

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

			2020	2021	2022P	2023P	
Kurs [PLN]	5,20	P/E	9,9	90,2	-	-	Analityk: Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: (+48) 516 086 705
MC [mln PLN]	141,4	EV/EBITDA	15,0	62,2	-	-	
		EV/EBIT	17,1	133,2	-	-	
		P/BV	4,6	4,4	-	-	

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 8,0 PLN/akcję (24.03.2022) [LINK](#)

Wyniki za 2Q'2022 [mln PLN]

	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	2Q'22S	Odchyl.	2Q'22P BDM	odchyl.	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	5,5	17,9	227,8%	17,7	1,3%	18,4	-2,6%	13,0	23,9	84,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	-1,8	6,7	-	-	-	7,3	-8,1%	0,6	6,5	980,8%
EBITDA skoryg.*	-1,3	8,1	-	-	-	8,0	1,6%	1,5	8,5	463,1%
EBITDA	-1,3	6,9	-	-	-	6,8	1,9%	1,5	7,3	382,2%
EBIT	-1,6	6,8	-	6,6	3,6%	6,6	3,6%	0,9	6,9	639,5%
Zysk brutto	-0,6	7,3	-	-	-	6,9	5,4%	2,0	7,5	276,4%
Zysk netto	-0,6	6,0	-	5,7	6,3%	5,7	5,7%	1,6	6,2	300,9%
Marżę brutto ze sprzedaży	-11,8%	37,4%	-	-	-	37,8%	-	37,8%	27,3%	-
Marża EBITDA skoryg.	-24,2%	45,5%	-	-	-	43,6%	-	11,6%	35,5%	-
Marża EBITDA	-24,2%	38,7%	-	-	-	37,2%	-	37,2%	30,4%	-
Marża EBIT	-29,7%	38,1%	-	37,3%	-	35,9%	-	35,9%	28,8%	-
Marża zysku netto	-10,2%	33,6%	-	32,1%	-	30,8%	-	30,8%	26,0%	-

Źródło: BDM S.A., spółka; * - skoryg. o 1,2 mln PLN tj. o wartość rezerwy na przyszłe zobowiązania

Komentarz BDM: Finalne wyniki Forever Entertainment za 2Q'22 okazały się delikatnie wyższe od przedstawionych wcześniej szacunków. Tak jak wskazywaliśmy w naszych ostatnich komentarzach, jesteśmy pozytywnie zaskoczeni wynikami spółki za miniony kwartał. W naszym ostatnim raporcie ([Forever Entertainment Kupuj 8,0 PLN](#)) prognozowaliśmy niższe wyniki i to przy założeniu innych ważnych debiutów w 2Q'22, które jednak nie miały miejsca w tym okresie. Na przestrzeni omawianego kwartału spółka wypracowała **17,9 mln PLN przychodów** (+227,8% r/r) - z czego 16,7 mln PLN odnosi się do przychodów ze sprzedaży produktów – wzrost o 236,4% r/r, a reszta czyli 1,2 mln PLN do zmiany stanu produktów – wzrost o 142,6% r/r. Największy wpływ na wzrost przychodów FOR w 2Q'22 miała premiera gry „THE HOUSE OF THE DEAD: Remake”, która wygenerowała najwyższe przychody ze sprzedaży popremierowej w dotychczasowej historii spółki. Szacujemy, że w omawianym okresie sprzedaż tego tytułu kształtowała się na poziomie ok. 130 tys. kopii – uwzględniając przedpłaty i otrzymane zaliczki (vs nasze założenia 240 tys. w całym 2022r., 11,5 mln PLN przychodu w całym 2022r. z tego 3,8 mln PLN dla FOR), co odbieramy pozytywnie. **Koszty działalności operacyjnej spółki** w 2Q'22 wzrosły o 4,0 mln PLN, tj. o 55,1% r/r do wartości 11,2 mln PLN. Wzrost tej pozycji spółki związany był w największym stopniu ze wzrostem kosztów usług obcych o 4,3 mln PLN, tj. o 81,5% r/r do kwoty 9,6 mln PLN za 2Q'22. Warto dodać, że kwota usług obcych obejmuje wartość rezerwy w wysokości 1,2 mln PLN, utworzonej po raz pierwszy na przyszłe koszty rozliczeń z kontrahentami z tytułu ich udziału w zyskach ze sprzedaży gier („revenue share”). Bez tej rezerwy zyski operacyjne i brutto spółki byłyby wyższe o 1,2 mln PLN, a zysk netto o 1,0 mln PLN. Drugim istotnym kosztem operacyjnym były koszty wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych za 2Q'22 wyniosły łącznie 1,3 mln PLN i były niższe o 17,8% r/r w porównaniu do 2Q'21. Analizując koszty usług obcych, pozytywnie zaskakuje nas podział przychodów z deweloperem gier i właścicielem IP, według naszych szacunków w 2Q'22 kształtuje się on na poziomie ok. 35-40% (vs 67% nasze założenia z ostatniej rekomendacji), zwracamy jednak uwagę, że w kolejnych kwartałach może być on wyższy, ze względu na pierwszeństwo zwrotu kosztów produkcji i wydania tej gry. Spodziewamy się, że mimo to będzie znacznie niższy od naszych wcześniejszych założeń. **EBIT spółki** za 2Q'22 roku wyniósł 6,8 mln PLN wobec -1,6 mln PLN EBIT w 2Q'21, co przełożyło się na wzrost o 8,5 mln PLN r/r. Wartość zysku **EBITDA** spółki za omawiany okres wyniosła 6,9 mln PLN i była wyższa od straty wykazanej w 2Q'21 o 8,3 mln PLN. Na poziomie działalności finansowej, spółka rozpoznała 0,5 mln PLN dywidendy od spółki UF GAMES, a jej zysk netto za 2Q'22 wyniósł 6,0 mln PLN i był wyższy o 6,6 mln PLN w porównaniu do straty netto za 2Q'21. Na koniec 2Q'22 spółka posiadała 2,9 mln PLN środków pieniężnych i innych aktywów (+1,1 mln PLN q/q), w omawianym okresie FOR wypłacił 0,8 mln PLN dywidendy. Należności od pozostałych jednostek urosły q/q o 2,4 mln PLN do poziomu 8,2 mln PLN. Rezerwy na zobowiązania urosły q/q o 1,2 mln PLN do 3,9 mln PLN. Zobowiązania krótkoterminowe spadły q/q o 1,5 mln PLN do 6,9 mln PLN. Większość tytułów dla których jest producentem i wydawcą jest wymieniona w harmonogramie premier. **Oprócz nich spółka wraz z podmiotami z grupy realizuje także tytuły jeszcze nie ujawnione.**

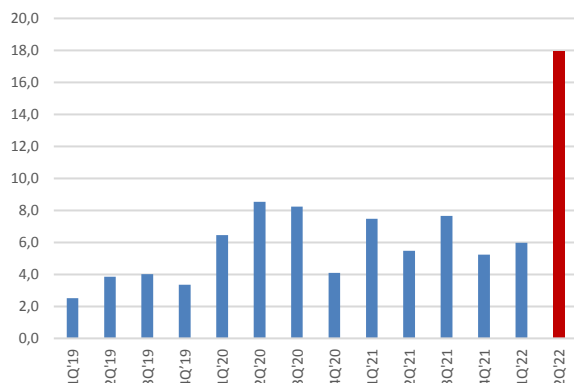
- Przychody spółki za 2Q'22 wyniosły 17,9 mln PLN i były wyższe o 227,8% r/r (z czego 16,7 mln PLN odnosi się do przychodów ze sprzedaży produktów – wzrost o 236,4% r/r, a reszta czyli 1,2 mln PLN do zmiany stanu produktów – wzrost o 142,6% r/r).
- Największy wpływ na wzrost przychodów spółki w 2Q'22 miała premiera gry „THE HOUSE OF THE DEAD: Remake”, która wygenerowała najwyższe przychody ze sprzedaży popremierowej w dotychczasowej historii spółki. W ocenie sprzedaży tej gry należy uwzględnić datę premiery (07 kwietnia 2022 roku) na konsoli Nintendo Switch, na której z uwzględnieniem pre-orderów sprzedaż odbywała się przez cały 2Q'22. Na pozostałych platformach: Steam, GOG, Xbox One, PlayStation 4 i Stadia, ten tytuł miał premierę w dniu 28 kwietnia 2022 roku, więc przychody ze sprzedaży objęły tylko 2 miesiące tego kwartału.
- W omawianym okresie w związku z wysokim tempem inwestycji w nowe tytuły, których premiery są zaplanowane na najbliższe kwartały, wartość zmiany stanu produktów urosła o 142,6% r/r do kwoty 1,2 mln PLN.
- Koszty działalności operacyjnej spółki w 2Q'22 wzrosły o 4,0 mln PLN, tj. o 55,1% r/r do wartości 11,2 mln PLN. Wzrost wartości kosztów operacyjnych spółki związany był w największym stopniu ze wzrostem kosztów usług obcych o 4,3 mln PLN, tj. o 81,5% r/r do kwoty 9,6 mln PLN za 2Q'22. Warto dodać, że kwota usług obcych obejmuje wartość rezerwy w wysokości 1,2 mln PLN, utworzonej po raz pierwszy na przyszłe koszty rozliczeń z kontrahentami z tytułu ich udziału w zyskach ze sprzedaży gier („revenue share”). Bez tej rezerwy zyski operacyjne i brutto spółki byłyby wyższe o 1,2 mln PLN, a zysk netto o 1,0 mln PLN.
- Drugim istotnym kosztem operacyjnym były koszty wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych za 2Q'22 wyniosły łącznie 1,3 mln PLN i były niższe o 17,8% r/r w porównaniu do 2Q'21.
- EBIT za 2Q'22 roku wyniósł 6,8 mln PLN wobec -1,6 mln PLN EBIT w 2Q'21, co przełożyło się na wzrost o 8,5 mln PLN r/r. Wartość zysku EBITDA spółki za omawiany okres wyniosła 6,9 mln PLN i była wyższa od straty wykazanej w 2Q'21 o 8,3 mln PLN.
- Na poziomie działalności finansowej, spółka rozpoznała 0,5 mln PLN dywidendy od spółki UF GAMES.
- Zysk netto za 2Q'22 wyniósł 6,0 mln PLN i był wyższy o 6,6 mln PLN w porównaniu do straty netto za 2Q'21.
- Po krotnym wzroście przychodów i zysków operacyjnych w porównywalnych kwartałach, rentowność operacyjna EBITDA wzrosła do 38,7% za 2Q'22 wobec wartości -24,2% za 2Q'21. Jednocześnie rentowność netto spółki wzrosła do 33,6% za wobec wartości -10,2% w porównywalnym okresie.
- Na koniec 2Q'22 spółka posiadała 2,9 mln PLN środków pieniężnych i innych aktywów (+1,1 mln PLN q/q). Należności od pozostałych jednostek urosły q/q o 2,4 mln PLN do poziomu 8,2 mln PLN. Rezerwy na zobowiązania urosły q/q o 1,2 mln PLN do 3,9 mln PLN. Zobowiązania krótkoterminowe spadły q/q o 1,5 mln PLN do 6,9 mln PLN.
- Aktualnie Forever Entertainment realizuje samodzielnie albo finansuje i zleca realizację kilku gier typu remake studiom developerskim, w których ma udziały. Większość tytułów dla których jest producentem i wydawcą jest wymieniona w harmonogramie premier. Oprócz nich spółka wraz z podmiotami z grupy realizuje także tytuły jeszcze nie ujawnione. Budżety obecnie produkowanych gier są znacznie wyższe od produkcji realizowanych w latach poprzednich. O wzroście budżetów gier może świadczyć wzrost zatrudnienia (bez władz spółek) na koniec czerwca 2022 roku w FE o 16% r/r, a razem z pozostałymi spółkami grupy o 48% r/r.
- FOREVER SEED FUND - spółka w 2Q'22 skupiała się na poszukiwaniu deweloperów, którzy posiadają, realizują lub planują wykonanie wysokiej jakości gier. W ramach tej działalności uczestniczyła w szeregu konferencji, targów oraz spotkań z deweloperami z całego świata. Efekty tych spotkań będą widoczne w najbliższym czasie.
- W 2Q'22 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.
- UF GAMES jako spółka dochodowa, trzeci rok z rzędu wypłaciła dywidendę z zysku za rok ubiegły. FOR otrzymał od niej łącznie 0,9 mln PLN w postaci dywidendy, w tym 468 tys. PLN z zysku za 2021 rok.
- W chwili obecnej Storm Trident S.A. skupia się na produkcji gry: „FRONT MISSION 2: Remake”.
- Na dzień 30 czerwca 2022 roku spółka zatrudniała łącznie 60 osób, w tym 38 osób (na umowę o pracę) na pełnych etatach oraz 22 osoby na podstawie umów cywilno-prawnych.
- Aktualny harmonogram premier: <https://forever-entertainment.com/premiery,4.pl> .

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	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	6,0	17,9	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	-0,2	6,7	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	0,3	6,9	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	0,0	6,8	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	0,2	7,3	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	0,2	6,0	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%	-20,1%	227,8%	-	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%	-90,6%	-	-	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%	-2,9%	37,4%	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%	5,8%	38,1%	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%	0,7%	33,6%	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%	3,3%	17,9	33,5%	46,9%	52,3%	6,1%

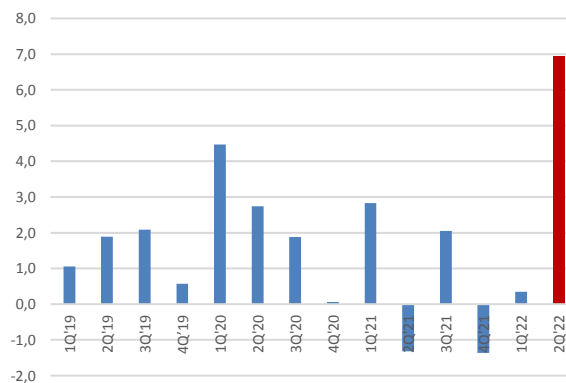
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]



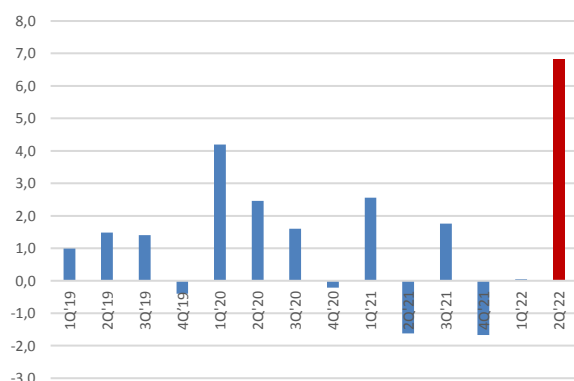
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA [mln PLN]



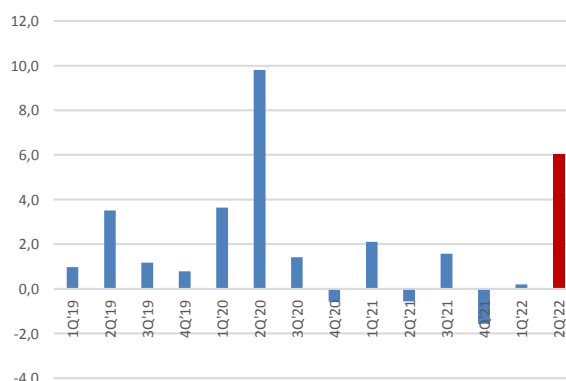
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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:

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

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

Anna Madziar

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

Kajetan Sroczynski

Młodszy analityk 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.

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 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	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

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

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'22*:

, 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	1	33%	2	100%
Akumuluj	2	67%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	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.

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 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-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 zawartą umowę 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 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 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 portfelową 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 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 11.08.2022 roku (09:15 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, prasy 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 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 10.08.2022 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 jakiejkolwiek 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 powiązanyymi 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.