeń) oraz wynagrodzenia = 1,4 mln PLN (-2,7% q/q oraz +68,7% r/r). Spółka w 4Q'21 wypracowała -1,4 mln PLN EBITDA (vs 0,1 mln PLN w 4Q'20.) oraz 1,6 mln PLN straty netto (vs 0,6 mln PLN straty w 2020 r.). FE posiada bezpieczną pozycję finansową, która pozwala na finansowanie realizacji wielu projektów jednocześnie. Wartość otrzymanych zaliczek na produkcję i sprzedaż gier na koniec 4Q'21 wyniosła ponad 7,0 mln PLN. Spółka, pomimo wzrostu nakładów na nowe tytuły o większych budżetach, które będą miały premiery po 2021 roku, prowadzenia inwestycji w kolejne podmioty i w działalność sklepu Forever Limited, zwiększyła wartość posiadanych środków pieniężnych o 0,8 mln PLN r/r do kwoty 4,8 mln PLN na koniec 2021 roku (vs 3,2 mln PLN w 3Q'21). Liczymy, że 2022 r. będzie czasem wielu ważnych premier dla spółki, co istotnie przełoży się na osiągnięte przez nią wyniki w kolejnych okresach. Jeszcze raz przypominamy, że debiut długo wyczekiwanego tytułu THoTD będzie miał miejsce już 7 kwietnia 2022r.

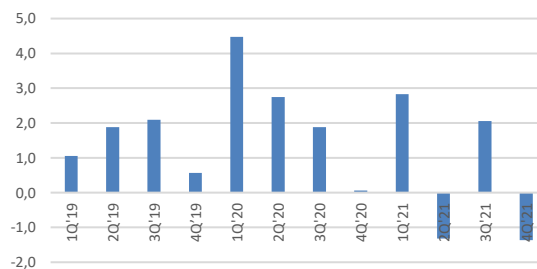
Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

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	2018	2019	2020	2021
Przychody	2,5	3,9	4,0	3,3	6,5	8,5	8,2	4,1	7,5	5,5	7,7	5,2	9,8	13,7	27,3	25,8
Zysk brutto ze sprzedaży	0,9	1,3	1,2	-0,6	4,2	2,2	1,5	-0,3	2,4	-1,8	1,6	-1,5	3,0	2,9	7,5	0,8
EBITDA	1,1	1,9	2,1	0,6	4,5	2,7	1,9	0,1	2,8	-1,3	2,1	-1,4	3,9	5,6	9,2	2,2
EBIT	1,0	1,5	1,4	-0,4	4,2	2,5	1,6	-0,2	2,6	-1,6	1,8	-1,7	3,4	3,5	8,0	1,0
Zysk brutto	1,0	3,7	1,4	1,0	4,2	12,4	1,7	-0,3	2,6	-0,6	2,0	-1,7	3,3	7,1	18,1	2,3
Zysk netto	1,0	3,5	1,2	0,8	3,6	9,8	1,4	-0,6	2,1	-0,6	1,6	-1,6	3,3	6,4	14,3	1,6
Przychody zmiana r/r	122,3%	79,3%	3,8%	26,2%	156,5%	121,2%	105,6%	22,3%	15,9%	-36,0%	-7,0%	27,9%	-	40,1%	99,0%	-5,4%
Zysk netto zmiana r/r	145,5%	397,0%	-13,6%	-5,5%	276,1%	178,7%	21,0%	-	-42,0%	-	11,6%	170,4%	-	95,9%	121,7%	-89,0%
Marża brutto na sprzedaży	37,6%	35,0%	29,3%	-16,9%	64,9%	25,6%	17,7%	-7,7%	31,6%	-32,3%	21,3%	-28,1%	30,7%	21,2%	27,5%	3,0%
Marża EBITDA	41,9%	48,9%	52,1%	16,9%	69,2%	32,1%	22,8%	1,5%	37,8%	-24,2%	26,8%	-26,1%	40,2%	40,8%	33,5%	8,5%
Marża EBIT	39,6%	38,5%	35,1%	-12,0%	64,9%	28,9%	19,4%	-5,2%	34,1%	-29,7%	23,0%	-31,9%	34,2%	25,4%	29,4%	4,0%
Marża netto	38,5%	91,1%	29,2%	23,5%	56,4%	114,8%	17,2%	-14,2%	28,2%	-10,2%	20,6%	-29,9%	33,5%	46,9%	52,3%	6,1%

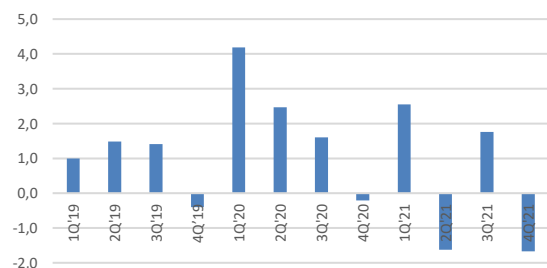
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]


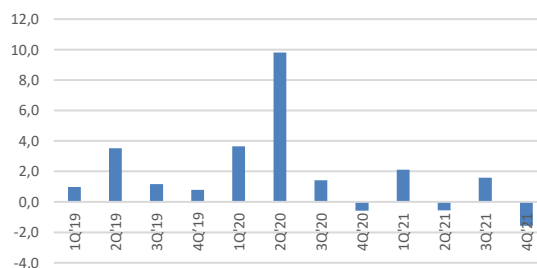
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA [mln PLN]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBIT [mln PLN]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Zysk netto [mln PLN]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzysztof Tkocz

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Krzysztof Tkocz

Analitik rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilcyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilcyszyn@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

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 (zasieg 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 spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	9,4	---	---	01.09.2021*	07:00 CEST	5,92	70 930

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

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 1Q'22*:

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	2	100%	3	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

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

* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie www.bdm.pl.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

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

Nota prawna:

Niniejszy raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport został przygotowany przez BDM w ramach Gieldowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gowpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

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

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o 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 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.

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 przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 21.03.2022 roku (20:45 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 wyczytane 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 na 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 powiązanyymi 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 21.03.2022 roku:

- 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.

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.