

CD Projekt – kolejny Wiedźmin zbliża się

Wyższe mnożniki spółek porównywalnych, spadek średnioważonego kosztu kapitału i poprawa wyników za sprawą niższych kosztów operacyjnych, w tym w szczególności po stronie sprzedaży, to główne czynniki podniesienia ceny docelowej akcji z 192,8 zł do 222,9 zł. Sądzymy, że grudniowy zwiastun nowego Wiedźmina zogniskuje uwagę inwestorów wokół potencjału nadchodzących projektów, dlatego mimo, że od naszej ostatniej rekomendacji kurs wzrósł o 60%, utrzymujemy rekomendację KUPUJ.

Trailer Polaris tuż za rogiem

Spodziewamy się, że już w grudniu, najprawdopodobniej w nocy z 12 na 13 grudnia podczas gali The Game Awards inwestorzy będą mieli okazję zobaczyć pierwszy zwiastun projektu Polaris, czyli kolejnej gry z uniwersum Wiedźmina, otwierającą nową trylogię. Produkcja gry kilka tygodni temu weszła w tryb pełnoskalowy, tzn. znane są już główne postacie czy fabuła, przygotowane mechaniki i gotowy jest vertical slice. Jake Lampert (znany z Andor) rok 2025 planuje poświęcić na rolę Wiedźmina Branko. Wiele wskazuje, że gra zadebiutuje w 4Q26.

Nowy Program Motywacyjny zakłada 4 mld zysku netto w latach 2024-2028

Uchwalony został warunek wynikowy dla kolejnego okresu Programu Motywacyjnego. Po określeniu 2 mld zł skumulowanego zysku netto dla lat 2023-2026, następnie 3 mld zł na okres 2024-2027, wyznaczono 4 mld zł dla lat 2025-2028. Naszym zdaniem takie założenia implikują premierę dwóch dużych tytułów (Polaris i Orion) oraz jednego mniejszego (Sirius) do 2028r. Zakładamy realizację Programu Motywacyjnego, zaś rynek nie docenia potencjału kalendarza wydawniczego studia i nie spodziewa się wypełnienia któregośkolwiek warunku.

Dobre wyniki w 2024 podnoszą oczekiwania wobec 2025

Zakładając utrzymanie klasycznej sezonowości sprzedaży gier, tj. ostatni kwartał odpowiada za 1/3 roku, wówczas 2024 rok powinien zamknąć się przychodami rzędu 971 mln zł przy prognozowanych przez nas w marcu 982 mln zł. Utrzymujemy zatem prognozę przychodów na 2025. Wynik netto powinien jednak zaskoczyć pozytywnie i wynieść 410 mln zł, czyli o 11% więcej niż oczekiwaliśmy, a to za sprawą niższych o 15% kosztów operacyjnych, głównie po stronie sprzedaży. Sprzedaż Wiedźmina będzie podtrzymywana przez rosnący hype wokół Polaris i kolejny sezon serialu na Netflix, zaś Cyberpunk 2077 skorzysta na kolejnym anime, kolaboracji z Fortnite czy debiucie na urządzeniach Mac. CP77 po premierze DLC otrzymuje 95% pozytywnych ocen i dogania trajektorię przychodów W3. Niższe koszty skłaniają nas też do podniesienia prognozy zysku netto na 2025r. z 234 mln zł na 291 mln zł.

Kolejne premiery podnoszą sufit dla gier AAA na platformie Steam

Tegoroczna premiera Palword zgromadziła w peaku 2,1 mln graczy, a premiera Black Myth: Wukong zebrała jednocześnie aż 2,4 mln osób, dzięki czemu obie gry weszły do TOP5 Steam. Sama platforma również odnotowała kolejne rekordy. We wrześniu liczba zalogowanych osób wyniosła 38,4 mln, zaś użytkowników jednocześnie grających 12,5 mln. To pokazuje, że limit dla najgorętszych tytułów stale przesuwana się w górę, co poprawia rokowania gier CDR.

Pozostałe projekty nabierają rozpędu

Zarząd zapowiedział podwojenie liczby deweloperów pracujących nad projektami Sirius (docelowo ok. 150 osób) i Orion do końca 2025r. Sądzymy, że sequel Cyberpunka jest bliski wejścia w fazę pre-produkcji. Podtrzymujemy prognozy nt. daty premiery obu gier. Wobec przedłużającej się fazy koncepcyjnej Canis Majoris widzimy ryzyko opóźnienia, choć należy pamiętać, że skróceniu mogą ulec kolejne etapy produkcji, ponieważ gra będzie bazować na asset-ach Polaris, a większość fabuły jest już przecież znana (remake Wiedźmina 1).

Wartość akcji CD Projekt oszacowano na podstawie wyceny metodami: DCF (287,8 zł) i porównawczą (125 zł). Cena docelowa w horyzoncie 9-mies. wynosi 222,9 zł/akcję.

Podsumowanie danych finansowych	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży (mln zł)	953	1230	971	844	3138
EBITDA (mln zł)	481	714	511	358	1857
Zysk netto (mln zł)	347	481	410	291	1444
P/E	37,3	34,7	40,7	57,3	11,6
EV/EBITDA	27,0	16,6	22,9	33,5	6,1

Źródło: Noble Securities

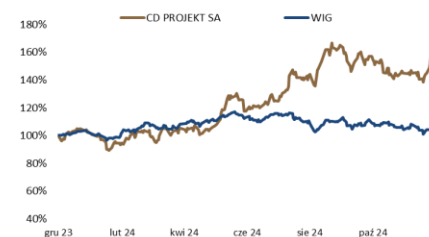
Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 02.12.2024 o godz. 10:05. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 02.12.2024 o godz. 10:10.

NOBLE
SECURITIES
DOM MAKLERSKI

KUPUJ

(aktualizacja - utrzymana)

Kurs akcji	169,2 zł
Cena docelowa (9M)	222,9 zł
Potencjał wzrostu	32%
Kapitalizacja	16 905 mln zł
Free float	66,61%
Śr. wolumen 6M	360 482



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Producent gier video o globalnym zasięgu sprzedaży oraz w mniejszej skali cyfrowy dystrybutor gier. Posiadający w portfolio dwie silne marki o światowym uznaniu, tj. uniwersum Wiedźmin oraz Cyberpunk.

STRUKTURA AKCJONARIATU*

Marcin Iwiński	12,89%
Michał Kiciński	9,59%
Piotr Nielubowicz	6,86%
NN OFE	5,81%
PZU OFE	4,10%
Adam Kiciński	4,05%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg.

Mateusz Chrzanowski, DI

Analitik Akcji

Departament Analiz i Doradztwa

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

+48 785 904 686

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
MO-BRUK	Akumuluj	394,70	332,00	329,50	20%	22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,68	15,77	15,90	30%	20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,00	29,90	33,20	8%	15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,00	269,00	251,00	69%	14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Budimex	Akumuluj	540,00	503,00	471,40	15%	06.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,30	58,00	60,50	36%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	6,73	-9%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,50	32,40	33,20	10%	14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,90	73,00	47,40	170%	08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10	25,60	71%	30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00	270,00	113%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00	251,00	148%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Apator	Akumuluj	21,40	18,30	17,70	21%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,60	311,00	385,90	-31%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,10	9,62	7,77	4%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,32	3,47	3,18	36%	09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,90	21,20	18,50	35%	30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,00	587,00			28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00	15660,00	44%	19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	20,80	75%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	493,50	67%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00	26,95	47%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50	24,20	-5%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40	7,59	58%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48	4,54	60%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40	7,40	73%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00	10,16	94%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	23,70	22,60	24,45	-3%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10	70,82	-2%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00	51,00	48%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,90	16,00			11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20	21,30	8%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70	4,54	50%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00			23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00			22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50	45,00	68%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00			16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42			14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,00	28,50			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,00	9,50			09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,78	14,95	15,75	0%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20	12,10	57%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50	3,18	40%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,50	7,20			11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,10	75,00			11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,70	33,70	23,30	-3%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,70	25,10			05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,50	38,00			19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,10	412,00			19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,70	15,01			19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,80	106,20	167,20	15%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,50	30,40			05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,50	14,90			05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,08	3,63	3,65	-16%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19 282,00	16 000,00			16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,20	23,80			12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,30	23,10			18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,20	80,70			12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,30	23,70			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	31,80	31,20			07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,36	11,70			05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,70	19,20			04.12.2023	9M	Dariusz Dadej

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji; Mateusz Chrzanowski - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

REKOMENDACJA

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
MAU – średnia miesięczna liczba aktywnych użytkowników
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Rekomendacja wydana przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:

Kupuj – oznacza, co najmniej +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Akumuluj – oznacza, między +5% a +15% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Trzymaj – oznacza, między -5% a +5% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Redukuj – oznacza, między -5% a -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Sprzedaj – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakąkolwiek inną osobą prawną będącą częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Analityk posiada 17 akcji Emitenta, nabytych dnia 29.08.2022r. po średniej cenie wynoszącej 83,16 zł.

NS nie był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Emitentem dotyczących świadczenia usług maklerskich.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania

REKOMENDACJA

pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Rekomendacja została przygotowana z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Rekomendacja została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Rekomendacja stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi.

Rekomendacja

- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacji może być upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwiła pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Mateusz Chrzanowski

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 02.12.2024 r. o godz. 10:05. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 02.01.2024 r. o godzinie 10:10.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca CD Projekt	
Rekomendacja/aktualizacja	KUPUJ
Data wydania	5.03.2024
Kurs z dnia rekomendacji	106,2
Cena docelowa	192,8
WIG w dniu rekomendacji	80 742

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPWsobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski, DImateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel: +48 785 904 686

Przemysł, *automotive*, *gamedev*, XTB**Dariusz Nawrot**dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel: +48 783 391 515

Przemysł. Budownictwo, deweloperzy, chemia

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFAjacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04

