



Dom Maklerski BDM S.A.

BoomBit

RAPORT ANALITYCZNY

Po wielu miesiącu oczekiwania na efekty nowo obranej strategii, w ostatnim czasie BoomBit pochwalił się pierwszymi sukcesami. Jedną z dwóch pierwszych gier Mid-Core wydanych w 1H'24, „Dawn of Ages”, już po trzech tygodniach od globalnej premiery stała się trzecią najlepiej monetyzującą się produkcją w grupie. Natomiast „Bowling Club” pod koniec czerwca był najchętniej pobieranym tytułem F2P w USA. Mając na uwadze rekordowy harmonogram premier dużych tytułów (ponad 10), oczekujemy intensyfikacji działań wydawniczych w 2H'24. Najwyższego potencjału komercyjnego upatrujemy w takich grach jak „Clash of Destiny”, czyli nowej produkcji twórcy największego finansowego sukcesu grupy oraz projekcie roboczo nazwanym „Hunt Origin”. Ważnym wydarzeniem w kontekście poprawy wyników w 2H'24 była wydana na przestrzeni czerwca największa aktualizacja do „Hunt Royale”, która wyraźnie przełożyła się na poprawę monetyzacji flagowego tytułu. Liczymy, że aktywizacja starszych graczy wraz z dalszym rozwojem tej gry, przełoży się na jej progresję wyników w kolejnych miesiącach. Dodatkowo oczekujemy, że 2024 rok będzie dobrym okresem dla segmentu blockchain. Według naszych kalkulacji w samym 2H'24 dzięki TGE i kolejnej rundzie finansowania BoomLandu, spółka powinna rozpoznać ok. 5,7 mln USD przychodów. Reasumując, liczymy, że dzięki rekordowemu pipelineowi premier i segmentowi blockchain 2H'24 będzie dla spółki znacznie lepszym okresem pod względem generowanych wyników. W całym 2024 r. zakładamy, że BBT wypracuje 55,3 mln PLN adj. EBITDA oraz 31,0 mln PLN adj. zysku netto n.j.d. Mając powyższe na uwadze utrzymujemy zalecenie Kupuj, jednocześnie obniżając cenę docelową do 15,4 PLN.

W związku z perturbacjami na rynku reklamy spółka na przestrzeni 2023 r. przeniosła swoje skupienie produkcyjne z gier hyper-casual w stronę większych tytułów Mid-Core/ Casual. Zmiana ta przełożyła się na wydłużenie procesu produkcji nowych, ambitniejszych gier, tym samym na mniejszą liczbę premier i spadek przychodów. Po wielu kwartałach prac, w ostatnich miesiącach na rynku zaczęły pojawiać się pierwsze owoce nowej strategii, a na ten rok spółka zaplanowała rekordową ilość premier gier Mid-Core/ Casual (ponad 10 vs 4 w 2023 r.).

Jednym z pierwszych osiągnięć obranej strategii jest wydana na początku maja gra „Dawn of Ages”, która już po trzech tygodniach od premiery stała się trzecią najlepiej monetyzującą się produkcją w grupie, generując 1,5 mln PLN. Kolejnym sukcesem było osiągnięcie przez grę, „Bowling Club” pierwszego miejsca w rankingu „Top Free Game” w USA pod koniec czerwca. W harmonogramie premier na ten rok znajduje się rekordowa ilość dużych tytułów, które mają szansę na osiągnięcie dobrych rezultatów. Takimi projektami są m.in. nowa gra „Clash of Destiny” od twórcy największego komercyjnego sukcesu grupy BBT czy nazwana roboczo gra „Hunt Origin” (uniwersum HR).

Na przestrzeni czerwca miała miejsce największa aktualizacja do gry „Hunt Royale”, która wyraźnie przełożyła się na poprawę monetyzacji flagowego tytułu. Pragniemy zauważyć, iż projekt ten nie był rozwijany od strony kontentowej przez ok. pół roku, co spowodowało odpływ użytkowników. Liczymy, że aktywizacja starszych graczy wraz z dalszym rozwojem tej gry, przełoży się na jego progresję wyników w kolejnych miesiącach.

Oczekujemy, że 2024 rok będzie bardzo dobrym okresem dla segmentu blockchain pod względem generowanych wyników. Według naszych kalkulacji w 2H'24 dzięki TGE (Token Generation Event) tokena \$EMBR (3,2 mln USD) oraz kolejnej rundzie finansowania BoomLandu (2,5 mln USD) spółka powinna rozpoznać ok. 5,7 mln USD przychodów.

1Q'24 dla gier Hyper-Casual był najlepszym kwartałem pod względem generowanych przychodów od roku. Poprawa monetyzacji wynikała głównie z odbicia eCPM, zwiększenia skali kampanii marketingowych oraz wprowadzenia nowych kreacji marketingowych. Niestety zawirowania na rynku reklamy (wzrost CPI) przyczyniły się do ponownego spadku monetyzacji w 2Q'24. Mając na uwadze sezonowość oraz licząc na normalizację sytuacji na rynku, wierzymy, że pod 3Q'24 przychody z tego segmentu ponownie odbiją

Reasumując, liczymy, że dzięki rekordowej ilości premier i segmentowi blockchain 2H'24 będzie dla spółki znacznie lepszym okresem pod względem generowanych wyników. W całym 2024 r. zakładamy 55,3 mln PLN adj. EBITDA oraz 31,0 mln PLN adj. zysku netto n.j.d.

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody [mln PLN] | 239,0 | 294,0 | 245,5 | 259,2 | 275,4 | 308,7 |
| EBITDA [mln PLN] | 35,0 | 23,5 | 15,8 | 51,9 | 41,6 | 48,5 |
| EBITDA skoryg. [mln PLN]* | 35,0 | 25,2 | 20,5 | 55,3 | 41,6 | 48,5 |
| EBIT [mln PLN] | 22,4 | 11,0 | 3,9 | 34,9 | 18,8 | 21,8 |
| Zysk netto n.j.d. [mln PLN] | 13,3 | 13,2 | 15,8 | 26,9 | 16,3 | 18,6 |
| Zysk netto n.j.d. skoryg. [mln PLN]* | 13,3 | 16,6 | 6,1 | 31,0 | 16,3 | 18,6 |
| P/E | 11,3 | 11,5 | 9,2 | 5,4 | 9,4 | 8,2 |
| P/E skoryg.* | 11,3 | 9,1 | 23,6 | 4,7 | 9,4 | 8,2 |
| EV/EBITDA | 3,3 | 4,6 | 7,2 | 2,2 | 3,2 | 2,8 |
| EV/EBITDA skoryg.* | 3,3 | 4,3 | 5,5 | 2,1 | 3,2 | 2,8 |
| DPS | 0,8 | 0,3 | 1,1 | 0,3 | 0,9 | 0,9 |
| DY | 7,1% | 2,5% | 9,8% | 3,3% | 8,8% | 8,5% |

*- skoryg. o koszty programu motywacyjnego na lata 22-24 oraz wycenę udziałów w SuperScale

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) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

KUPUJ

(POPZEDNIO: KUPUJ)

WYCENA 15,4 PLN

18 LIPCA 2024, 13:35 CEST

| | |
|-------------------------------|-------|
| Wycena końcowa [PLN] | 15,4 |
| Potencjał do wzrostu | 47% |
| Koszt kapitału | 16,4% |
| Cena rynkowa [PLN] | 10,7 |
| Kapitalizacja [mln PLN] | 145,9 |
| Ilość akcji [mln. szt.] | 13,6 |
| Cena maksymalna za 6 mc [PLN] | 12,7 |
| Cena minimalna za 6 mc [PLN] | 10,5 |
| Stopa zwrotu za 3 mc | -6% |
| Stopa zwrotu za 6 mc | 2% |
| Stopa zwrotu za 9 mc | -7% |
| Struktura akcjonariatu: | |
| ATM Grupa | 29,5% |
| Hannibal Soares | 27,5% |
| Marcin Olejarz | 14,1% |
| Karolina Szablewska-Olejarz | 13,6% |
| Pozostali Akcjonariusze | 15,3% |

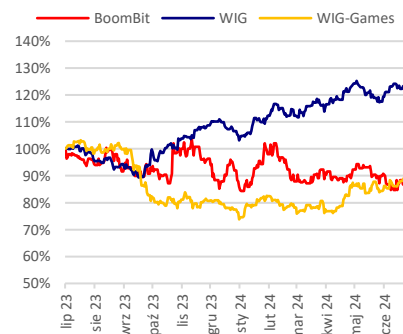
Krzysztof Tkocz

krzysztof.tkocz@bdm.com.pl

tel. (+48) 516 086 705

Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice



SPIS TREŚCI:

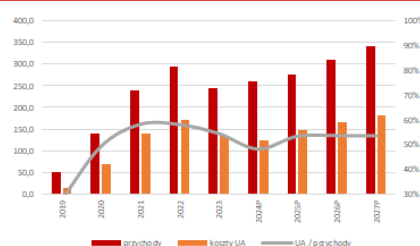
| | |
|--|----|
| WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE..... | 3 |
| WYCENA I PODSUMOWANIE | 4 |
| WYCENA DCF..... | 4 |
| WYCENA PORÓWNAWCZA..... | 8 |
| OMÓWIENIE WYNIKÓW ZA 1Q'24..... | 9 |
| FINANSE I PROGNOZY | 10 |
| PROGNOZA NA 2Q'24 | 10 |
| PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY | 11 |
| ZMIANA ZAŁOŻEŃ | 18 |
| DANE FINANSOWE | 19 |

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

| Rachunek wyników [mln PLN] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Przychody | 239,0 | 294,0 | 245,5 | 259,2 | 275,4 | 308,7 | 341,8 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 30,0 | 26,4 | 26,9 | 47,9 | 30,0 | 33,8 | 38,8 |
| EBITDA | 35,0 | 23,5 | 15,8 | 51,9 | 41,6 | 48,5 | 55,3 |
| EBITDA skoryg.** | 35,0 | 25,2 | 20,5 | 55,3 | 41,6 | 48,5 | 55,3 |
| EBIT | 22,4 | 11,0 | 3,9 | 34,9 | 18,8 | 21,8 | 26,0 |
| Zysk brutto | 21,9 | 9,1 | 14,3 | 34,7 | 19,0 | 21,9 | 26,0 |
| Zysk netto | 17,8 | 9,2 | 9,5 | 29,5 | 16,5 | 19,0 | 22,5 |
| Zysk netto n.j.d. | 13,3 | 13,2 | 15,8 | 26,9 | 16,3 | 18,6 | 22,0 |
| Zysk netto n.j.d. skoryg.** | 13,3 | 16,6 | 6,1 | 31,0 | 16,3 | 18,6 | 22,0 |
| Marża brutto ze sprzedaży | 12,6% | 9,0% | 11,0% | 18,5% | 10,9% | 10,9% | 11,4% |
| Marża EBITDA | 14,7% | 8,0% | 6,4% | 20,0% | 15,1% | 15,7% | 16,2% |
| Marża EBITDA skoryg.** | 14,7% | 8,6% | 8,3% | 21,3% | 15,1% | 15,7% | 16,2% |
| Marża EBIT | 9,4% | 3,7% | 1,6% | 13,5% | 6,8% | 7,1% | 7,6% |
| Marża zysku netto | 7,4% | 3,1% | 3,9% | 11,4% | 6,0% | 6,1% | 6,6% |
| Marża zysku netto n.j.d. | 5,6% | 4,5% | 6,4% | 10,4% | 5,9% | 6,0% | 6,4% |
| Marża zysku netto n.j.d. skoryg.** | 5,6% | 5,7% | 2,5% | 11,9% | 5,9% | 6,0% | 6,4% |
| Bilans [mln PLN] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
| Aktywa trwałe | 47,8 | 50,8 | 70,3 | 85,8 | 95,3 | 102,6 | 109,0 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 1,3 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| Nakłady na prace rozwojowe | 18,9 | 24,8 | 37,6 | 51,3 | 60,8 | 68,0 | 74,4 |
| Wartość firmy | 16,2 | 15,7 | 14,8 | 14,9 | 14,9 | 14,9 | 14,9 |
| Pozostałe aktywa trwałe | 11,3 | 8,1 | 16,0 | 17,9 | 17,9 | 17,9 | 17,9 |
| Aktywa obrotowe | 71,9 | 89,2 | 71,5 | 88,9 | 66,3 | 70,8 | 77,8 |
| Należności handlowe | 38,5 | 37,5 | 36,7 | 50,9 | 38,9 | 45,0 | 50,8 |
| Aktywa krytygraficzne | 0,0 | 6,3 | 2,5 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 |
| Inne aktywa obrotowe | 0,0 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 33,3 | 45,0 | 31,7 | 30,9 | 20,3 | 18,7 | 19,9 |
| Aktywa razem | 119,6 | 140,0 | 141,8 | 174,7 | 161,6 | 173,4 | 186,8 |
| Kapitał własny | 79,1 | 73,6 | 73,6 | 98,3 | 101,3 | 107,3 | 114,9 |
| Zobowiązania długoterminowe | 3,0 | 2,5 | 6,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 37,6 | 63,9 | 61,3 | 67,5 | 51,4 | 57,2 | 63,0 |
| Zobowiązania handlowe | 34,4 | 40,6 | 60,0 | 65,6 | 49,5 | 55,4 | 61,1 |
| Pozostałe zobowiązania krótkoterminow | 3,2 | 23,3 | 1,3 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Pasywa razem | 119,6 | 140,0 | 141,8 | 174,7 | 161,6 | 173,4 | 186,8 |
| Cash Flow [mln PLN] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
| Przepływy z działalności operacyjnej | 30,2 | 44,3 | 21,1 | 35,0 | 35,1 | 45,4 | 51,8 |
| Przepływy z działalności inwestycyjnej | -9,9 | -18,2 | -24,3 | -30,6 | -32,3 | -34,0 | -35,7 |
| Przepływy z działalności finansowej | -7,7 | -13,7 | -10,5 | -5,4 | -13,5 | -13,0 | -14,9 |
| Przepływy pieniężne netto | 12,6 | 12,3 | -13,3 | -0,8 | -10,6 | -1,6 | 1,2 |
| Środki pieniężne na początek okresu | 20,7 | 33,3 | 45,0 | 31,7 | 30,9 | 20,3 | 18,7 |
| Środki pieniężne na koniec okresu | 33,3 | 45,0 | 31,7 | 30,9 | 20,3 | 18,7 | 19,9 |
| Dynamiki [%] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
| Przychody | 70,4% | 23,0% | -16,5% | 5,6% | 6,3% | 12,1% | 10,7% |
| EBITDA | 57,1% | -32,9% | -32,7% | 228,4% | -19,8% | 16,5% | 14,0% |
| EBIT | 131,3% | -50,9% | -64,2% | 789,6% | -46,1% | 15,8% | 19,4% |
| Zysk netto | 21,8% | -48,0% | 3,2% | 209,6% | -44,3% | 15,3% | 18,6% |
| Zysk netto n.j.d. | 3,6% | -0,6% | 19,4% | 70,3% | -39,6% | 14,6% | 18,2% |
| Wybrane dane i wskaźniki* | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
| Liczba akcji (mln) | 13,5 | 13,5 | 13,5 | 13,6 | 14,2 | 14,2 | 14,2 |
| ROE | 16,8% | 18,0% | 21,5% | 27,4% | 16,0% | 17,4% | 19,2% |
| ROA | 11,1% | 9,5% | 11,1% | 15,4% | 10,1% | 10,7% | 11,8% |
| Dywidend | 7,1% | 2,5% | 9,8% | 3,3% | 8,8% | 8,5% | 9,8% |
| DPS w okresie (PLN) | 0,8 | 0,3 | 1,1 | 0,3 | 0,9 | 0,9 | 1,0 |
| Payout ratio | 83% | 28% | 107% | 30% | 50% | 80% | 80% |
| P/E (x) | 11,3 | 11,5 | 9,2 | 5,4 | 9,4 | 8,2 | 0,0 |
| P/E skoryg. (x)** | 11,3 | 9,1 | 23,6 | 4,7 | 9,4 | 8,2 | 0,0 |
| P/BV (x) | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 0,0 |
| EV/EBIT (x) | 5,2 | 9,8 | 28,8 | 3,3 | 7,0 | 6,1 | 0,0 |
| EV/EBITDA skoryg. (x)** | 3,3 | 4,6 | 7,2 | 2,2 | 3,2 | 2,8 | 0,0 |
| EV/EBITDA (x) | 3,3 | 4,3 | 5,5 | 2,1 | 3,2 | 2,8 | 0,0 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *obliczone przy cenie rynkowej 10,7 PLN; ** - skoryg. o koszty PM22-24 oraz wycenę udziałów w SupeScale.

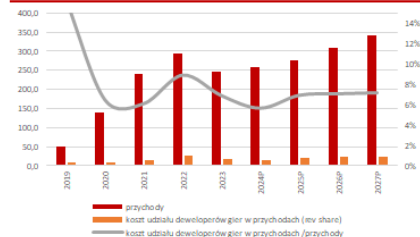
BoomBit - przychody/marketing [mln PLN]



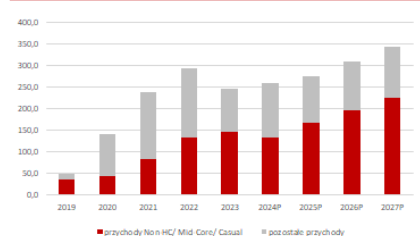
BoomBit - udział prowizji platform w przychodach [%]



BoomBit - koszty rev. share/ % przychodów [mln PLN]



BoomBit - udział Non-HC w całości przychodów [mln PLN]



Czynniki ryzyka dla naszej rekomendacji

- 1) Ryzyko związane z nową polityką prywatności Google;
- 2) Ryzyko związane z grami hypercasual - duża konkurencja w segmencie tych gier;
- 3) Ryzyko związane z grami Mid-Core/Casual - słaby track record spółki w tym segmencie;
- 4) Ryzyko związane z opóźnieniami w produkcji gier;
- 5) Ryzyko związane z koniunkturą w branży reklamowej;
- 6) Ryzyko związane z wpływem COVID-19 na działalność spółki;
- 7) Ryzyko związane z deficytem wykwalifikowanych pracowników na rynku;
- 8) Ryzyko związane z otoczeniem konkurencyjnym;
- 9) Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu;
- 10) Ryzyko związane z pojawieniem się nowych technologii;
- 11) Ryzyko związane z umocnieniem się złotówki względem innych walut, głównie USD i EUR;
- 12) Nowa polityka opłat Unity.

WYCENA I PODSUMOWANIE

Przedstawiona wycena opiera się na metodzie SOTP. Sporządziliśmy wycenę DCF i mnożnikową spółki BoomBit wyłączając segment PAE. Do końcowej wyceny dodajemy szacowaną wartość segmentu PAE. Tak obliczona końcowa wycena sugeruje wartość spółki na poziomie 205,0 mln PLN, czyli **14,4 PLN/akcję**.

Podsumowanie wyceny

| | | Waga | Wycena [mln PLN] | Wycena na jedną akcję [PLN] |
|--------------------------|---|------|------------------|-----------------------------|
| A = 0,7*A1+0,3*A2 | Wycena spółki BoomBit bez segmentu PAE [mln PLN] | | | |
| A1 | Wycena DCF | 70% | 205,0 | 14,4 |
| A2 | Wycena porównawcza | 30% | 226,3 | 15,9 |
| B | Wycena segmentu PAE [mln PLN] | | 8,1 | 0,6 |
| C = A + B | Wycena końcowa spółki [mln PLN] | | 219,5 | 15,4 |
| | Wycena końcowa spółki BoomBit bez segmentu PAE [PLN] | | 211,4 | 14,8 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wyceny segmentu PAE dokonaliśmy na podstawie kalkulacji poniesionych nakładów na projekty blockchain (ok. 29,9 mln PLN do 1Q'24) oraz pozyskanych do końca 1Q'24 środków na ich rozwój (ok. 3,2 mln USD), jak i rozpoczętej w czerwcu kolejnej rundy finansowania platformy BoomLand (2,5 mln USD).

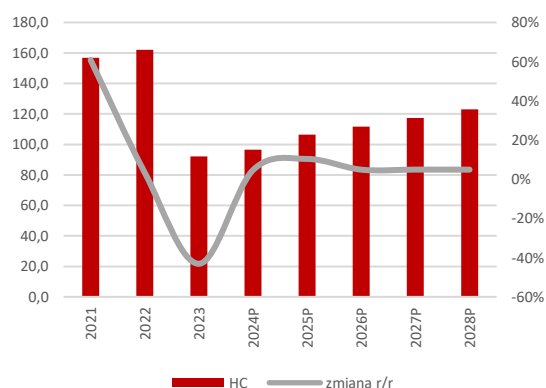
WYCENA DCF

Wycenę metodą DCF otrzymaliśmy prognozując w horyzoncie 10-letnim *free cash flows*, a następnie dyskontując je średnim ważonym kosztem kapitału (WACC). Koszt kapitału własnego w naszym modelu opiera się na zmodyfikowanym modelu CAPM. Stopa wolna od ryzyka przyjęta w modelu wynosi 6,0%, premia za ryzyko rynkowe na poziomie 6,5% a współczynnika beta = 1,2. Finalny koszt kapitału własnego uwzględnia dodatkową premię w wysokości 3,0% wymaganą przez nas w inwestycję w podmiot o niższej kapitalizacji i ograniczonej płynności jakim jest BoomBit.

Główne założenia modelu:

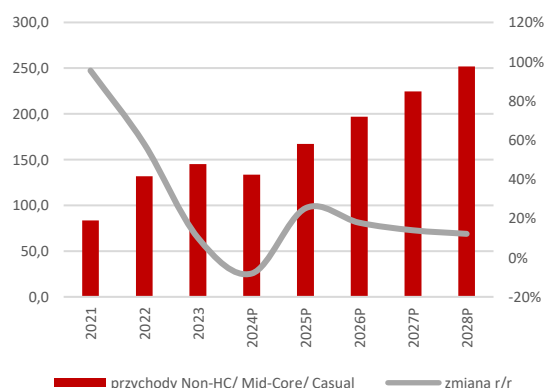
- W 2024 roku oczekujemy, że spółka wypracuje 259,4 mln PLN przychodów, 55,3 mln PLN adj. EBITDA oraz 31,0 mln PLN adj. zysku netto n.j.d. Zakładamy, że koszt UA oraz koszt udziału deweloperów gier w przychodach (rev share) wyniosą w tym okresie 139,4 mln PLN (-7% r/r). Szacujemy, że za 37% przychodów odpowiadać będzie segment gier HC, generując 97 mln PLN, 133 mln PLN wypracuje Non-HC (Mid-Core/Casual), natomiast PAE dołoży od siebie 30 mln PLN.
- W związku z ostatnim ponownym pogorszeniem przychodów z segmentu gier hyper-casual (powodem m.in. zawirowania na rynku reklamy, które znacząco podbiły koszt pozyskiwania użytkownika, obniżając jednocześnie rentowność prowadzonych kampanii marketingowych) oczekujemy, że rok 2024 r. przyniesie jedynie 5% r/r poprawę dynamik monetyzacji gier tego typu. W kolejnych latach zakładamy ich odbudowę i powrót do stopniowych wzrostów.
- W segmencie gier Mid-Core/ Casual, w związku oczekiwana poprawą monetyzacji najważniejszej gry „Hunt Royale” (efekt dużej, czerwcowej aktualizacji jak i aktywizacji starszych graczy) oraz rekordowego pipeline nowych gier (ponad 10 vs 4 w 2023 r.), zakładamy wzrost przychodów w 2H'24 dodatnie dynamiki w kolejnych latach.

Przychody gier hyper-casual [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

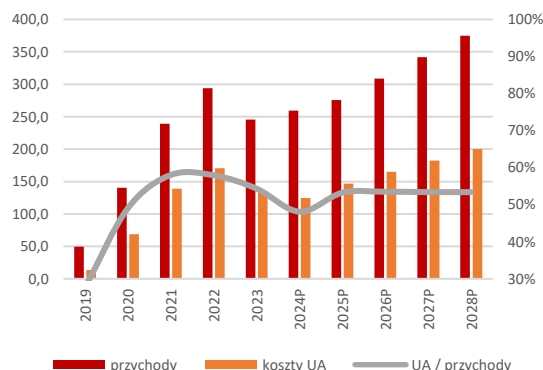
Przychody gier Non-HC/ Mid-Core/ Casual [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

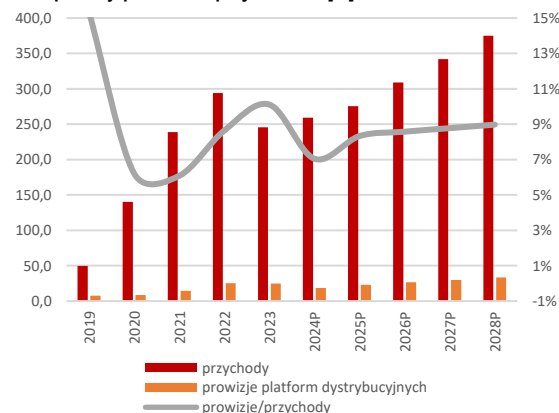
- Szacujemy, że w kolejnych latach koszt UA będzie kształtował się w granicach 53-54% przychodów (spadek w latach 23-24 spowodowany m.in. ujęciem przychodów z ironSource oraz umów z PAE), a koszt prowizji platform dystrybucyjnych ok. 8-10% (wzrost przez zakładany większy udział gier Mid-Core/Casual w przychodach).

Udział UA w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

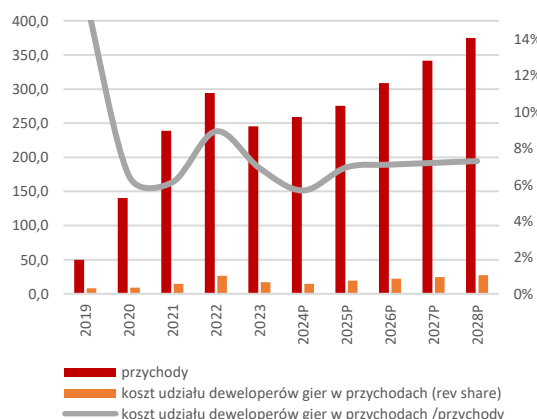
Udział prowizji platform w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

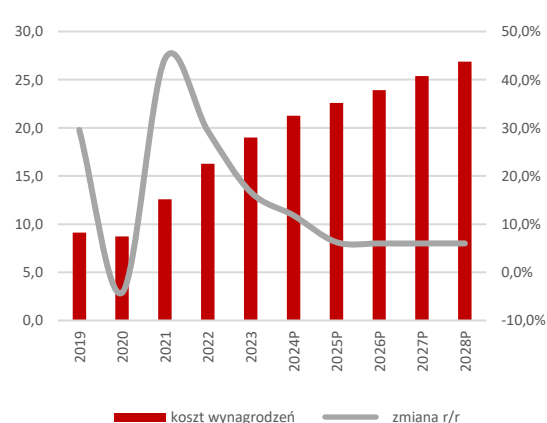
- Innym istotnym kosztem dla działalności BoomBit jest rev. share z producentami gier, których są wydawcą. W związku z oczekiwanym wzrostem udziału gier typu Mid-Core/ Casual oraz segmentu wydawniczego w naszych prognozach, zakładamy zwiększenie udziału kosztów deweloperów gier w relacji do przychodów w kolejnych latach.
- Biorąc pod uwagę spadek presji płacowych, oczekujemy niższego wzrostu kosztu wynagrodzeń w kolejnych latach, średnio o ok. 6% r/r.

Udział rev share w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Koszty wynagrodzeń [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Ulga podatkowa IP BOX, nastawiona na wsparcie przedsiębiorstw zajmujących się software developmentem (w tym tworzeniu gier), umożliwi zastosowanie stawki podatku dochodowego w wysokości 5%. W związku ze skomplikowanym modelem przychodowym spółki (deweloper i wydawca wielu gier) prognozujemy efektywną stopę podatkową uwzględniając IP BOX na poziomie ok. 13-15%. W okresie rezydualnym zakładamy stopę podatkową w wysokości 19%.
- W naszych kalkulacjach wartości spółki BoomBit wyłączamy wpływ segmentu PEA.
- Spółka wypłaci w dwóch transzach łącznie 4,8 mln PLN z zysku za 2023 r., (DPS = 0,35 PLN). Pierwsza transza trafi do inwestorów w lipcu (DPS = 0,18), natomiast druga we wrześniu (DPS = 0,17 PLN). Spodziewamy się kontynuacji wypłat dywidendy w kolejnych okresach.
- Udział mniejszości – uwzględniamy kapitał przypadający na udziały niekontrolujące i dodajemy do niego zdyskontowane przepływy przynależne akcjonariuszom mniejszościowym.
- W pozostałych aktywach finansowych ujmujemy wartość udziałów BBT w akcjonariacie SuperScale.
- Zakładamy CAPEX w okresie rezydualnym równy amortyzacji.
- Wzrost FCF w okresie rezydualnym zakładamy na poziomie 3,0%.
- Do obliczeń przyjęliśmy ok. 14,2 mln akcji (13,6 mln + 605 tys. warrantów z PM).
- Końcowa wartość jednej akcji jest wyceną na dzień 31 października 2024 roku.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 205,0 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to poziom 14,4 PLN.

Model DCF

| | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P | 2033P |
|--|--------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży [mln PLN] | 259,2 | 275,4 | 308,7 | 341,8 | 374,8 | 408,3 | 442,4 | 476,6 | 510,0 | 544,4 |
| EBIT [mln PLN] | 15,2 | 18,8 | 21,8 | 26,0 | 30,5 | 35,2 | 38,8 | 42,5 | 45,0 | 48,1 |
| Stopa podatkowa | 15,0% | 13,5% | 13,5% | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 13,4% |
| Podatek od EBIT [mln PLN] | 2,3 | 2,5 | 2,9 | 3,5 | 4,1 | 4,7 | 5,2 | 5,7 | 6,0 | 6,4 |
| NOPLAT [mln PLN] | 12,9 | 16,3 | 18,9 | 22,5 | 26,4 | 30,5 | 33,6 | 36,8 | 39,0 | 41,7 |
| Amortyzacja [mln PLN] | 17,0 | 22,8 | 26,7 | 29,2 | 31,3 | 33,3 | 35,3 | 37,3 | 39,1 | 41,0 |
| CAPEX [mln PLN] | -33,4 | -32,3 | -34,0 | -35,7 | -37,5 | -39,3 | -40,8 | -42,4 | -44,0 | -47,2 |
| Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN] | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 |
| Inwestycje kapitałowe [mln PLN] | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| FCF [mln PLN] | -3,0 | 7,3 | 11,8 | 16,0 | 20,4 | 24,8 | 28,0 | 31,7 | 34,1 | 35,7 |
| DFCF [mln PLN] | -3,0 | 6,1 | 8,5 | 9,9 | 10,8 | 11,3 | 11,0 | 10,7 | 9,9 | 8,9 |
| Suma DFCF [mln PLN] | 84,2 | | | | | | | | | |
| Wartość rezydualna [mln PLN] | 301,0 | wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: +3,0% | | | | | | | | |
| Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN] | 74,8 | | | | | | | | | |
| Wartość firmy EV [mln PLN] | 158,9 | | | | | | | | | |
| Udział mniejszości [mln PLN] | 5,2 | | | | | | | | | |
| Dług netto 2023 [mln PLN]* | -38,0 | | | | | | | | | |
| Pozostałe aktywa finansowe [mln PLN] | 13,2 | | | | | | | | | |
| Wartość kapitału [mln PLN] | 205,0 | | | | | | | | | |
| Ilość akcji [mln szt.] | 14,2 | | | | | | | | | |
| Wartość kapitału na akcję [PLN] | 14,4 | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Przychody zmiana r/r | 5,6% | 6,3% | 12,1% | 10,7% | 9,7% | 8,9% | 8,3% | 7,7% | 7,0% | 6,7% |
| EBIT zmiana r/r | 131,1% | 23,9% | 15,8% | 19,4% | 17,1% | 15,6% | 10,1% | 9,6% | 5,9% | 6,9% |
| FCF zmiana r/r | - | - | 61,6% | 35,4% | 27,2% | 21,7% | 12,9% | 13,2% | 7,6% | 4,6% |
| Marża EBITDA | 12,4% | 15,1% | 15,7% | 16,2% | 16,5% | 16,8% | 16,8% | 16,7% | 16,5% | 16,4% |
| Marża EBIT | 5,9% | 6,8% | 7,1% | 7,6% | 8,1% | 8,6% | 8,8% | 8,9% | 8,8% | 8,8% |
| Marża NOPLAT | 5,0% | 5,9% | 6,1% | 6,6% | 7,0% | 7,5% | 7,6% | 7,7% | 7,6% | 7,7% |
| CAPEX / Przychody | 12,9% | 11,7% | 11,0% | 10,4% | 10,0% | 9,6% | 9,2% | 8,9% | 8,6% | 8,7% |
| CAPEX / Amortyzacja | 197,2% | 141,5% | 127,2% | 122,1% | 119,6% | 118,1% | 115,5% | 113,6% | 112,6% | 115,0% |
| Zmiana KO / Przychody | -0,2% | -0,2% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Zmiana KO / Zmiana przychodów | -3,9% | -3,3% | -0,8% | 0,1% | -0,5% | -1,0% | 0,3% | 0,1% | -0,3% | -0,5% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. *-uwzględniamy wypłatą w lipcu'24 pierwszą transzę dywidendy

Kalkulacja WACC

| | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P | 2033P |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Stopa wolna od ryzyka | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% |
| Premia za ryzyko | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% |
| Beta | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Premia kredytowa | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% |
| Koszt kapitału własnego | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% |
| Udział kapitału własnego | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu | 6,0% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% |
| Udział kapitału obcego | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| WACC | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% | 16,4% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: beta / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

| | | wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym | | | | | | | | |
|------|-----|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 0,5% | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% | 4,5% |
| beta | 0,9 | 15,5 | 15,7 | 16,0 | 16,3 | 16,6 | 16,9 | 17,3 | 17,7 | 18,1 |
| | 1,0 | 14,7 | 14,9 | 15,2 | 15,4 | 15,7 | 16,0 | 16,3 | 16,6 | 17,0 |
| | 1,1 | 14,1 | 14,2 | 14,4 | 14,7 | 14,9 | 15,1 | 15,4 | 15,7 | 16,0 |
| | 1,2 | 13,5 | 13,6 | 13,8 | 14,0 | 14,2 | 14,4 | 14,6 | 14,9 | 15,1 |
| | 1,3 | 12,9 | 13,0 | 13,2 | 13,4 | 13,5 | 13,7 | 13,9 | 14,1 | 14,4 |
| | 1,4 | 12,4 | 12,5 | 12,7 | 12,8 | 12,9 | 13,1 | 13,3 | 13,5 | 13,7 |
| | 1,5 | 11,9 | 12,0 | 12,2 | 12,3 | 12,4 | 12,6 | 12,7 | 12,9 | 13,0 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

| | | wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym | | | | | | | | |
|------------------|-------|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 0,5% | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% | 4,5% |
| Premia za ryzyko | 4,5% | 16,0 | 16,3 | 16,6 | 16,9 | 17,2 | 17,6 | 18,0 | 18,5 | 19,0 |
| | 5,5% | 14,6 | 14,8 | 15,1 | 15,3 | 15,6 | 15,8 | 16,1 | 16,5 | 16,8 |
| | 6,5% | 13,5 | 13,6 | 13,8 | 14,0 | 14,2 | 14,4 | 14,6 | 14,9 | 15,1 |
| | 7,5% | 12,5 | 12,6 | 12,7 | 12,9 | 13,0 | 13,2 | 13,4 | 13,6 | 13,8 |
| | 8,5% | 11,6 | 11,7 | 11,8 | 12,0 | 12,1 | 12,2 | 12,3 | 12,5 | 12,7 |
| | 9,5% | 10,9 | 11,0 | 11,1 | 11,2 | 11,3 | 11,4 | 11,5 | 11,6 | 11,7 |
| | 10,5% | 10,3 | 10,3 | 10,4 | 10,5 | 10,6 | 10,6 | 10,7 | 10,8 | 10,9 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / beta

| | | Beta | | | | | | | | |
|------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,7 |
| Premia za ryzyko | 4,5% | 18,7 | 18,3 | 17,9 | 17,6 | 17,3 | 17,0 | 16,8 | 16,5 | 16,3 |
| | 5,5% | 16,8 | 16,5 | 16,1 | 15,8 | 15,6 | 15,3 | 15,1 | 14,9 | 14,7 |
| | 6,5% | 15,3 | 15,0 | 14,7 | 14,4 | 14,1 | 13,9 | 13,7 | 13,5 | 13,4 |
| | 7,5% | 14,0 | 13,7 | 13,4 | 13,2 | 13,0 | 12,8 | 12,6 | 12,5 | 12,3 |
| | 8,5% | 12,9 | 12,6 | 12,4 | 12,2 | 12,0 | 11,8 | 11,7 | 11,6 | 11,4 |
| | 9,5% | 12,0 | 11,8 | 11,5 | 11,4 | 11,2 | 11,0 | 10,9 | 10,8 | 10,7 |
| | 10,5% | 11,2 | 11,0 | 10,8 | 10,6 | 10,5 | 10,4 | 10,2 | 10,1 | 10,0 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYCENA PORÓWNAWCZA

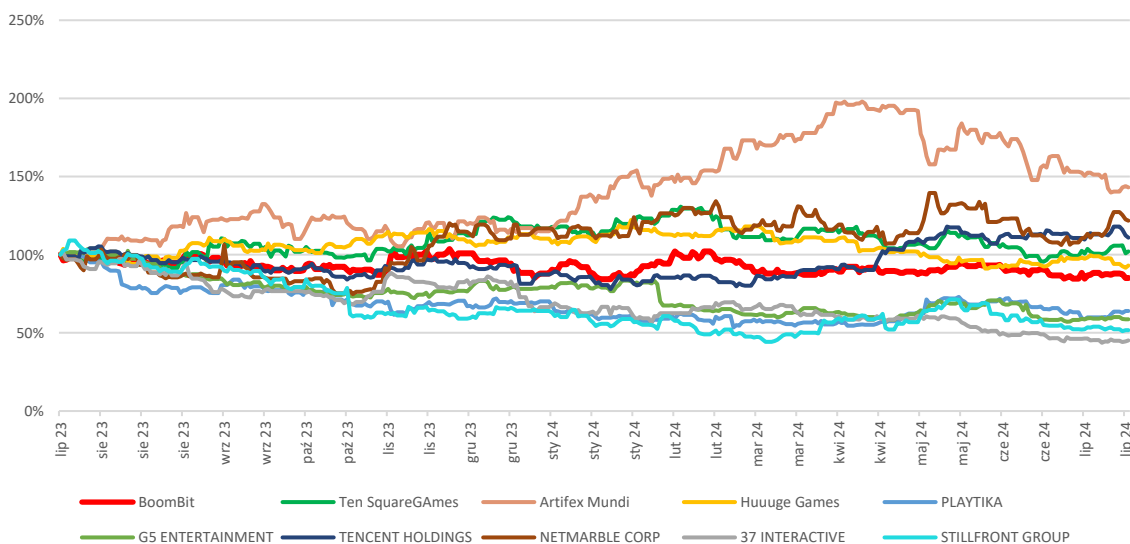
Poniżej przedstawiamy wycenę porównawczą, która oparta jest, zarówno na krajowych jak i światowych deweloperach gier mobilnych. W naszych kalkulacjach uwzględniamy jedynie segment gier mobilnych BBT. Wycena porównawcza sugeruje wartość 1 akcji na poziomie **15,9 PLN**. M.in. w związku z inną skalą działalności i innym profilem vs porównywalne spółki, uwzględniamy ją w naszej wycenie, nadając jej wartość 30%.

Wycena porównawcza do światowych producentów gier mobilnych

| | P/E | | | EV/EBITDA | | |
|---|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| | 2024P | 2025P | 2026P | 2024P | 2025P | 2026P |
| PLAYTIKA | 12,0 | 10,5 | 10,1 | 5,5 | 5,0 | 4,5 |
| G5 ENTERTAINMENT | 8,4 | 8,6 | 8,4 | 2,6 | 2,5 | 2,4 |
| TENCENT | 17,3 | 15,4 | 13,7 | 14,3 | 12,9 | 11,9 |
| NETMARBLE | 46,4 | 40,4 | 31,3 | 20,8 | 18,1 | 16,9 |
| STILLFRONT | 5,6 | 4,6 | 4,0 | 3,9 | 3,3 | 2,8 |
| ARISTOCRAT | 22,1 | 20,8 | 19,3 | 14,2 | 13,0 | 12,2 |
| ROBLOX | -23,4 | -24,2 | -28,5 | 44,1 | 32,4 | 22,7 |
| NEXON | 23,0 | 21,2 | 20,1 | 14,3 | 12,0 | 10,7 |
| 37 INTERACTIVE | 9,3 | 8,2 | 7,4 | 6,8 | 5,9 | 5,1 |
| HUUUGE GAMES | 4,8 | 5,4 | 6,8 | 2,3 | 1,7 | 1,1 |
| TEN SQUARE GAMES | 7,5 | 8,4 | 10,2 | 4,4 | 4,6 | 4,9 |
| Mediana | 10,7 | 9,5 | 10,1 | 6,8 | 5,9 | 5,1 |
| BoomBit | 6,8 | 9,4 | 8,2 | 3,9 | 3,2 | 2,8 |
| Premia/dyskonto dla BoomBit | -36,2% | -1,7% | -19,1% | -42,7% | -46,0% | -46,4% |
| Wycena wg wskaźnika | 16,8 | 10,9 | 13,2 | 17,0 | 18,6 | 18,8 |
| Waga roku | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |
| Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN] | | 13,6 | | | 18,1 | |
| Waga wskaźnika | | 50% | | | 50% | |
| Wycena końcowa 1 akcji [PLN] | 15,9 | | | | | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zachowanie kursów od lipca 2023 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

OMÓWIENIE WYNIKÓW ZA 1Q'24

Wyniki za 1Q'2024 [mln PLN]

| | 1Q'23 | 1Q'24 | zmiana r/r | 1Q'24P BDM | odchyl. |
|-----------------------------------|-------------|------------|--------------|------------|---------------|
| Przychody | 65,4 | 60,5 | -7,5% | 61,5 | -1,6% |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 6,0 | 6,5 | 9,4% | 8,9 | -26,7% |
| EBITDA | 3,5 | 6,5 | 85,9% | 8,0 | -18,5% |
| EBITDA skoryg.* | 4,6 | 8,2 | 80,0% | 8,4 | -2,2% |
| <i>Gry mobilne</i> | <i>5,8</i> | <i>6,7</i> | <i>17,0%</i> | <i>7,6</i> | <i>-11,3%</i> |
| <i>Gry „Play-and-Earn”</i> | <i>-1,2</i> | <i>1,5</i> | <i>-</i> | <i>0,8</i> | <i>83,6%</i> |
| EBIT | 0,7 | 2,9 | 286,4% | 4,6 | -37,6% |
| Zysk netto | 0,3 | 2,0 | 498,8% | 4,0 | -49,6% |
| Zysk netto n.j.d. | 2,3 | 1,6 | -33,1% | 4,0 | -61,0% |
| Zysk netto n.j.d. skoryg.* | 3,4 | 3,4 | 2,6% | 4,4 | -21,7% |
| Marża brutto na sprzedaży | 9,1% | 10,8% | | 14,5% | |
| Marża EBITDA | 5,4% | 10,8% | | 13,1% | |
| Marża EBITDA skoryg.* | 7,2% | 13,6% | | 13,7% | |
| Marża EBIT | 1,1% | 4,7% | | 7,5% | |
| Marża zysku netto | 0,5% | 3,3% | | 6,5% | |
| Marża zysku netto n.j.d. | 3,6% | 2,6% | | 6,4% | |
| Marża zysku netto n.j.d. skoryg.* | 5,1% | 5,7% | | 7,1% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka * skoryg. o koszty PM22-24 i zdarzenia jednorazowe

Na przestrzeni pierwszego kwartału 2024 r. BoomBit zanotował spadek **przychodów** r/r o 7,5% do poziomu 60,5 mln PLN, co było w głównej mierze spowodowane gorszą monetyzacją gier z Mid-Core i Casual (30,8 mln PLN; -24% r/r). Z drugiej strony m.in. za sprawą nowych kreacji reklamowych (playable ads) i odbicia eCPM poprawie uległy przychody z gier Hyper-Casual (26,8 mln PLN; +10% r/r). Wyraźną progresję zanotował również segment PAE, który dołożył od siebie 2,9 mln PLN PAE (vs 0,4 mln PLN w 1Q'23). Natomiast struktura przychodów w podziale na sposób monetyzacji prezentowała się w następujący sposób: 68% reklamy, a 26% mikropłatności i sprzedaż cyfrowych kopii.

W omawianym okresie, negatywnie zaskoczył nas poziom kosztów własnych sprzedaży, który wyniósł 54,0 mln PLN (-9,2% r/r, +1,7% q/q). W jego strukturze oprócz kosztów podawanych przez spółkę co miesiąc (UA, prowizje) największymi pozycjami były usługi obce, które wyniosły 15,7 mln PLN (+23% r/r; +21% q/q), koszty wynagrodzeń = 5,7 mln PLN (+19% r/r; +42% q/q), oraz amortyzacja = 3,7 mln PLN (+32% r/r ; +10% q/q). W efekcie, na poziomie zysku brutto ze sprzedaży BBT zanotował 6,5 mln PLN (+9,4% r/r).

Delikatnie wyższe od naszych założeń okazały się również koszty ogólnego zarządu, które sięgnęły 4,5 mln PLN (+0,6% r/r, +18,1% q/q). Pragniemy zauważyć, iż w kosztach omawianego okresu BBT rozpoznał rezerwę dotyczącą programów motywacyjnych. Łączna kwota z tego tytułu, obciążająca w całości tę pozycję wyniosła 1,4 mln PLN (zakładaliśmy ok. 0,4 mln PLN). Natomiast na poziomie pozostałej działalności operacyjnej spółka wygenerowała 0,8 mln PLN.

W analizowanym okresie **EBITDA** wyniosła 6,5 mln PLN, a co oznacza progresję r/r o blisko 86%. Natomiast **skorygowana EBITDA** (o koszty PM22-24 i zdarzenia jednorazowe) wyniosła 8,2 mln PLN (+80,0% r/r) i **była zbliżona do naszych oczekiwań, co odebraliśmy neutralnie**. 6,7 mln PLN skoryg. EBITDA wypracował segment gier mobilnych (+17,0% r/r), a za 1,5 mln PLN odpowiadały gry „PaE” (vs -1,2 w 1Q'23). Na poziomie działalności finansowej BoomBit wygenerował delikatną stratę równą 0,1 mln PLN. **Skorygowany zysk netto n.j.d. spółki w tym okresie wyniósł 3,4 mln PLN (+2,6% r/r) i był delikatnie niższy do naszych prognoz.**

W 1Q'24 CF operacyjny spółki sięgnął 8,0 mln PLN (+9% r/r). CF inwestycyjny był równy -10,0 mln PLN, z czego praktycznie cała kwota dotyczyła nakładów na prace rozwojowe (dla porównania CAPEX w 4Q'23 wyniósł 8,6 mln PLN, a wzrost q/q wynika z większych inwestycji w nowe gry). Natomiast przepływy z działalności finansowej wyniosły -0,6 mln PLN. Na koniec marca'24 spółka posiadała 29,1 mln PLN środków pieniężnych, co oznacza spadek o 2,6% q/q.

Na przestrzeni omawianego okresu nakłady na prace rozwojowe (wartości niematerialne) urosły o 6,3 mln PLN q/q do poziomu 43,9 mln PLN. W związku z podpisanymi przez PlayEmber FZ-LLC umowami SAFT na sprzedaż tokenów \$EMBR zwiększeniu uległ również poziom aktywów kryptograficznych do 6,2 mln PLN (+3,7 mln PLN q/q).

Spółka zapowiedziała premierę aplikacji Mobile Esports w 2H'24. Ponadto zarząd oczekuje, że w BoomLandzie w 3Q'24 będzie miała miejsce oferta sprzedaży tokenu \$BOOM na zdecentralizowanej giełdzie. Natomiast PlayEmber skupia się na przygotowaniach do planowanego na 2/3Q'24 tzw. TGE (Token Generation Event) tokenu \$EMBR.

FINANSE I PROGNOZY

PROGNOZA NA 2Q'24

Spółka podała szacunki przychodów za 2Q'24, które wyniosły 51,7 mln PLN (-14,5% q/q; -17,6% r/r). Za ok. 98,6% przychodów odpowiadał segment gier mobilnych generując 51,0 mln PLN (-11,5% q/q; -18,7% r/r), a za 0,7 mln PLN segment PAE (vs 0,5 mln PLN w 2Q'23 i 2,9 mln PLN w 1Q'24).

Na przestrzeni omawianego kwartału zmniejszeniu uległ poziom wydatków na kampanie marketingowe do ok. 27,3 mln PLN (-19,4% q/q, -18,7% r/r). Z drugiej strony, podwyższeniu q/q uległ koszt prowizji platform dystrybucyjnych, który wyniósł 4,7 mln PLN (+16,3% q/q – w 1Q'24 jednorazowe obniżenie prowizji na Google Play Store, -31,0% r/r). Jednocześnie mając na uwadze spadek przychodów, oczekujemy niższych kosztów q/q związanych z rev share. Po znaczącym wzroście kosztów osobowych z 1Q'24 wynikającym ze zwiększenia skali inwestycji w nowe gry (własne + wydawnictwo) oraz rozpoznania 1,9 mln PLN jednorazowej rekalkulacji rezerw na świadczenia wypłacane w tokenach, spodziewamy się spadku wydatków q/q o wspomniany one-off. Pragniemy przypomnieć, iż w kolejnych kwartałach powinno nastąpić odwrócenie tego jednorazowego kosztu. Nie uwzględniamy jednak tego w naszych kalkulacjach.

Mając powyższe na uwadze prognozujemy, że w całym 2Q'24 BoomBit osiągnął 6,7 mln PLN skoryg. EBITDA (z czego segment „Gier mobilnych” odpowiadał za 7,3 mln PLN a „PAE” za -0,6 mln PLN). Pragniemy przypomnieć, iż w porównywalnym okresie 2Q'23 wyniki spółki na poziomie działalności finansowej zostały podbite jednorazowym wydarzeniem, tj. wyceną udziałów w SuperScale w kwocie 10,1 mln PLN. W omawianym okresie, szacujemy poziom skoryg. zysku netto na jednostkę dominującą na ok. 3,3 mln PLN (vs 0,1 mln PLN w 2Q'23).

Pod względem wyników wybieramy okres 2Q'24 neutralnie. Liczymy, że kolejne miesiące za sprawą poprawy monetyzacji najważniejszej gry „Hunt Royale”, wielu nowych premier gier Mid-Core/Casual oraz rozpoznania 5,7 mln USD przychodów w segmencie blockchain przyniosą znaczącą poprawę wyników spółki w 2H'24.

- **Gry mid-core/ casual** - rekordowa ilość premier zaplanowana na 2024 r. (ok. 10).
- **„Hunt Royale”** - Na przestrzeni czerwca miała miejsce największa aktualizacja do gry „Hunt Royale”, która wyraźnie przełożyła się na poprawę monetyzacji najważniejszego produktu spółki.
- **Gry Hyper Casul** – spadek przychodów w 2Q'24 wynikał z zawirowań na rynku reklamy (wzrost CPI wynikający z agresywnego marketingu dużych platform sprzedażowych).
- **PlayEmber** – skupia się na przygotowaniach do planowanego na 2/3Q'24 tzw. TGE (Token Generation Event) tokenu \$EMBR. W 1Q'24, spółka podpisała kilkadziesiąt umów SAFT na sprzedaż tokenów \$EMBR, z czego do końca kwietnia uzyskała wpływy na łączną kwotę 3,2 mln USD (płatność w tokenach USDC i USDT).
- **BoomLand** – w 3Q'24 będzie miała miejsce oferta sprzedaży tokenu \$BOOM na zdecentralizowanej giełdzie.
- **Mobile Esports** – premiera platformy planowana na 2H'24.
- **Dywidenda** - w lipcu spółka wypłaci pierwszą transzę dywidendy za 2023 r. w wysokości 0,18 PLN na akcję (1,7%), natomiast druga trafi do akcjonariuszy we wrześniu (DPS = 0,17 PLN; DY = 1,6%). Łączny DPS wyniesie 0,35 PLN (DY = 3,2%).

Prognozy wyników na 2Q'2024 [mln PLN]

| | 2Q'23 | 2Q'24P | zmiana r/r | 1H'23 | 1H'24P | zmiana r/r |
|-----------------------------------|-------|--------|------------|-------|--------|------------|
| Przychody | 62,8 | 51,7 | -17,6% | 128,2 | 112,3 | -12,4% |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 5,9 | 5,6 | -5,7% | 11,9 | 12,1 | 1,9% |
| EBITDA | 2,1 | 6,3 | 197,0% | 5,6 | 12,8 | 127,8% |
| EBITDA skoryg.* | 3,4 | 6,7 | 95,7% | 7,5 | 15,4 | 104,9% |
| <i>Gry mobilne</i> | 6,2 | 7,3 | 18,5% | 12,2 | 15,9 | 30,2% |
| <i>Gry „Play-and-Earn”</i> | -2,8 | -0,6 | - | -4,7 | -0,5 | - |
| EBIT | -0,6 | 2,5 | - | 0,1 | 5,4 | 3657,6% |
| Zysk netto | 6,7 | 2,1 | -68,3% | 7,1 | 4,2 | -41,3% |
| Zysk netto n.j.d. | 9,8 | 2,9 | -70,2% | 12,1 | 4,5 | -63,1% |
| Zysk netto n.j.d. skoryg.* | 0,1 | 3,3 | - | 1,0 | 7,7 | 659,2% |
| Marża brutto na sprzedaży | 9,4% | 10,8% | | 9,3% | 10,8% | |
| Marża EBITDA | 3,4% | 12,2% | | 4,4% | 11,4% | |
| Marża EBITDA skoryg.* | 5,5% | 13,0% | | 5,9% | 13,7% | |
| Marża EBIT | -1,0% | 4,8% | | 0,1% | 4,8% | |
| Marża zysku netto n.j.d. | 15,6% | 5,6% | | 9,5% | 4,0% | |
| Marża zysku netto n.j.d.* | 0,2% | 6,4% | | 0,8% | 6,9% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. ;*-skoryg. o koszty PM22-24 i wycenę udziałów w SuperScale

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

Bogaty pipeline gier Mid-Core/ Casual szansą na poprawę wyników

W związku z perturbacjami na rynku reklamy, jak i sporym zastrzykiem gotówki z jednorazowej płatności integracyjnej od ironSource, spółka na przestrzeni 2023 r. przeniósła swoje skupienie produkcyjne i wydawnicze z gier hyper-casual w stronę większych tytułów mid-core/ casual. Zmiana ta przełożyła się na wydłużenie procesu produkcji nowych, ambitniejszych gier, tym samym na mniejszą liczbę premier i spadek przychodów. Po wielu miesiącach prac, w ostatnim czasie na rynku zaczęły pojawiać się pierwsze owoce nowej strategii, a na ten rok spółka zaplanowała rekordową ilość premier gier Mid-Core/ Casual (łącznie ponad 10 vs 4 w 2023 r.).

Jednym z pierwszych osiągnięć obranej strategii jest wydana na początku maja gra „Dawn of Ages”, która już po trzech tygodniach od globalnej premiery stała się trzecią najlepiej monetyzującą się produkcją w grupie, generując 1,5 mln PLN (9% wszystkich przychodów w maju’24). Za grę odpowiada zewnętrzny deweloper, studio „Stratosphere”, co wiąże się z podziałem zysków z wygenerowanych przychodów, pomniejszonych o koszty użytkownika (UA). Liczymy, że „Dawn of Ages” stanie się jednym z ważniejszych tytułów w portfelu BBT pod względem generowanych przychodów.

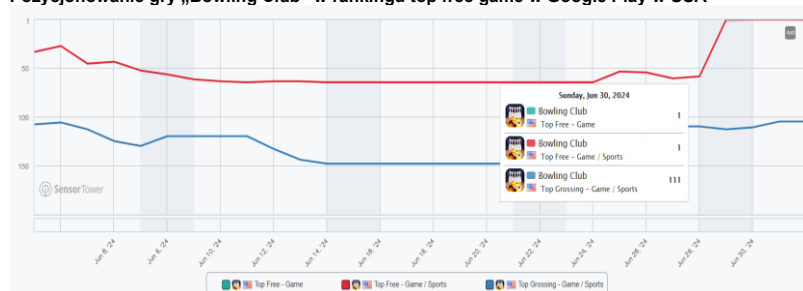
Top 5 najlepiej monetyzujących się gier w grupie BBT na przestrzeni maja-czerwca’24

| Gra | Przychody czerwiec [mln PLN] | Udział w całkowitych przychodach w | | Przychody maj [mln PLN] | Udział w całkowitych przychodach w maju [%] |
|----------------------------------|------------------------------|------------------------------------|-------------|-------------------------|---|
| | | czerwcu [%] | czerwcu [%] | | |
| 1. Hunt Royale | 4,4 | 25% | 25% | 2,8 | 17% |
| 2. Darts Club | 1,7 | 10% | 10% | 2,0 | 12% |
| 3. Dawn of Ages | 1,6 | 9% | 9% | 1,5 | 9% |
| 4. Car Driving School Simulator | 0,9 | 5% | 5% | 0,9 | 6% |
| 5. Falling Art Ragdoll Simulator | 0,9 | 5% | 5% | 0,9 | 5% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Kolejnym ważnym sukcesem było osiągnięcie przez inną grę, „Bowling Club” (wydana w kwietniu) pierwszego miejsca w rankingu „Top Free Game” w USA pod koniec czerwca. Co ważne wzrost popularności tego tytułu przekłada się na jego lepszą monetyzację.

Pozycjonowanie gry „Bowling Club” w rankingu top free game w Google Play w USA



Źródło: sensortower.com



Źródło: spółka

Jak już zaznaczyliśmy, w harmonogramie premier na ten rok znajduje się rekordowa ilość dużych tytułów (łącznie ponad 10 gier Mid-Core/Casual vs 4 w 2023 r.), które mają szansę na osiągnięcie dobrych rezultatów. Takim projektami są m.in. nowa gra „Clash of Destiny” od twórcy największego komercyjnego sukcesu grupy BBT czy nazwana roboczo gra „Hunt Origin” (uniwersum HR), z którą spółka wiąże największe nadzieje.

Gry mid-core/ casual wydane lub przewidziane do wydania na przestrzeni 2024 r.

| Gra | Data planowanej premiery |
|--------------------------------|--------------------------|
| 1. Boxing Ring | 1Q'24 |
| 2. Bowling Club | kwiecień'24 |
| 3. Dawn of Ages | maj'24 |
| 4. Clash of Destiny | 3Q'24 |
| 5. Hero Legacy | 3Q'24 |
| 6. Idle Royal Stories | 3Q'24 |
| 7. Loot Heroes | 3-4Q'24 |
| 8. Train King Tycoon | 4Q'24 |
| 9. Hunt Origin (robocza nazwa) | 4Q'24 |

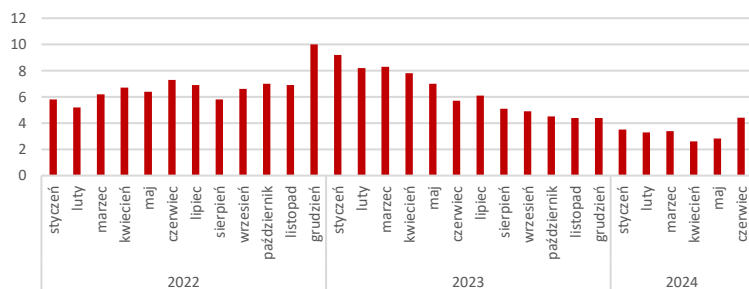
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Perspektywa poprawy wyników najważniejszej gry „Hunt Royale”

„Hunt Royale”, najważniejszy tytuł grupy BBT, który w latach 2022-2023 generował przychody w wysokości 76-81 mln PLN stanowiące 28-31% całości, w ostatnich kwartałach zaliczył znaczącą regresję monetyzacji. Oprócz naturalnego spadku zainteresowania flagowym tytułem BBT, czynnikiem, którym dodatkowo sprzyjał negatywnym dynamikom było nadrabianie długu technologicznego od 2H’23, co skutkowało zmniejszoną ilością aktualizacji/ live-opsów jak i obniżeniem nakładów na UA.

Na przestrzeni 1Q’24 spółka rozwiązała problemy technologiczne związane z produktem i skupiła się na największej aktualizacji do gry, nazwanej „Dark Forest”. Update ten dwukrotnie zwiększa głębię monetyzacyjną tytułu. Wspomniana zawartość została udostępniona na rynku w połowie czerwca’24 i wyraźnie przełożyła się na poprawę przychodów tego produktu. Należy zauważyć, że projekt nie był rozwijany od strony contentowej przez około pół roku, co spowodowało odpływ użytkowników. Liczymy, że aktywizacja starszych graczy wraz z dalszym rozwojem tej gry, przełoży się na jej progresję wyników w kolejnych miesiącach.

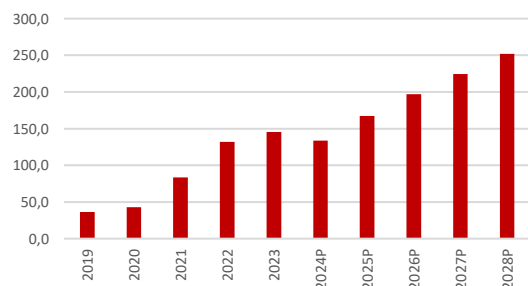
Przychody gry „Hunt Royale” na przestrzeni 2022-2024 r. [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

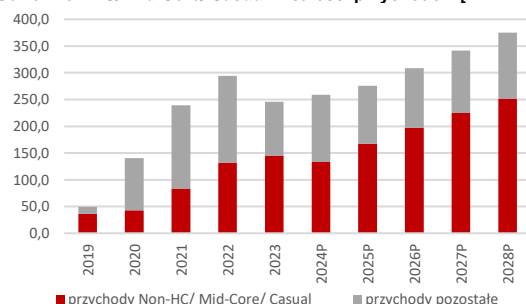
Podsumowując, uważamy, że bogaty pipeline gier zaplanowanych na ten rok, w połączeniu z oczekiwaną poprawą monetyzacji najważniejszej gry spółki „Hunt Royale”, przyczyni się do znaczącej poprawy wyników segmentu mid-core/casual w 2024 r.

Przychody – segment Non-HC/ Mid-Core/ Casual [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

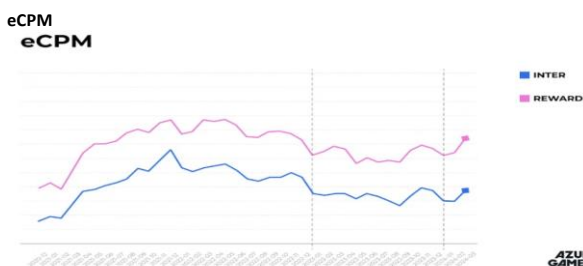
Udział Non-HC/ Mid-Core/ Casual w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Odbicie eCPM i nowe kreacje marketingowe szansą na trwalszą poprawę przychodów z gier Hyper-Casual

Druga połowa 2023 r. jak i pierwsze miesiące 2024 r. zgodnie z naszymi oczekiwaniami przyniosły stopniową odbudowę przychodów gier Hyper-Casual, do czego przyczyniło się w głównej mierze nowe podejście do kreacji reklamowych (playable ads) oraz odbicie eCPM po kilku latach spadków. W całym 2023 r. segment ten wygenerował ok. 92,2 mln PLN (udział w całości na poziomie 38%), tym samym był delikatnie wyższy od prognoz z naszej ostatniej rekomendacji (90,4 mln PLN). Niższe o 43% r/r wpływy z tego segmentu gier były pochodną ograniczonych wydatków na kampanie marketingowe dla istniejących już gier, słabszego USD, spadku eCPM w 1H’23 oraz mniejszej liczby wydanych gier z tego gatunku (10 premier vs 20 w 2022 r.). Łączna kwota wydatków poniesionych na User Acquisition i revshare oraz kosztów prowizji platform dystrybucyjnych w tym segmencie sięgnęła ok. 69,5 mln PLN, co stanowiło spadek o 44% r/r.

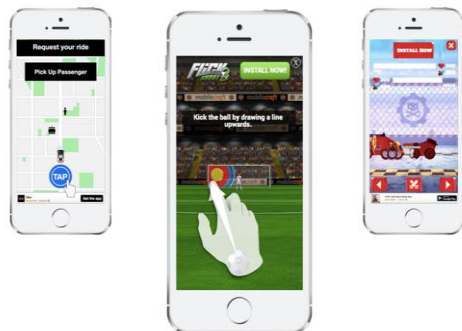


Źródło: azurgames.com

Wykres dotyczący eCPM zawiera dane wewnętrzne firmy Azur Games. eCPM to miernik monetyzacji gier hyper-casual i gatunków hybrydowych, takich jak idle. Po post pandemicznych spadkach, w drugiej połowie 2023 r. wskaźnik kondycji rynku zaczął w końcu odbijać, co jest pozytywnym sygnałem m.in. dla gier monetyzujących się poprzez reklamy.

1Q'24 dla gier Hyper-Casual był najlepszym kwartałem pod względem generowanych przychodów od roku (+13% r/r do 26,8 mln PLN). Poprawa monetyzacji wynikała głównie z odbicia eCPM, zwiększenia skali kampanii marketingowych oraz wprowadzenia nowych kreacji marketingowych (playable ads). Niestety zawirowania na rynku reklamy (wzrost CPI wynikający z agresywnego marketingu dużych platform sprzedażowych) przyczyniły się do ponownego spadku monetyzacji w 2Q'24. Mając na uwadze sezonowość oraz licząc na normalizację sytuacji na rynku, wierzymy, że w 3Q'24 przychody z tego segmentu ponownie odbiją. Prognozujemy, że w całym 2024 r. gry HC wygenerują 97 mln PLN (+5% r/r).

Playable Ads

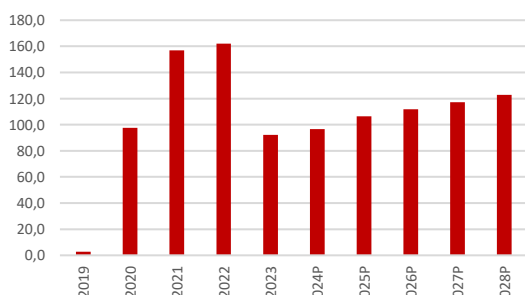


Źródło: marketjs.com

- Playable Ads to reklamy, dzięki którym użytkownik może rozegrać krótką, interaktywną i pełnoekranową sesję gry bez konieczności instalowania czegokolwiek.
- „Hunt Royale” – wzrost CTR (współczynnik klikalności) o 85% dzięki Playable ads.
- „Mine&Slah” – 90% ruchu w grze pochodzi z Playable Ads.
- „Crazy Plane Landing” – IMP (instal per mile) reklamy pochodzącej z playable ads jest o 140% wyższy od normalnej, co pozwala osiągnąć tą samą konkurencyjność przy CPI niższym o 28%.
- „Falling Art Ragdoll Simulator” - IMP reklamy pochodzącej z playable ads jest o 165% wyższy od normalnej, co przy konkurencyjności CPI na tym samym poziomie pozwala zwiększyć ARPU o 50%.

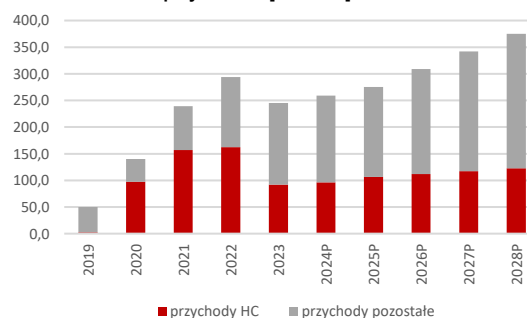
W związku z pogorszeniem koniunktury na rynku reklamy mobilnej oraz rosnącym nasyceniem rynku grami Hyper-Casual, spółka koncentruje się przede wszystkim na rozwoju portfela gier Mid-Core. Nie oznacza to jednak, że BoomBit zrezygnował z tego segmentu. Studio aktualnie posiada kilkanaście gier ma na etapie testów, a od początku roku wydało 6 gier z tego gatunku. Wierzymy, że po okresie wspomnianych zawirowań rynkowych (wysokie CPI skutkujące spadkiem rentowności kampanii) i normalizacji sytuacji, kolejne kwartały przyniosą ponowne odbicie i stopniową poprawę wyników tego segmentu. Uważamy, że będzie to możliwe m.in. dzięki nowym kreacjom marketingowym oraz wykorzystaniu AI przy produkcji gier.

Przychody – segment HC [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

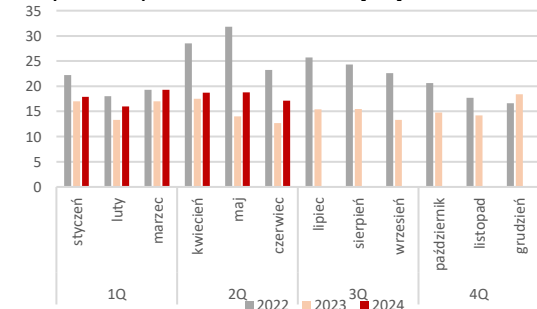
Udział HC w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

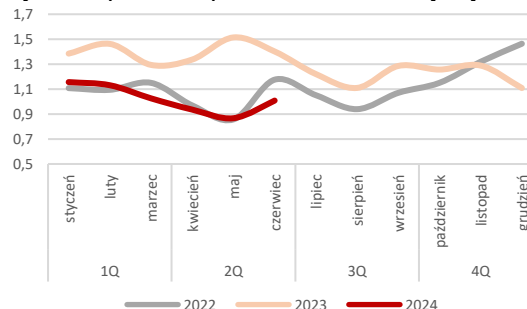
Po znaczącym spadku ilości pobrań gier na przestrzeni 2023 r. (-32% r/r) spowodowanym mniejszą liczbą premier oraz ograniczaniem skali kampanii marketingowych, pierwsza połowa 2024 r. przyniosła ok. 15% r/r poprawę w tym obszarze. Z drugiej strony w związku z umocnieniem się PLN oraz pogorszeniem aktywności graczy w flagowej grze spółki „Hunt Royale” w 1H'24, pogorszeniu uległ średni przychód na pobranie (-27% vs analogiczny okres 2023 r.). Liczymy, że udostępnianie nowych gier Mid-Core/ Casual oraz aktualizacja poprawiająca głębię monetyzacyjną „HR” przełożą się w 2H'24 na poprawę obu nadmienionych wskaźników.

Ilość pobrań na przestrzeni 2022 – VI 2024 [mln]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychód/ na pobranie na przestrzeni 2022 – VI 2024 [PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Oczekiwana istotna, pozytywna kontrybucja segmentu PAE

Spółka kontynuuje rozwój dwóch projektów opartych na technologii blockchain (BoomLand i PlayEmber). W ramach pierwszej z wymienionych inicjatyw, w drugiej połowie 2024 r. studio planuje pozyskać w kolejnej rundzie finansowania (seed) 2,5 mln USD (przy wycenie BoomLandu na poziomie 30 mln USD), w celu skalowania „Hunters On-Chain” oraz przeniesienia dwóch nowych gier do tego ekosystemu.

Roadmap projektu BoomLand



Źródło: spółka

Fundraising platformy BoomLand [mln USD]



Źródło: spółka

Harmonogram wydarzeń BoomLand

| | |
|----------------|---|
| 1Q'23 | Uruchomienie wersji beta Hunters on Chain, pierwszej gry wydanej na platformie BoomLand. |
| Maj'23 | Zamknięta runda pre-seed BoomLandu o wartości 1 mln USD. |
| Lipiec'23 | Wydanie na sieci głównej blockchain Polygon gry Hunters on Chain, z limitowanym dostępem dla określonej grupy graczy (early access). |
| Sierpień'23 | Udostępnienie wersji mobilnej Hunters on Chain na Google Play. |
| Październik'23 | Emisja (TGE - Token Generation Event) tokenu użytkowego \$BOOM, który pełni nie tylko funkcję waluty w grach publikowanych przez BoomLand. |
| Grudzień'23 | Podpisanie umowy z operatorem protokołu Immutable, oferującym błyskawiczne procesowanie transakcji oraz bardzo niskie koszty ich przetwarzania. |
| 3Q'24 - | Oczekiwane zamknięcie rundy seed BoomLandu o wartości 2,5 mln USD |
| 3Q'24 | Oczekiwane IDO (Initial Dex Offering), czyli oferta sprzedaży tokenu \$BOOM na zdecentralizowanej giełdzie (DEX). |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Drugi z projektów, czyli PlayEmber (platforma umożliwiająca integrację tradycyjnych gier mobilnych typu free-to-play z technologią blockchain/web3), kontynuuje współpracę z NEAR Foundation, w ramach której otrzymuje wynagrodzenie w momencie osiągnięcia kamieni milowych dotyczących liczby aktywnych portfeli w sieci NEAR (Weakly Active Wallets), założonych przez użytkowników gier PlayEmber. Obecnie spółka skupia się na przygotowaniach do planowanego na 2/3Q'24 tzw. TGE (Token Generation Event) tokenu \$EMBR. Pragniemy zauważyć, iż 1Q'24 PlayEmber podpisał kilkadziesiąt umów SAFT na sprzedaż tokenów \$EMBR, z czego do końca kwietnia'24 uzyskał wpływ na łączną kwotę 3,2 mln USD (płatność w tokenach USDC i USDT).

Roadmap projektu PlayEmber



Źródło: spółka

Harmonogram wydarzeń PlayEmber

| | |
|-------------|---|
| 2Q'23 | Realizacja wszystkich kamieni milowych wynikających z umowy na grant od NEAR Foundation podpisanej w 2022 roku. Przychód = 500 tys. USD rozpoznawany liniowo przez 12 msc. |
| Wrzesień'23 | Realizacja pierwszego kamienia milowego z umowy NEAR Foundation (wynagrodzenie w momencie osiągnięcia kamieni milowych dotyczących liczby aktywnych portfeli w sieci NEAR). Przychód = 500 tys. USD. |
| Styczeń'24 | Realizacja kolejnego kamienia milowego w ramach umowy z NEAR Foundation. Przychód= 450 tys. USD (płatne w kryptowalucie USDC). Podpisanie kilkadziesiątu umów SAFT na sprzedaż tokenów \$EMBR, z czego do końca kwietnia uzyskano wpływ na łączną kwotę 3,2 mln USD (płatność w tokenach USDC i USDT). |
| 1Q'24 | |
| 3Q'24 | Oczekiwane TGE (Token Generation Event) tokenu \$EMBR. |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Na przestrzeni 2023 r. segment blockchain obciążał wyniki grupy, jednak w znacznie mniejszym stopniu niż miało to miejsce jeszcze rok wcześniej. W całym minionym roku projekty PAE wygenerowały 8,1 mln PLN przychodów, a głównym źródłem przychodów była sprzedaż NFT do gry „Hunters on Chain” (1,3 mln PLN), sprzedaż tokenów \$BOOM (3,8 mln PLN) oraz granty otrzymane od Fundacji NEAR przez PlayEmber FZ-LLC (2,7 mln PLN). W tym okresie EBITDA segmentu wyniosła -1,5 mln PLN (vs -7,0 mln PLN w 2022 r.), natomiast strata netto sięgnęła 2,8 mln PLN (vs 7,0 mln PLN straty w 2022 r.).

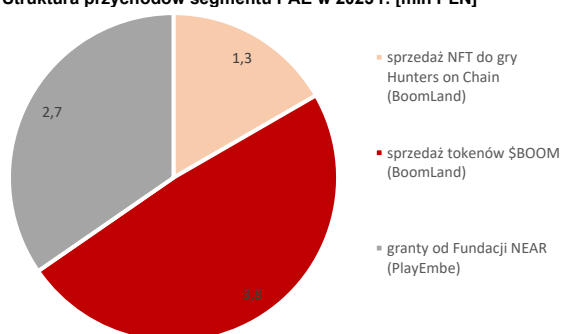
Wyniki finansowe poszczególnych segmentów [mln PLN]

| | 1Q'24 | | 1Q'23 | | 2023 | | 2022 | |
|----------------------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|
| | Gry mobilne | Gry „Play-and -Earn” | Gry mobilne | Gry „Play-and -Earn” | Gry mobilne | Gry „Play-and -Earn” | Gry mobilne | Gry „Play-and -Earn” |
| Sprzedaż zewnętrzna | 57,7 | 2,9 | 65,0 | 0,4 | 237,7 | 7,8 | 294,0 | 0,0 |
| Sprzedaż wewnątrz Grupy | 0,0 | 0,2 | - | 0,0 | 4,5 | 0,3 | 0,7 | - |
| Przychody ze sprzedaży | 57,7 | 3,1 | 65,0 | 0,4 | 242,2 | 8,1 | 294,7 | 0,0 |
| Wynik brutto ze sprzedaży | 6,6 | -0,1 | 7,0 | -1,0 | 26,6 | 0,5 | 30,4 | -4,0 |
| Wynik z działalności operacyjnej | 3,4 | -0,5 | 2,6 | -1,9 | 6,8 | -2,6 | 18,0 | -7,0 |
| Amortyzacja | -3,0 | -0,7 | -2,8 | - | -10,8 | -1,1 | -12,5 | - |
| EBITDA | 6,4 | 0,2 | 5,4 | -1,9 | 17,6 | -1,5 | 30,5 | -7,0 |
| Przychody/koszty finansowe | -0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 10,7 | -0,1 | -1,8 | 0,0 |
| Wynik brutto | 3,3 | -0,6 | 3,0 | -1,9 | 17,5 | -2,8 | 16,1 | -7,0 |
| Podatek | -0,7 | - | -0,7 | - | -4,8 | - | 0,2 | - |
| Wynik netto | 2,6 | -0,6 | 2,3 | -1,9 | 12,7 | -2,8 | 16,3 | -7,0 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

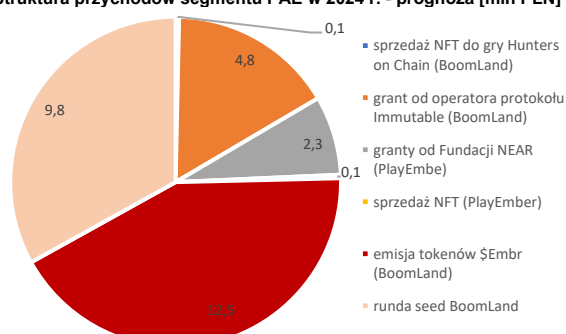
Liczymy, że 2024 r. będzie przełomowym rokiem dla tego segmentu. Według naszych kalkulacji tylko dzięki wydarzeniom takim jak TGE (Token Generation Event) tokena \$EMBR (3,2 mln USD) oraz kolejnej rundzie finansowania BoomLandu (2,5 mln USD) spółka powinna rozpoznać ok. 5,7 mln USD przychodów (ponad 22 mln PLN).

Struktura przychodów segmentu PAE w 2023 r. [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Struktura przychodów segmentu PAE w 2024 r. - prognoza [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

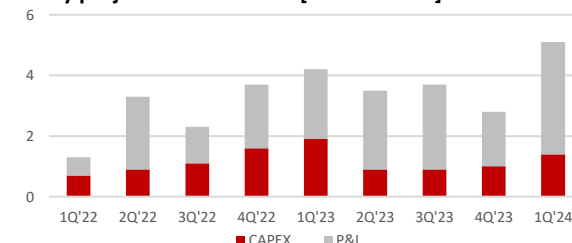
Oczekujemy, że w całym 2024 r. segment ten wygeneruje 30 mln PLN przychodów i ok. 22 mln PLN EBITDA. W naszych założeniach pozostajemy konserwatywni co do projekcji przyszłości tych projektów, uwzględniając jedynie rozpoznawane aktualnie granty, pozyskane środki z emisji tokena \$Embr oraz kolejną rundę finansowania BoomLandu. Cały czas aktualne dane nie pozwalają nam rzetelnie określić potencjalnego przyszłego strumienia przychodów w kolejnych latach, stąd ograniczamy naszą prognozę do 2024 r. Kluczowymi wydarzeniami dla weryfikacji potencjału tych projektów będą zaplanowane na 2H'24IDO tokena \$BOOM oraz TGE tokena \$Embr.

Aktywa kryptograficzne [tys. PLN]

| | 1Q'24 | 1Q'23 |
|--------------------|--------------|--------------|
| Kryptowaluty USDC | 5 100 | 2 166 |
| Kryptowaluty MATIC | 3 | 5 |
| Kryptowaluty NEAR | 273 | 334 |
| pozostałe | 29 | 2 |
| Aktywa NFT | 760 | - |
| Razem | 6 165 | 2 507 |

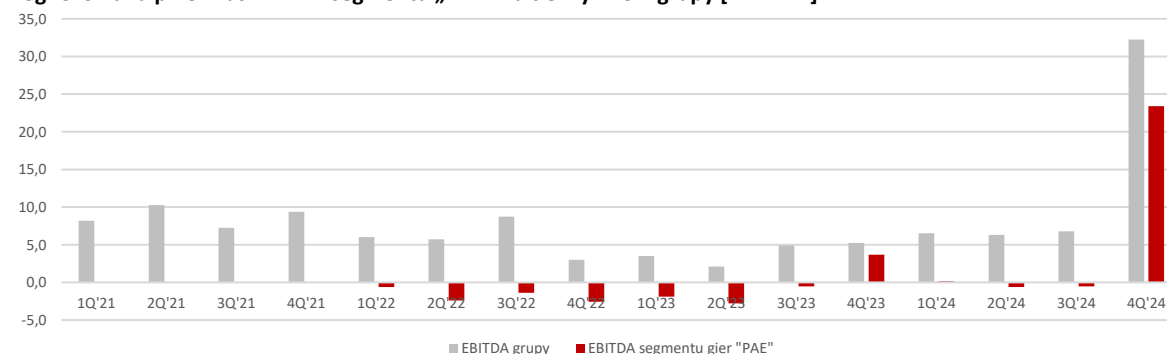
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Koszty projektów blockchain [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Prognozowana przez nas EBITDA segmentu „PAE” na tle wyników grupy [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.,

Dywidenda – spółka wypłaci w dwóch transzach łącznie 4,8 mln PLN z zysku za 2023 r. (DPS = 0,35 PLN). Pierwsza transza trafi do inwestorów w lipcu (DPS = 0,18), natomiast druga we wrześniu (DPS = 0,17 PLN). Łączna stopa dywidendy za 2023 r. wynosi ok. = 3,3%, natomiast payout ratio jest równe 38% (jednostkowego wyniku BBT). Spodziewamy się kontynuacji wypłat dywidendy w kolejnych okresach.

Program motywacyjny na lata 2022-24 – łącznie oba programy zakładają emisję do 705 000 warrantów subskrypcyjnych (P1/ członkowie zarządu – 300 tys., P2/ pracownicy i współpracownicy – 405 tys.). Uważamy PM za ambitny i pomimo obniżenia naszych prognoz utrzymujemy, że jego realizacja jest realna, w związku z czym ujmujemy go w naszym modelu.

Program motywacyjny na lata 2022-2024 [mln PLN]

| Skumulowany skorygowany zysk netto n.j.d. | Cel | Realizacja/ prognoza BDM | różnica |
|---|------|--------------------------|---------|
| 2022-2024 | 53,0 | 53,7 | 1,4% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

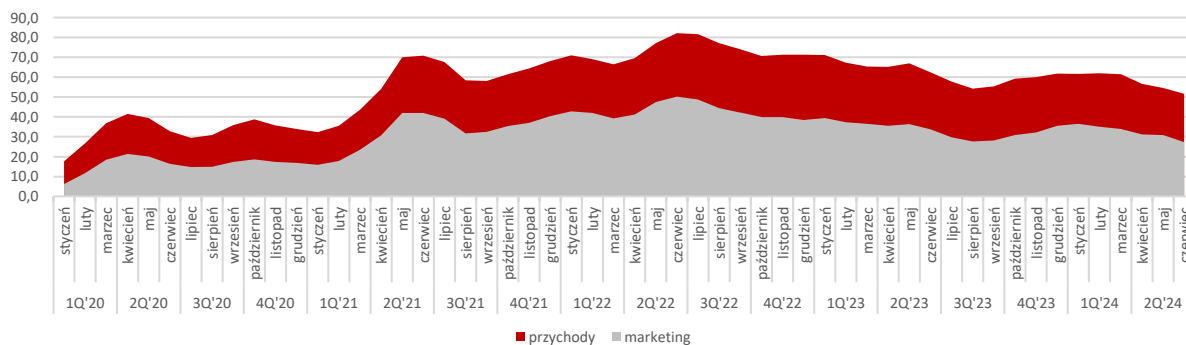
Zobowiązania finansowe pozostałe - według raportu za 1Q'24 dotyczą m.in. zobowiązań finansowych z tytułu uzyskanych pożyczek w wysokości 795 tys. PLN. 217 tys. PLN odnosi się do udzielonej przez wspólnika CherryPick Sp. z o.o., natomiast pozostała część dotyczy pożyczki udzielonej przez Anibala Jose Da Cunha Saraiva Soares spółce BoomLand FZ-LLC w kryptowalucie o wartości 578 tys. PLN.

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

| | 1Q'22 | 2Q'22 | 3Q'22 | 4Q'22 | 1Q'23 | 2Q'23 | 3Q'23 | 4Q'23 | 1Q'24 | 2Q'24P | 3Q'24P | 4Q'24P |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Przychody | 66,2 | 81,9 | 73,6 | 72,3 | 65,4 | 62,8 | 55,3 | 62,0 | 60,5 | 51,7 | 57,7 | 89,2 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 5,2 | 6,5 | 7,0 | 7,6 | 6,0 | 5,9 | 6,1 | 8,9 | 6,5 | 5,6 | 5,4 | 30,3 |
| EBITDA | 6,0 | 5,7 | 8,7 | 3,0 | 3,5 | 2,1 | 4,9 | 5,3 | 6,5 | 6,3 | 6,8 | 32,3 |
| EBITDA skoryg.* | 6,0 | 6,4 | 9,3 | 3,4 | 4,1 | 3,4 | 6,7 | 6,3 | 8,7 | 6,7 | 7,2 | 32,7 |
| EBIT | 2,9 | 2,5 | 5,7 | -0,1 | 0,7 | -0,6 | 1,8 | 1,9 | 2,9 | 2,5 | 2,3 | 27,2 |
| Zysk brutto | 2,9 | 1,7 | 4,5 | 0,0 | 1,0 | 9,7 | 2,5 | 1,1 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 27,2 |
| Zysk netto | 2,3 | 2,0 | 3,5 | 1,6 | 0,3 | 6,7 | 1,5 | 1,0 | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 23,4 |
| Zysk netto n.j.d. | 2,2 | 2,3 | 4,2 | 4,5 | 2,3 | 9,8 | 2,8 | 0,9 | 1,6 | 2,9 | 2,8 | 19,7 |
| Marża brutto | 7,9% | 8,0% | 9,5% | 10,6% | 9,1% | 9,4% | 11,0% | 14,4% | 10,8% | 10,8% | 9,4% | 34,0% |
| Marża EBITDA | 9,1% | 7,0% | 11,9% | 4,1% | 5,4% | 3,4% | 8,9% | 8,5% | 10,8% | 12,2% | 11,8% | 36,2% |
| Marża EBIT | 4,4% | 3,1% | 7,7% | -0,1% | 1,1% | -1,0% | 3,3% | 3,1% | 4,7% | 4,8% | 4,0% | 30,5% |
| Marża zysku netto | 3,4% | 2,4% | 4,7% | 2,1% | 0,5% | 10,7% | 2,7% | 1,6% | 3,3% | 4,1% | 3,4% | 26,2% |
| Marża zysku netto n.j.d. | 3,4% | 2,8% | 5,7% | 6,2% | 3,6% | 15,6% | 5,0% | 1,5% | 2,6% | 5,6% | 4,8% | 22,1% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *- skoryg. o koszty PM22-24 oraz wycenę udziałów w SuperScale

Przychody/marketing – suma trzech ostatnich miesięcy [mln PLN]



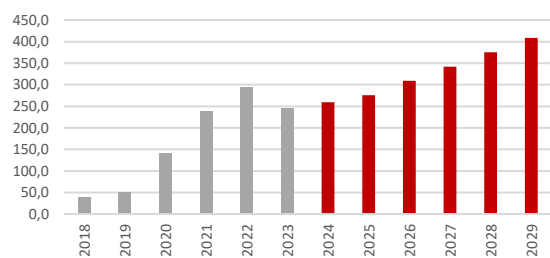
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

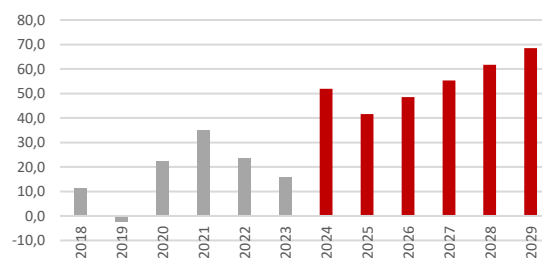
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody | 140,2 | 239,0 | 294,0 | 245,5 | 259,2 | 275,4 | 308,7 | 341,8 | 374,8 | 408,3 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 24,9 | 30,0 | 26,4 | 26,9 | 47,9 | 30,0 | 33,8 | 38,8 | 44,2 | 49,9 |
| EBITDA | 22,3 | 35,0 | 23,5 | 15,8 | 51,9 | 41,6 | 48,5 | 55,3 | 61,8 | 68,5 |
| EBITDA skoryg.* | 22,3 | 35,0 | 25,2 | 20,5 | 55,3 | 41,6 | 48,5 | 55,3 | 61,8 | 68,5 |
| EBIT | 9,7 | 22,4 | 11,0 | 3,9 | 34,9 | 18,8 | 21,8 | 26,0 | 30,5 | 35,2 |
| Zysk brutto | 18,2 | 21,9 | 9,1 | 14,3 | 34,7 | 19,0 | 21,9 | 26,0 | 30,4 | 35,2 |
| Zysk netto n.j.d. | 12,8 | 13,3 | 13,2 | 15,8 | 26,9 | 16,3 | 18,6 | 22,0 | 25,7 | 29,5 |
| Zysk netto n.j.d. skoryg.* | 12,8 | 13,3 | 16,6 | 6,1 | 31,0 | 16,3 | 18,6 | 22,0 | 25,7 | 29,5 |
| Marża brutto | 17,8% | 12,6% | 9,0% | 11,0% | 18,5% | 10,9% | 10,9% | 11,4% | 11,8% | 12,2% |
| Marża EBITDA | 15,9% | 14,7% | 8,0% | 6,4% | 20,0% | 15,1% | 15,7% | 16,2% | 16,5% | 16,8% |
| Marża EBITDA skoryg.* | 15,9% | 14,7% | 8,6% | 8,3% | 21,3% | 15,1% | 15,7% | 16,2% | 16,5% | 16,8% |
| Marża EBIT | 6,9% | 9,4% | 3,7% | 1,6% | 13,5% | 6,8% | 7,1% | 7,6% | 8,1% | 8,6% |
| Marża zysku netto n.j.d. | 9,2% | 5,6% | 4,5% | 6,4% | 10,4% | 5,9% | 6,0% | 6,4% | 6,9% | 7,2% |
| Marża zysku netto n.j.d. skoryg.* | 9,2% | 5,6% | 5,7% | 2,5% | 11,9% | 5,9% | 6,0% | 6,4% | 6,9% | 7,2% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *- skoryg. o koszty PM22-24

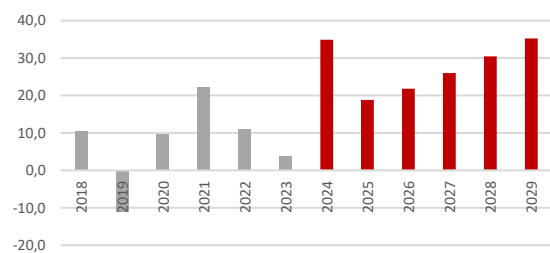
Przychody [mln PLN]



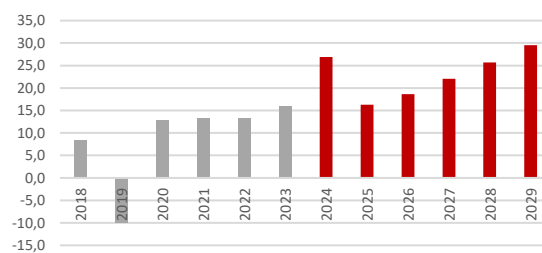
EBITDA [mln PLN]



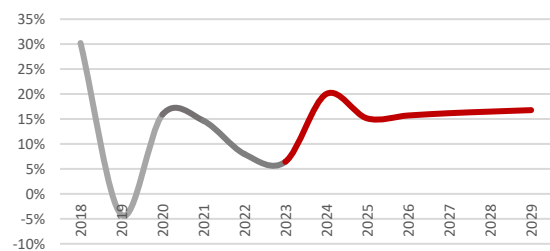
EBIT [mln PLN]



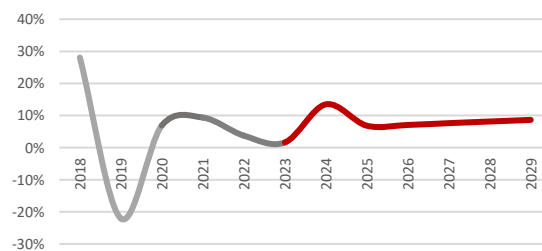
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]



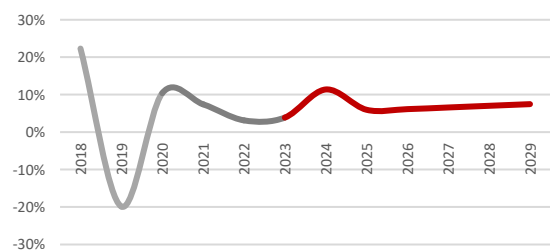
Rentowność EBITDA [%]



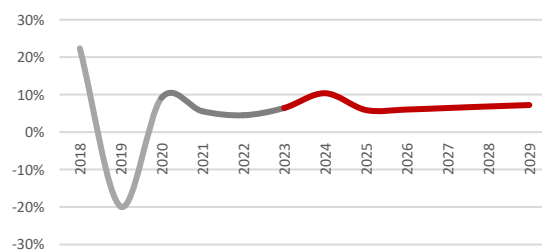
Rentowność EBIT [%]



Rentowność netto [%]



Rentowność netto n.j.d. [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

ZMIANA ZAŁOŻEŃ

Ze względu na słabszą monetyzację gier hyper-casual (wynik zawirowań rynkowych w 2Q'24) oraz mid-core/casual (głównie z powodu wpływu gry „Hunt Royale”), obniżamy nasze prognozy przychodowe dla tych obszarów. Jednocześnie podwyższamy założenia dotyczące segmentu blockchain, co jest podyktowane podpisaniem kilkudziesięciu nowych umów SAFT, w tym tych na sprzedaż tokenów \$EMBR.

W wyniku spadku prognozowanych przychodów oraz uwzględniając przebieg pierwszej połowy 2024 roku w kontekście relacji kosztów zmiennych do przychodów, obniżeniu ulegają estymowane przez nas koszty prowizji platform, kampanii marketingowych oraz rev share.

Ponadto, w związku ze spadkiem presji płacowych, redukujemy prognozowany wzrost wynagrodzeń w kolejnych latach do średnio około 6% rocznie. Dodatkowo, mając na uwadze znaczący wzrost liczby realizowanych projektów i związanych z nimi nakładów inwestycyjnych, podnosimy nasze prognozy dotyczące poziomu CAPEX-u i amortyzacji w nadchodzących latach

Zmiana prognoz wyników za 3Q'23P-4Q'24P względem poprzedniej rekomendacji z dn. 30.10.2023 [mln PLN]

| | 1Q'22 | 2Q'22 | 3Q'22 | 4Q'22P | 1Q'23P | 2Q'23P | 3Q'23P | 4Q'23P |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| POPZEDNIA REKOMENDACJA | | | | | | | | |
| Przychody [mln PLN] | 66,2 | 81,9 | 73,6 | 72,3 | 65,4 | 62,8 | 55,3 | 63,9 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 5,2 | 6,5 | 7,0 | 7,6 | 6,0 | 5,9 | 5,3 | 9,9 |
| EBITDA | 6,0 | 5,7 | 8,7 | 3,0 | 3,5 | 2,1 | 4,8 | 9,0 |
| EBIT | 2,9 | 2,5 | 5,7 | -0,1 | 0,7 | -0,6 | 1,7 | 5,6 |
| Zysk brutto | 2,9 | 1,7 | 4,5 | 0,0 | 1,0 | 9,7 | 2,2 | 5,6 |
| Zysk netto | 2,3 | 2,0 | 3,5 | 1,6 | 0,3 | 6,7 | 1,8 | 6,1 |
| Zysk netto n.j.d. | 2,2 | 2,3 | 4,2 | 4,5 | 2,3 | 9,8 | 2,6 | 3,3 |
| AKTUALNA REKOMENDACJA | | | | | | | | |
| Przychody | 66,2 | 81,9 | 73,6 | 72,3 | 65,4 | 62,8 | 55,3 | 62,0 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 5,2 | 6,5 | 7,0 | 7,6 | 6,0 | 5,9 | 6,1 | 8,9 |
| EBITDA | 6,0 | 5,7 | 8,7 | 3,0 | 3,5 | 2,1 | 4,9 | 5,3 |
| EBIT | 2,9 | 2,5 | 5,7 | -0,1 | 0,7 | -0,6 | 1,8 | 1,9 |
| Zysk brutto | 2,9 | 1,7 | 4,5 | 0,0 | 1,0 | 9,7 | 2,5 | 1,1 |
| Zysk netto | 2,3 | 2,0 | 3,5 | 1,6 | 0,3 | 6,7 | 1,5 | 1,0 |
| Zysk netto n.j.d. | 2,2 | 2,3 | 4,2 | 4,5 | 2,3 | 9,8 | 2,8 | 0,9 |
| ZMIANA % | | | | | | | | |
| Przychody | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -2,9% |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 14,7% | -9,8% |
| EBITDA | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,2% | -41,5% |
| EBIT | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 7,9% | -65,2% |
| Zysk brutto | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 14,1% | -81,1% |
| Zysk netto | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -17,6% | -84,1% |
| Zysk netto n.j.d. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 6,3% | -72,1% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zmiana głównych założeń względem poprzedniej rekomendacji z dn. 30.10.2023 [mln PLN]

| | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| POPZEDNIA REKOMENDACJA | | | | | |
| Przychody [mln PLN] | 247,4 | 320,0 | 365,0 | 408,8 | 449,7 |
| Gry hyper-casual | 90,4 | 105,2 | 116,0 | 124,2 | 131,6 |
| Gry Non-GaaS/ Mid-Core/ Casual | 147,7 | 206,4 | 249,0 | 284,6 | 318,1 |
| PAE | 9,3 | 8,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| AKTUALNA REKOMENDACJA | | | | | |
| Przychody [mln PLN] | 245,5 | 259,2 | 275,4 | 308,7 | 341,8 |
| Gry hyper-casual | 92,2 | 96,5 | 106,5 | 111,7 | 117,2 |
| Gry Non-GaaS/ Mid-Core/ Casual | 145,2 | 132,6 | 168,9 | 197,0 | 224,6 |
| PAE | 8,1 | 30,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ZMIANA % | | | | | |
| Przychody [mln PLN] | -0,8% | -19,0% | -24,5% | -24,5% | -24,0% |
| Gry hyper-casual | 2,0% | -8,3% | -8,2% | -10,1% | -10,9% |
| Gry Non-GaaS/ Mid-Core/ Casual | -1,7% | -35,8% | -32,2% | -30,8% | -29,4% |
| PAE | -12,5% | 258,6% | - | - | - |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zmiana założeń względem poprzedniej rekomendacji z dn. 30.10.2023 [mln PLN]

| | 2024P | | | 2025P | | | 2026P | | |
|----------------------------|------------|--------|--------|------------|--------|--------|------------|--------|--------|
| | poprzednia | obecna | zmiana | poprzednia | obecna | zmiana | poprzednia | obecna | zmiana |
| Przychody | 247,4 | 259,2 | 4,8% | 320,0 | 275,4 | -13,9% | 365,0 | 308,7 | -15,4% |
| Wynik brutto ze sprzedaży | 27,1 | 47,9 | 76,6% | 38,4 | 30,0 | -21,9% | 44,2 | 33,8 | -23,6% |
| EBITDA | 19,4 | 51,9 | 167,4% | 37,0 | 41,6 | 12,5% | 47,0 | 48,5 | 3,2% |
| EBITDA skoryg. | 20,0 | 55,3 | 176,3% | 38,6 | 41,6 | 7,9% | 47,0 | 48,5 | 3,2% |
| EBIT | 20,2 | 34,9 | 72,9% | 26,8 | 18,8 | -29,8% | 26,8 | 21,8 | -18,7% |
| Wynik brutto | 20,3 | 34,7 | 71,1% | 27,1 | 19,0 | -29,8% | 27,1 | 21,9 | -19,1% |
| Wynik netto | 17,5 | 29,5 | 68,7% | 23,5 | 16,5 | -30,0% | 27,9 | 19,0 | -32,0% |
| Wynik netto n.j.d. | 19,4 | 26,9 | 38,8% | 22,2 | 16,3 | -26,8% | 22,2 | 18,6 | -16,1% |
| Wynik netto n.j.d. skoryg. | 21,0 | 31,0 | 47,4% | 22,2 | 16,3 | -26,8% | 22,2 | 18,6 | -16,1% |
| marża brutto | 12,0% | 18,5% | | 12,1% | 10,9% | | 12,1% | 10,9% | |
| marża EBITDA | 11,6% | 20,0% | | 12,9% | 15,1% | | 12,9% | 15,7% | |
| marża EBITDA skoryg. | 12,1% | 21,3% | | 12,9% | 15,1% | | 12,9% | 15,7% | |
| marża EBIT | 6,3% | 13,5% | | 7,3% | 6,8% | | 7,3% | 7,1% | |
| marża netto | 5,5% | 11,4% | | 6,4% | 6,0% | | 7,6% | 6,1% | |
| marża netto n.j.d. | 6,0% | 10,4% | | 6,1% | 5,9% | | 6,1% | 6,0% | |
| marża netto n.j.d. skoryg. | 6,5% | 11,9% | | 6,1% | 5,9% | | 6,1% | 6,0% | |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

DANE FINANSOWE

| Bilans [mln PLN] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktywa trwałe | 47,8 | 50,8 | 70,3 | 85,8 | 95,3 | 102,6 | 109,0 | 115,2 | 121,2 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 1,3 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,1 |
| Nakłady na prace rozwojowe | 18,9 | 24,8 | 37,6 | 51,3 | 60,8 | 68,0 | 74,4 | 80,4 | 86,3 |
| Wartość firmy | 16,2 | 15,7 | 14,8 | 14,9 | 14,9 | 14,9 | 14,9 | 14,9 | 14,9 |
| Pozostałe aktywa trwałe | 11,3 | 8,1 | 16,0 | 17,9 | 17,9 | 17,9 | 17,9 | 17,9 | 17,9 |
| Aktywa obrotowe | 71,9 | 89,2 | 71,5 | 88,9 | 66,3 | 70,8 | 77,8 | 86,2 | 96,0 |
| Należności handlowe | 38,5 | 37,5 | 36,7 | 50,9 | 38,9 | 45,0 | 50,8 | 56,7 | 63,0 |
| Aktywa kryptograficzne | 0,0 | 6,3 | 2,5 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 |
| Inne aktywa obrotowe | 0,0 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 33,3 | 45,0 | 31,7 | 30,9 | 20,3 | 18,7 | 19,9 | 22,3 | 25,9 |
| Aktywa razem | 119,6 | 140,0 | 141,8 | 174,7 | 161,6 | 173,4 | 186,8 | 201,3 | 217,2 |
| Kapitał własny | 79,1 | 73,6 | 73,6 | 98,3 | 101,3 | 107,3 | 114,9 | 123,6 | 133,6 |
| Zobowiązania długoterminowe | 3,0 | 2,5 | 6,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 37,6 | 63,9 | 61,3 | 67,5 | 51,4 | 57,2 | 63,0 | 68,8 | 74,7 |
| Zobowiązania handlowe | 34,4 | 40,6 | 60,0 | 65,6 | 49,5 | 55,4 | 61,1 | 66,9 | 72,8 |
| Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe | 3,2 | 23,3 | 1,3 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Pasywa razem | 119,6 | 140,0 | 141,8 | 174,7 | 161,6 | 173,4 | 186,8 | 201,3 | 217,2 |
| Rachunek zysków i strat [mln PLN] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| Przychody ze sprzedaży | 239,0 | 294,0 | 245,5 | 259,2 | 275,4 | 308,7 | 341,8 | 374,8 | 408,3 |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży | 30,0 | 26,4 | 26,9 | 47,9 | 30,0 | 33,8 | 38,8 | 44,2 | 49,9 |
| EBITDA | 35,0 | 23,5 | 15,8 | 51,9 | 41,6 | 48,5 | 55,3 | 61,8 | 68,5 |
| EBITDA skoryg.** | 35,0 | 25,2 | 20,5 | 55,3 | 41,6 | 48,5 | 55,3 | 61,8 | 68,5 |
| Amortyzacja | 12,7 | 12,5 | 11,9 | 17,0 | 22,8 | 26,7 | 29,2 | 31,3 | 33,3 |
| EBIT | 22,4 | 11,0 | 3,9 | 34,9 | 18,8 | 21,8 | 26,0 | 30,5 | 35,2 |
| Saldo działalności finansowej | -0,5 | -1,9 | 10,4 | -0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zysk (strata) brutto | 21,9 | 9,1 | 14,3 | 34,7 | 19,0 | 21,9 | 26,0 | 30,4 | 35,2 |
| Zysk (strata) netto | 17,8 | 9,2 | 9,5 | 29,5 | 16,5 | 19,0 | 22,5 | 26,4 | 30,5 |
| Zysk (strata) netto n.j.d. | 13,3 | 13,2 | 15,8 | 26,9 | 16,3 | 18,6 | 22,0 | 25,7 | 29,5 |
| Zysk (strata) netto n.j.d. skoryg.** | 13,3 | 16,6 | 6,1 | 31,0 | 16,3 | 18,6 | 22,0 | 25,7 | 29,5 |
| CF [mln PLN] | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| Przepływy z działalności operacyjnej | 30,2 | 44,3 | 21,1 | 35,0 | 35,1 | 45,4 | 51,8 | 57,5 | 63,5 |
| Przepływy z działalności inwestycyjnej | -9,9 | -18,2 | -24,3 | -30,6 | -32,3 | -34,0 | -35,7 | -37,5 | -39,3 |
| Przepływy z działalności finansowej | -7,7 | -13,7 | -10,5 | -5,4 | -13,5 | -13,0 | -14,9 | -17,6 | -20,6 |
| Przepływy pieniężne netto | 12,6 | 12,3 | -13,3 | -0,8 | -10,6 | -1,6 | 1,2 | 2,5 | 3,6 |
| Środki pieniężne na początek okresu | 20,7 | 33,3 | 45,0 | 31,7 | 30,9 | 20,3 | 18,7 | 19,9 | 22,3 |
| Środki pieniężne na koniec okresu | 33,3 | 45,0 | 31,7 | 30,9 | 20,3 | 18,7 | 19,9 | 22,3 | 25,9 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. ;** -skoryg. o koszty PM 22-24 oraz wycenę udziałów w SuperScale

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

| Dane finansowe | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Przychody zmiana r/r | 70,4% | 23,0% | -16,5% | 5,6% | 6,3% | 12,1% | 10,7% | 9,7% | 8,9% |
| EBITDA zmiana r/r | 57,1% | -32,9% | -32,7% | 228,4% | -19,8% | 16,5% | 14,0% | 11,8% | 10,9% |
| EBIT zmiana r/r | 131,3% | -50,9% | -64,2% | 789,6% | -46,1% | 15,8% | 19,4% | 17,1% | 15,6% |
| Zysk netto zmiana r/r | 21,8% | -48,0% | 3,2% | 209,6% | -44,3% | 15,3% | 18,6% | 17,2% | 15,7% |
| Zysk netto n.j.d. zmiana r/r | 3,6% | -0,6% | 19,4% | 70,3% | -39,6% | 14,6% | 18,2% | 16,7% | 15,0% |
| Marża brutto ze sprzedaży | 12,6% | 9,0% | 11,0% | 18,5% | 10,9% | 10,9% | 11,4% | 11,8% | 12,2% |
| Marża EBITDA | 14,7% | 8,0% | 6,4% | 20,0% | 15,1% | 15,7% | 16,2% | 16,5% | 16,8% |
| Marża EBIT | 9,4% | 3,7% | 1,6% | 13,5% | 6,8% | 7,1% | 7,6% | 8,1% | 8,6% |
| Marża netto | 7,4% | 3,1% | 3,9% | 11,4% | 6,0% | 6,1% | 6,6% | 7,0% | 7,5% |
| Marża netto n.j.d. | 5,6% | 4,5% | 6,4% | 10,4% | 5,9% | 6,0% | 6,4% | 6,9% | 7,2% |
| ROE | 16,8% | 18,0% | 21,5% | 27,4% | 16,0% | 17,4% | 19,2% | 20,8% | 22,1% |
| ROA | 11,1% | 9,5% | 11,1% | 15,4% | 10,1% | 10,7% | 11,8% | 12,8% | 13,6% |
| Dług netto | -33,3 | -45,0 | -31,7 | -30,9 | -20,3 | -18,7 | -19,9 | -22,3 | -25,9 |
| Dług netto / kapitał własny | -42,1% | -61,1% | -43,1% | -31,4% | -20,0% | -17,4% | -17,3% | -18,1% | -19,4% |
| Dług netto / EBITDA | -1,0 | -1,9 | -2,0 | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 |
| Dług netto / EBIT | -1,5 | -4,1 | -8,1 | -0,9 | -1,1 | -0,9 | -0,8 | -0,7 | -0,7 |
| EV | 113,8 | 104,2 | 110,5 | 112,3 | 129,3 | 130,9 | 129,7 | 127,2 | 123,6 |
| CAPEX / Przychody | -4,0% | -6,2% | -11,0% | -14,8% | -11,7% | -11,0% | -10,4% | -10,0% | -9,6% |
| CAPEX / Amortyzacja | -75,1% | -145,8% | -226,8% | -225,7% | -141,5% | -127,2% | -122,1% | -119,6% | -118,1% |
| Amortyzacja / Przychody | 5,3% | 4,3% | 4,8% | 6,5% | 8,3% | 8,6% | 8,6% | 8,4% | 8,1% |
| Zmiana KO / Przychody | -0,4% | -2,4% | -8,1% | 3,4% | 1,5% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,1% |
| Zmiana KO / Zmiana przychodów | 1,0% | 12,6% | -41,2% | -65,4% | -25,4% | -0,8% | 0,1% | -0,5% | -1,0% |
| Wskaźniki rynkowe | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| MC/S* | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| P/E* | 11,3 | 11,5 | 9,2 | 5,4 | 9,4 | 8,2 | 6,9 | 5,9 | 5,2 |
| P/E skoryg** | 11,3 | 9,1 | 23,6 | 4,7 | 9,4 | 8,2 | 6,9 | 5,9 | 5,2 |
| P/BV* | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,1 |
| P/CE* | 4,3 | 3,1 | 5,3 | 9,3 | 8,6 | 10,7 | 11,9 | 12,3 | 12,2 |
| EV/EBITDA* | 3,3 | 4,6 | 7,2 | 2,2 | 3,2 | 2,8 | 2,4 | 2,1 | 1,8 |
| EV/EBITDA skoryg** | 3,3 | 4,3 | 5,5 | 2,1 | 3,2 | 2,8 | 2,4 | 2,1 | 1,8 |
| EV/EBIT* | 5,2 | 9,8 | 28,8 | 3,3 | 7,0 | 6,1 | 5,1 | 4,3 | 3,6 |
| EV/S* | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| BVPS | 5,6 | 5,2 | 5,4 | 7,2 | 7,1 | 7,5 | 8,1 | 8,7 | 9,4 |
| EPS | 1,0 | 0,9 | 1,2 | 2,0 | 1,1 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 2,1 |
| CEPS | 2,5 | 3,4 | 2,0 | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Dywidenda | 10,7 | 3,8 | 14,2 | 4,8 | 13,5 | 13,0 | 14,9 | 17,6 | 20,6 |
| DPS | 0,8 | 0,3 | 1,1 | 0,3 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,4 |
| Dyield | 7,1% | 2,5% | 9,8% | 3,3% | 8,8% | 8,5% | 9,8% | 11,6% | 13,5% |
| Payout ratio | 83,0% | 28,4% | 107,4% | 30,2% | 50,0% | 80,0% | 80,0% | 80,0% | 80,0% |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. * Obliczenia przy cenie 10,7 PLN; **- skoryg. o koszty PM 22-24 oraz wycenę udziałów w SuperScale

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:
Maciej Bobrowski

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

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
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 Tobiasz

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

Andrzej Wodecki

Doradca Inwestycyjny
Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 39
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:
Leszek Mackiewicz

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

Piotr Dedecjus

tel. (022) 62-20-100
e-mail: piotr.dedecjus@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

Tomasz Grzeszczyk

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

Historia rekomendacji spółki:

| zalecenie | cena docelowa | poprzednia rekomendacja | poprzednia cena docelowa | data | godzina publikacji | kurs | WIG |
|--------------|---------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|-------------|---------------|
| kupuj | 15,4 | kupuj | 18,9 | 18.07.2024 | 13:35 CEST | 10,7 | 85 668 |
| kupuj | 18,9 | kupuj | 23,4 | 30.10.2023 | 11:10 CET | 11,2 | 71 102 |
| kupuj | 23,4 | kupuj | 19,5 | 17.02.2023 | 11:35 CET | 13,5 | 60 364 |
| kupuj | 19,5 | kupuj | 27,5 | 30.08.2022 | 11:15 CEST | 11,8 | 51 526 |
| kupuj | 27,5 | kupuj | 26,1 | 15.12.2021 | 07:00 CEST | 16,5 | 67 903 |
| kupuj | 26,1 | - | - | 30.03.2021 | 07:00 CEST | 21,6 | 58 444 |

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 (zakres 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.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).

DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).

Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

| Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'24*: | | , 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 | 80% | 0 | 0% |
| Akumuluj | 1 | 20% | 0 | 0% |
| Trzymaj | 0 | 0% | 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.

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: 2024-07-18.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-07-18 (13:35 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-07-25 (13:35 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 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 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 obarczona 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 portfela 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 portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

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

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

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

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

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu. Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analitik (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premialne. 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 2024-07-18:

- 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 nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie 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.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.