

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

			2020	2021	2022P	2023P	
Kurs [PLN]	4,0	P/E	5,6	7,8	-	-	<b>Analityk:</b>
MC [mln PLN]	25,3	EV/EBITDA	3,3	3,4	-	-	Krzysztof Tkocz
		EV/EBIT	3,7	4,3	-	-	krzysztof.tkocz@bdm.pl
		P/BV	1,8	1,4	-	-	tel.: (+48) 516 086 705

**Ostatnia rekomendacja BDM: SPRZEDAJ z ceną docelową 7,5 PLN/akcję (07.10.2022) [LINK](#)**

**Komentarz BDM:** Wyniki SimFabric za 3Q'22 na poziomie przychodów i EBIT są znacząco poniżej naszych oczekiwań stąd odbieramy je **negatywnie**. W omawianym kwartale spółka wypracowała zaledwie 0,4 mln PLN przychodów ze sprzedaży produktów (-74,4% r/r, -84,4% q/q). SIM nie przedstawił tak jak w poprzednich raportach struktury przychodów. Uważamy jednak, że tak duży spadek przychodów to wynik braku, bądź nieznacznego wpływu rozpoznania wykonania materiałów e-learningowych i płatności na produkcję gier wydawniczych. W naszej ostatniej rekomendacji wskazywaliśmy na zaksięgowanie przez spółkę w ostatnich latach łącznie 14,9 mln PLN/ 3,3 mln EUR przychodów z trzech tworzonych w ramach umów wydawniczych gier vs 3,6 mln EUR zakontraktowanych. Powyższy odczyt może się wiązać z wykorzystaniem wyżej wspomnianej puli środków. Przy założeniu, że tworzone projekty są gotowe/ na ukończeniu może świadczyć to o zbliżających się premierach tych gier. Biorąc jednak pod uwagę, wydanie zaledwie jednego dema do jednej z trzech gier („ElectriX”) i brak rozpoczętych kampanii marketingowych, reszta projektów może potrzebować dodatkowych środków na ich dokończenie. **Przechodząc do kosztów.** Duży spadek przychodów pociągnął za sobą proporcjonalnie duży spadek kosztów operacyjnych, które sięgnęły zaledwie 0,2 mln PLN (-87,7% r/r, -89,6% q/q). Większość tej pozycji stanowiła amortyzacja (0,2 mln PLN), usługi obce, które związane są z produkcją gier, wyniosły -0,1 mln PLN (vs 1,3 mln PLN w 2Q'22), a wynagrodzenia 11 tys. PLN (-98,3% r/r i -31,3% q/q). W minionym kwartale spółka wypracowała 0,4 mln PLN EBITDA (-35,9% r/r, -62,2% r/r). W 3Q'22 spółka rozpoznała 1,6 mln PLN przychodów finansowych, co podbiło jej zysk netto za ten okres, który wyniósł 1,5 mln PLN. Zysk netto n.j.d. wyniósł 1,0 mln PLN. **Przepływy pieniężne** z działalności operacyjnej w 3Q'22 wyniosły -3,8 mln PLN, przepływy z działalności inwestycyjnej były równe -1,4 mln PLN, a z finansowej +4,0 mln PLN (4,0 mln PLN z wpływu netto podwyższenia kapitału). Na koniec września'22 spółka posiadała 5,9 mln PLN środków pieniężnych i ekwiwalentów (-1,2 mln PLN q/q). Wartości niematerialne spółki urosły z 5,6 mln PLN na koniec 2Q'22 do 6,9 mln PLN na koniec 3Q'22 (z czego 5,3 mln PLN to koszty gier w toku produkcji =+1,0 mln PLN q/q, 1,1 mln PLN koszty zakończonych gier = -0,3 mln PLN q/q, a 0,5 mln PLN nabyte prawa do gier). Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe urosły z 12,8 mln PLN na koniec 2Q'22 do 13,2 mln PLN na koniec września'22 (+0,4 mln PLN).

**Ponadto 29.11.2022r. spółka dostała informację od Valve** (firmy prowadzącej sklep Steam), na podstawie której konto spółki w tym sklepie zostało zablokowane. Tym samym w tym momencie SIM nie może sprzedawać ani promować swoich projektów na tej platformie, co odbieramy **negatywnie**. SimFabric skontaktowała się ze STEAM i aktualnie sprawa będzie szczegółowo badana przez STEAM we współpracy ze spółką. W komunikacie, zarząd spółki poinformował, że dołoży wszelkich starań aby sprawę jak najszybciej wyjaśnić i przywrócić działanie konta na STEAM w jak najkrótszym czasie.

**Wyniki za 3Q'2022 [mln PLN]**

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM	odchyl.
Przychody	1,5	0,4	-74,4%	2,5	-84,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	0,4	0,2	-51,8%	0,6	-68,2%
PPO/PKO	0,0	0,0	-	0,0	-
EBITDA	0,6	0,4	-35,9%	1,1	-63,4%
EBIT	0,4	0,2	-	0,6	-68,2%
Saldo finansowe	-0,1	1,6	-	0,0	-
Zysk brutto	0,5	1,8	-	0,6	208,3%
Zysk netto	0,3	1,5	-	0,5	189,2%
Zysk netto n.j.d.	0,3	1,0	-	0,5	93,7%
Marżę brutto ze sprzedaży	25,8%	48,4%		23,3%	
Marża EBITDA	42,6%	106,6%		44,5%	
Marża EBIT	25,8%	48,4%		23,3%	
Marża zysku netto	20,5%	396,8%		21,0%	
Marża zysku netto n.j.d.	23,1%	265,8%		21,0%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- W 3Q'22 spółka wypracowała zaledwie 0,4 mln PLN przychodów ze sprzedaży produktów (-74,4% r/r, -84,4% q/q). Spółka nie przedstawiła tak jak w poprzednich raportach struktury przychodów. Uważamy jednak, że tak duży spadek

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.

przychodów to wynik braku, bądź nieznacznego wpływu rozpoznania wykonania materiałów e-learningowych i płatności na produkcję gier wydawniczych.

- Duży spadek przychodów pociągnął za sobą proporcjonalnie duży spadek kosztów operacyjnych, które sięgnęły zaledwie 0,2 mln PLN (-87,7% r/r, -89,6% q/q). Większość tej pozycji stanowiła amortyzacja (0,2 mln PLN), a usługi obce, które związane są z produkcją gier, wyniosły -0,1 mln PLN (vs 1,3 mln PLN w 2Q'22).
- W minionym kwartale spółka wypracowała 0,4 mln PLN EBITDA (-35,9% r/r, -62,2% r/r).
- W 3Q'22 spółka rozpoznała 1,6 mln PLN przychodów finansowych, co podbiło jej zysk netto za ten okres, który wyniósł 1,5 mln PLN. Zysk netto n.j.d. wyniósł 1,0 mln PLN.
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w 3Q'22 wyniosły -3,8 mln PLN, przepływy z działalności inwestycyjnej były równe -1,4 mln PLN, a z finansowej +4,0 mln PLN (4,0 mln PLN z wpływu netto podwyższenia kapitału). Na koniec września'22 spółka posiadała 5,9 mln PLN środków pieniężnych i ekwiwalentów (-1,2 mln PLN q/q).
- Wartości niematerialne spółki urosły z 5,6 mln PLN na koniec 2Q'22 do 6,9 mln PLN na koniec 3Q'22 (z czego 5,3 mln PLN to koszty gier w toku produkcji =+1,0 mln PLN q/q, 1,1 mln PLN koszty zakończonych gier = -0,3 mln PLN q/q, a 0,5 mln PLN nabyte prawa do gier).
- Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe urosły z 12,8 mln PLN na koniec 2Q'22 do 13,2 mln PLN na koniec września'22 (+0,4 mln PLN).
- W 3Q'22 spółce udało się zakończyć pomyślnie pierwszy etap produkcji pierwszej gry w oparciu o model "Play to Earn" oraz technologię blockchain. Pierwszy projekt gry w tym modelu realizowany jest w ramach VI filaru Strategii Zrównoważonego Rozwoju Spółki i jest finansowany z grantu na rozwój technologii blockchain, przyznanego spółce przez szwajcarską Fundację DFINITY. Aktualnie trwają prace nad kolejnym etapem rozwoju gry, polegającym na emisji tokenów NFT.
- W trakcie trwania festiwalu demo gry Mushrooms: Forest Walker na komputery PC zostało pobrane przez ponad 7.000 graczy na świecie. Aktualnie jest finalizowana pełna wersja gry.
- W trakcie festiwalu demo gry „My Demon Wife” zostało pobrane przez ponad 5.000 graczy na świecie. Aktualnie jest finalizowana pełna wersja gry.
- W dniu 28 października na konsole PS4/PS5 została wydana w sklepie PlayStation Store gra własna spółki Gardenia. W ciągu 7 2 godzin od premiery koszty gry zwróciły się w 100% i aktualnie gra zarabia z każdym sprzedanym egzemplarzem. Aktualnie finalizowane są prace nad kolejnymi wersjami gry na konsole, urządzenia mobilne i VR.
- W dniu 18 listopada na konsole Nintendo Switch została wydana w sklepie Nintendo eShop gra własna Spółki Quantum Storm. W ciągu 72 godzin od premiery koszty gry zwróciły się w 100% i aktualnie gra zarabia z każdym sprzedanym egzemplarzem. Aktualnie finalizowane są prace nad kolejnymi wersjami gry na konsole, urządzenia mobilne i VR.
- 18 listopada w sklepie Steam na komputery PC miała miejsce premiera prologu gry własnej Spółki - Cthulhu: Books of Ancients. W ciągu 48h od premiery gra została pobrana przez ponad 10.000 graczy na świecie. Aktualnie finalizowana jest pełna wersja gry.
- Grupa Kapitałowa SimFabric w dalszym ciągu kontynuuje swój rozwój i obecnie wchodzi w ostatnią fazę przygotowań do upublicznienia pierwszej spółki zależnej VRFabric S.A. Natomiast debiut drugiej spółki zależnej MobileFabric S.A. na rynku NewConnect planowany jest już na 2023 rok. GR Games S.A. jako trzecia spółka zależna również planuje debiut giełdowy. Jednak uruchomienie procedury wejścia tej spółki zależnej na główny parkiet GPW, będzie możliwe dopiero po premierze pierwszej gry GR Games S.A. – Gumball 3000 w roku 2024.

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:****Maciej Bobrowski**

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

**Krzysztof Pado**

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

**Krzysztof Tkocz**

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

**Anna Madziar**

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

**Kajetan Sroczynski**

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

**Objaśnienia używanej terminologii:**

EBIT - wynik na działalności operacyjnej  
EBITDA - wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację  
Dług netto - zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty  
WACC - średni ważony koszt kapitału  
CAGR - średnioroczny wzrost  
EPS - zysk netto na 1 akcję  
DPS - dywidenda na 1 akcję  
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję  
EV - suma kapitalizacji rynkowej i długu netto  
EV/S - stosunek EV do przychodów ze sprzedaży  
EV/EBITDA - stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację  
P/EBIT - stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej  
MC/S - stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży  
P/E - stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto  
P/BV - stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej  
P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję  
ROE - stosunek zysku netto do kapitałów własnych  
ROA - stosunek zysku netto do aktywów  
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów  
marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży  
marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży  
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

**System rekomendacji:**

Kupuj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);  
Akumuluj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);  
Trzymaj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);  
Redukuj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);  
Sprzedaj - uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).  
Cena docelowa - teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.  
Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

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

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854  
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

**Piotr Komorowski**

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

**Historia rekomendacji na temat spółki:**

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Sprzedaj	7,5	Trzymaj	11,5	07.10.2022*	12:50 CET	9,70	47 191
Trzymaj	11,5	Kupuj	24,1	20.05.2022*	07:00 CEST	11,3	55 555
Kupuj	24,1	---	---	20.08.2021*	07:00 CEST	20,2	68 036

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

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

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	9	64%	1	100%
Akumuluj	2	14%	0	0%
Trzymaj	2	14%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	1	7%	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.

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

Dokument 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.

**Data sporządzenia materiału: 2022-11-30.**

**Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2022-11-30 (10:20 CET).**

**Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2022-11-30 (10:20 CET).**

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.

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.

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 uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że 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 redukcować 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 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. 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 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.

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 2022-11-30:**

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 30.11.2022 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.

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 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.