



Dom Maklerski BDM S.A.

BoomBit

RAPORT ANALITYCZNY

Utrzymujemy zalecenie KUPUJ dla spółki BoomBit podnosząc jednocześnie cenę docelową do 27,5 PLN/akcję czyli 67% powyżej obecnej ceny rynkowej. W minionych kwartałach wyniki dewelopera gier mobilnych okazały się wyraźnie lepsze od naszych oczekiwań z poprzedniej rekomendacji, a w listopadzie po raz siódmy osiągnął on przychody przekraczające 20 mln PLN. Tym samym uważamy, że stale wszedł na blisko dwukrotnie wyższy poziom sprzedaży niż rok temu. Na przestrzeni styczeń-listopad'21 spółka wygenerowała już 214,5 mln PLN przychodów vs 140,2 mln PLN w całym 2020 r. (+52,9%), a do końca 2021 roku zakładamy, że uda jej się „dobić do” 235,0 mln PLN (+67,6% r/r). Liczymy, że w związku z dynamicznym rozwojem spółki w segmencie wydawniczym jak i dokładaniu nowych dobrze i długo monetizujących się tytułów typu mid-core BoomBit utrzyma ten trend w przyszłym roku. Ponadto pragniemy zwrócić uwagę na trwający w spółce przegląd opcji strategicznych, którego finalizacji spodziewamy się na początku przyszłego roku. Liczymy, że może on zakończyć się pozyskaniem strategicznego inwestora branżowego, co będzie miało istotny wpływ na dalszy dynamiczny rozwój jednej z najszybciej rozwijających się firm zajmujących się grami mobilnymi.

Hyper-casual

Spółka wydała już w 2021 roku ok. 20 gier hyper-casual na platformach iOS oraz Android. Na początku 2021 roku udział tego segmentu w całkowitych przychodach kształtował się na poziomie blisko 80%, jednak m.in. w związku z udaną premierą gry „Hunt Royale” (mid-core) proporcje te uległy zmianie i aktualnie HC odpowiada za ok. 65%. Monetyzacja tego typu gier odbywa się głównie poprzez reklamy (ok. 95%), a zaledwie 5% stanowią mikropłatności. Spółka angażuje ok. 70% mocy produkcyjnych w tym segmencie, a kilkadziesiąt gier ma na etapie testów. W minionym roku wygenerował on 97,5 mln PLN przychodów vs styczeń-październik'21 130,6 mln PLN (wzrost o 33,9%). Szacujemy, że do końca 2021 roku spółce uda się wypracować ok. 158,6 mln PLN przychodów z tego segmentu (+62,6% r/r).

Non-HC

Pomimo słabej końcówki zeszłego roku i początku'21, w którym segment ten odpowiadał zaledwie za ok. 20% przychodów, dalsze kwartały przyniosły znaczne ożywienie, a to m.in. za sprawą nowej gry „Hunt Royale”. Na przestrzeni ostatnich miesięcy odpowiadał on już za około 30-40% tej pozycji. Spółka cały czas rozwija wyżej wspomniany tytuł o kolejne aktualizacje, nowe tryby i funkcjonalności. BBT uważa, że „Hunt Royale” jest ciągle na wczesnym etapie rozwoju i z czasem jej potencjał monetizacyjny będzie tylko wyższy. Liczy, że jest w stanie ją przeskalować. Spółka nie ustaje w produkcji i poszukiwaniu kolejnych tytułów, których potencjał monetizacyjny jest wysoki, a „ogon” sprzedażowy długi. Już na początku przyszłego roku planuje premierę kolejnej gry mid-core (będzie to gra sportowa, bazująca w części na grach „Darts Club” i „Archery Club”).

Wydawnictwo i JV

Duży wpływ na osiągane wyniki w tym roku ma segment wydawniczy spółki, którego podwaliny stawiano w 2Q'20 oraz współpraca z zewnętrznymi studiami na zasadach Joint Ventures. BoomHits to zespół 19 osób, wspieranych przez ekspertów BBT w zakresie UA, BI i monetyzacji. W tym czasie spółka zdążyła już przetestować ponad 50 studiów, a obecnie współpracuje z 15-20 z nich. Do najlepszych wydanych gier do tej pory należą m.in.: 1)Shoe Race (nr 1 w USA, >1mln USD przychody-UA); 2)Kiss in Public (top 10 w USA); 3)Hyper Cards (potencjał na >500 tys. USD); 4)Super Hero Race (>10 mln pobrań). Liczymy, że segment ten, będzie motorem napędowym przyszłych wyników spółki.

Przegląd opcji strategicznych

Na początku listopada ATM Grupa zdecydowała o rozpoczęciu procesu przeglądu wybranych opcji strategicznych dla spółki w zakresie należących do niej akcji spółki BoomBit. Celem procesu jest podjęcie decyzji co do ewentualnej sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (29,81%) w jednorazowej transakcji, której stroną będzie jeden inwestor finansowy lub branżowy, działający na podobnym jak BoomBit rynku. Spodziewamy się finalizacji tego procesu na początku przyszłego roku. Liczymy, że może zakończyć się on pozyskaniem strategicznego inwestora branżowego, co będzie miało istotny wpływ na dalszy dynamiczny rozwój BBT.

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody [mln PLN]	37,5	49,7	140,2	235,0	270,5	293,2
EBITDA [mln PLN]	11,3	-2,1	22,3	34,6	38,0	41,6
EBIT [mln PLN]	10,5	-11,0	9,7	21,9	24,7	26,7
Wynik brutto [mln PLN]	10,4	-11,2	18,2	21,4	24,8	26,7
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]	8,4	-9,9	12,8	12,1	14,3	15,3
P/BV	5,4	4,1	3,3	2,9	2,2	1,9
P/E	22,3	-	17,2	18,4	15,6	14,6
EV/EBITDA	16,2	-	9,0	5,3	4,3	3,6
EV/EBIT	17,4	-	20,8	8,4	6,6	5,6
DPS	0,00	0,83	0,00	0,24*	0,31	0,85
DY	0,0%	5,0%	0,0%	1,4%	1,9%	5,1%

*- zaliczka na poczet dywidendy za 2021 rok

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

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

KUPUJ

(POPRZEDNIO: KUPUJ)

WYCENA 27,5 PLN

15 GRUDNIA 2021, 07:00 CEST

Wycena DCF [PLN]	27,5
Wycena końcowa [PLN]	27,5
Potencjał do wzrostu	67%
Koszt kapitału	9,5%
Cena rynkowa [PLN]	16,5
Kapitalizacja [mln PLN]	223,4
Ilość akcji [mln. szt.]	13,5

Cena maksymalna za 6 mc [PLN]	26,0
Cena minimalna za 6 mc [PLN]	16,2

Stopa zwrotu za 3 mc	-25%
Stopa zwrotu za 6 mc	-36%
Stopa zwrotu za 9 mc	-24%

Struktura akcjonariatu:	
ATM Grupa	29,8%
Hannibal Soares	27,8%
Marcin Olejarsz	13,9%
Karolina Szablewska-Olejarsz	13,7%
Pozostali Akcjonariusze	14,9%

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



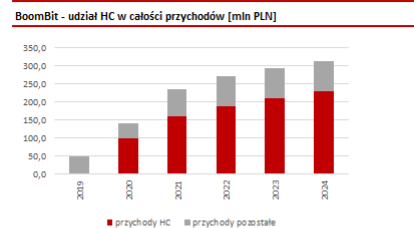
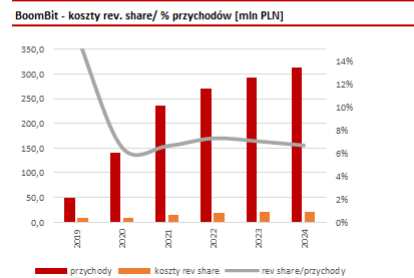
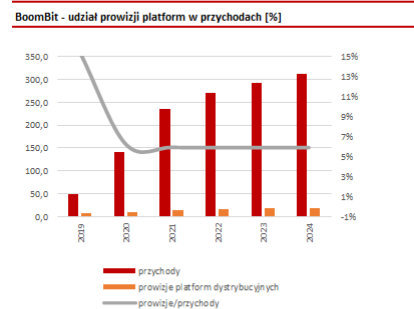
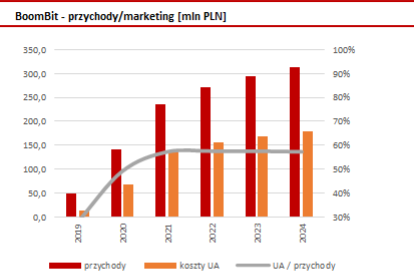
SPIS TREŚCI:

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE	3
WYCENA I PODSUMOWANIE.....	4
WYCENA DCF	7
WYCENA PORÓWNAWCZA.....	11
CZYNNIKI RYZYKA	12
PRODUKTY SPÓŁKI.....	13
OTOCZENIE RYNKOWE	16
WYNIKI ZA 3Q'21 I PODSUMOWANIE KONFERENCJI Z ZARZĄDEM (25.11.2021).....	20
PROGNOZY NA KOLEJNE OKRESY	22
ZMIANA ZAŁOŻEŃ	23
DANE FINANSOWE	24

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

Rachunek wyników [mln PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody	37,5	49,7	140,2	235,0	270,5	293,2	312,3
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17,8	4,6	24,9	30,5	33,4	36,4	39,0
EBITDA	11,3	-2,1	22,3	34,6	38,0	41,6	45,6
EBIT	10,5	-11,0	9,7	21,9	24,7	26,7	28,1
Zysk brutto	10,4	-11,2	18,2	21,4	24,8	26,7	28,1
Zysk netto	8,4	-9,9	14,6	17,5	21,1	22,7	23,9
Zysk netto n.j.d.	8,4	-9,9	12,8	12,1	14,3	15,3	15,9
Marża brutto ze sprzedaży	47,4%	9,3%	17,8%	13,0%	12,3%	12,4%	12,5%
Marża EBITDA	30,2%	-4,2%	15,9%	14,7%	14,0%	14,2%	14,6%
Marża EBIT	28,1%	-22,1%	6,9%	9,3%	9,1%	9,1%	9,0%
Marża zysku netto	22,3%	-19,9%	10,4%	7,5%	7,8%	7,7%	7,6%
Marża zysku netto n.j.d.	22,4%	-19,9%	9,2%	5,2%	5,3%	5,2%	5,1%
Bilans [mln PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Aktywa trwałe	40,1	48,0	47,7	49,8	54,6	59,1	62,5
Rzeczowe aktywa trwałe	1,5	1,6	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1
Nakłady na prace rozwojowe	22,5	29,6	21,2	20,6	25,5	30,0	33,5
Wartość firmy	13,8	14,4	15,2	15,9	15,9	15,9	15,9
Pozostałe aktywa trwałe	2,2	2,4	9,8	12,0	12,0	12,0	12,0
Aktywa obrotowe	9,7	18,7	42,7	70,4	92,2	107,9	123,2
Należności handlowe	3,5	7,1	14,6	27,2	29,9	31,3	33,3
Inne aktywa obrotowe	3,6	8,1	7,3	3,1	2,3	1,5	1,5
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2,6	3,5	20,7	40,2	60,1	75,2	88,5
Aktywa razem	49,8	66,7	90,3	120,3	146,8	167,0	185,8
Kapitał własny	34,8	51,0	66,8	78,1	101,8	120,5	137,1
Zobowiązania długoterminowe	3,3	2,5	3,7	4,4	4,4	4,4	4,4
Zobowiązania krótkoterminowe	11,7	13,2	19,8	37,7	40,6	42,1	44,2
Zobowiązania handlowe	5,1	9,4	15,7	29,1	32,0	33,5	35,6
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	6,5	3,8	4,2	8,3	8,3	8,3	8,3
Pasywa razem	49,8	66,7	90,3	120,3	146,8	167,0	185,8
Cash Flow [mln PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przepływ z działalności operacyjnej	9,8	3,0	23,7	35,8	35,4	38,6	41,5
Przepływ z działalności inwestycyjnej	-7,2	-23,6	-6,7	-13,1	-11,2	-12,0	-13,0
Przepływ z działalności finansowej	-1,3	21,4	-0,1	-3,3	-4,2	-11,4	-15,3
Przepływ pieniężny netto	1,4	0,8	16,9	19,4	19,9	15,1	13,3
Środki pieniężne na początek okresu	1,3	2,6	3,5	20,7	40,2	60,1	75,2
Środki pieniężne na koniec okresu	2,6	3,5	20,7	40,2	60,1	75,2	88,5
Dynamiki [%]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody	-	32,5%	182,0%	67,6%	15,1%	8,4%	6,5%
EBITDA	-	-	-	55,1%	9,9%	9,6%	9,6%
EBIT	-	-	-	126,2%	13,1%	7,9%	5,3%
Zysk netto	-	-	-	20,1%	20,5%	7,6%	5,1%
Zysk netto n.j.d.	-	-	-	-5,6%	18,0%	6,7%	4,1%
Wybrane dane i wskaźniki*	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Liczba akcji (mln)	11,3	12,8	13,4	13,5	13,5	13,5	13,5
ROE	24,2%	-19,4%	19,2%	15,5%	14,1%	12,7%	11,6%
ROA	16,9%	-14,8%	14,2%	10,1%	9,7%	9,1%	8,6%
Dylded	0,0%	5,0%	0,0%	1,4%	1,9%	5,1%	6,8%
DPS w okresie (PLN)	0,0	0,8	0,0	0,2	0,3	0,8	1,1
Payout ratio	-	127%	0%	25%	35%	80%	100%
P/E (x)	22,3	-	17,2	18,4	15,6	14,6	14,1
P/BV (x)	5,4	4,1	3,3	2,9	2,2	1,9	1,6
EV/EBIT (x)	17,4	-	20,8	8,4	6,6	5,6	4,8
EV/EBITDA (x)	16,2	-	9,0	5,3	4,3	3,6	3,0

*Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *obliczone przy cenie rynkowej 16,9 PLN



Czynnik ryzyka dla naszej rekomendacji

1) Ryzyko związane z nową polityką prywatności Apple; 2) Ryzyko związane z grami hypercasual - duża konkurencja w segmencie tych gier HC; 3) Ryzyko związane z grami Gaas - 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.

WYCENA I PODSUMOWANIE

Wycena spółki BoomBit opiera się na modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Metodzie DCF przypisaliśmy 100% wagi, dodaliśmy również analizę porównawczą do spółek polskich i zagranicznych, których uwzględniamy jednak przy końcowej wycenie, gdyż polskie studia różnią się co do profilu prowadzonej działalności, a światowi deweloperzy mają znacząco większą skalę i portfolio gier. Model DCF sugeruje wartość 1 akcji na poziomie 27,5 PLN, natomiast wycena porównawcza do spółek z Polski dała wartość 1 akcji równą 24,3 PLN, a do spółek zagranicznych 22,5 PLN. Tak obliczona końcowa wycena sugeruje wartość spółki na poziomie 372,4 mln PLN, czyli **27,5 PLN/akcję**.

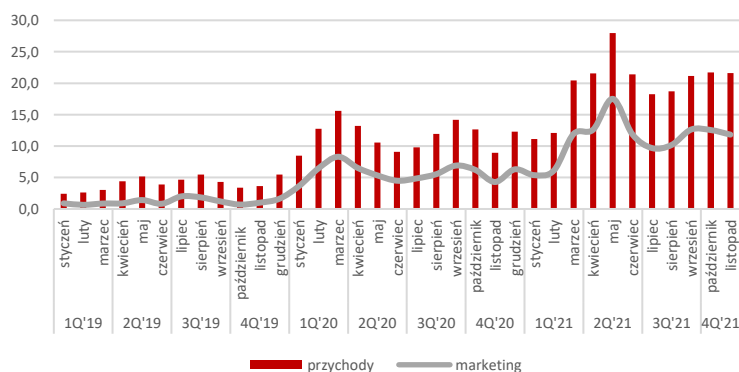
Podsumowanie wyceny

	Waga	Wycena
Wycena DCF	100%	27,5
Wycena porównawcza Polska	0%	24,3
Wycena porównawcza zagranica	0%	22,5
Wycena 1 akcji BoomBit [PLN]		27,5

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

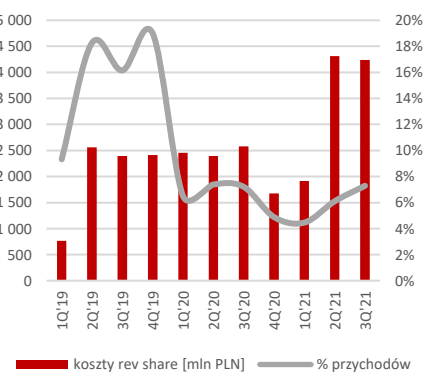
W listopadzie spółka po raz siódmy osiągnęła przychody przekraczające 20 mln PLN, tym samym, uważamy że stale weszła na blisko dwukrotnie wyższy poziom sprzedaży niż rok temu. Na przestrzeni styczeń-listopad'21 BBT wygenerował już 214,5 mln PLN przychodów vs 140,2 mln PLN w całym 2020 r. (+52,9%), do 2021 roku zakładamy, że uda mu się „dobić do” 235,0 mln PLN (+67,6% r/r). W związku z rosnącym udziałem segmentu wydawniczego w przychodach spółki, rosną również koszty rev share. Jeszcze na początku tego roku kształtowały się na poziomie ok. 4,5%, aktualnie sięgają poziomu ok. 7,3%, co związane jest z dobrym performancem gry „Hunt Royale”.

Przychody/marketing [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Koszty rev. share/ % przychodów [mln PLN]



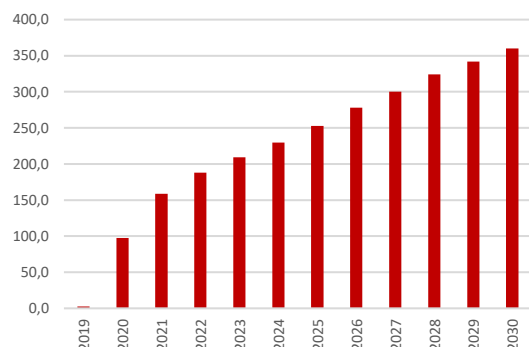
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Hyper-casual

Obecnie w spółce pracuje ok. 250 osób, w tym ok. 150 deweloperów i osób wspierających produkcję. Spodziewamy się, że ok. 105 (70%) odpowiada za rozwój gier hyper-casual. Proces produkcji prototypu a później jego developmentu zajmuje ok. 4-8 tygodni. Nad jego tworzeniem czuwa zespół złożony z 3-4 osób, co wiąże się z jej niskim kosztem wytworzenia (dla produkcji, która korzysta z wielu mechanik innych gier koszt ten jest znacznie mniejszy i wynosi ok. 50 tys., dla nowo rozwijanych IP oscyluje on w granicach 100-200 tys. PLN). Ponadto szacujemy, że ok. 10% z tworzonych prototypów przechodzi do dalszej fazy. Ich monetyzacja odbywa się zazwyczaj za pomocą reklam. Spodziewamy się, że średnie ARPU w 2021 roku kształtowało się na poziomie 0,8 – w prognozach na kolejne okresy zakładamy jego utrzymanie na zbliżonym poziomie.

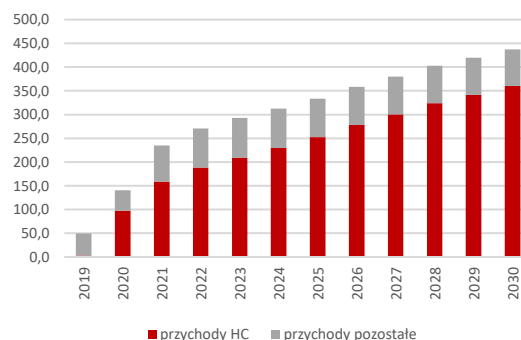
Spółka wydała już w 2021 roku ok. 20 gier hyper-casual na platformach iOS oraz Android. Na początku 2021 roku udział tego segmentu w całkowitych przychodach kształtował się na poziomie blisko 80%, jednak m.in. w związku z udaną premierą gry „Hunt Royale” (mid-core) proporcje te uległy zmianie i aktualnie HC odpowiada za ok. 65%. Monetyzacja tego typu gier odbywa się głównie poprzez reklamy (ok. 95%), a zaledwie 5% stanowią mikropłatności. Spółka angażuje ok. 70% mocy produkcyjnych w tym segmencie, a kilkadziesiąt gier ma na etapie testów. W 2020 roku wygenerował on 97,5 mln PLN przychodów (za ponad 54% tej pozycji odpowiadały dwie gry – „Ramp Car Jumping” oraz „Slingshot Stunt Driver”) vs styczeń-październik'21 130,6 mln PLN (wzrost o 33,9%). Szacujemy, że do końca 2021 roku spółce uda się wypracować ok. 158,6 mln PLN przychodów z tego segmentu (+62,6% r/r). Zakładamy utrzymanie publikacji ok. 20 tytułów własnych rocznie, uważamy, że motorem napędowym rozrostu tej ilości będzie segment wydawniczy.

Przychody – segment HC [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

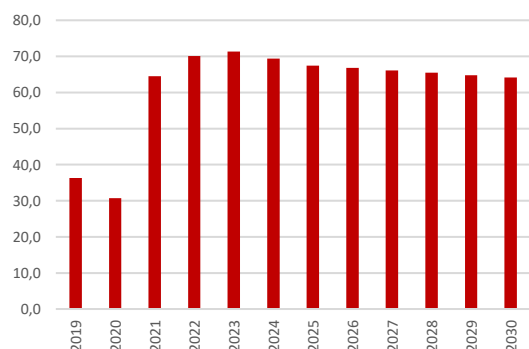
Udział HC w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

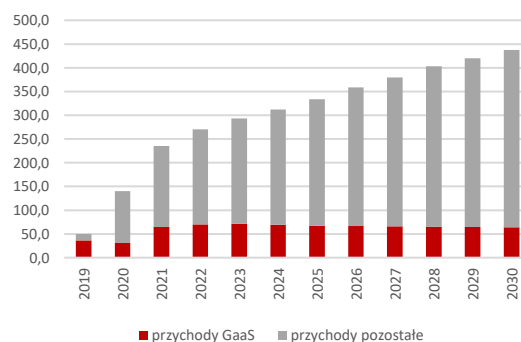
Non - HC – na przestrzeni ostatnich kwartałów, spółka przestała raportować osobno gry GaaS i Non-GaaS/Legacy, ujmując je w jednym segmencie Non-HC. Pomimo słabej końcówki zeszłego roku i początku'21, w którym segment ten odpowiadał zaledwie za ok. 20% przychodów, dalsze kwartały przyniosły znaczne ożywienie, a to m.in. za sprawą nowej gry „Hunt Royale”. Na przestrzeni ostatnich miesięcy odpowiadał on już za około 30-40% tej pozycji. Spółka cały czas rozwija wyżej wspomniany tytuł o kolejne aktualizacje, nowe tryby i funkcjonalności. BBT uważa, że „Hunt Royale” jest ciągle na wczesnym etapie rozwoju i z czasem jej potencjał monetizacyjny będzie tylko wyższy. Liczy, że jest w stanie ją przeskalować. Spółka nie ustaje w produkcji i poszukiwaniu kolejnych tytułów, których potencjał monetizacji jest wysoki, a „ogon” sprzedażowy długi. Już na początku przyszłego roku planuje premierę kolejnej gry mid-core (będzie to gra sportowa, bazująca trochę na grach „Darts Club” – w 2020 roku wypracowała 9 mln PLN przychodów i „Archery Club”). Przypominamy, że development tego typu tytułów zajmują około roku co przekłada się na koszt ok. 500 tys. PLN – 1,5 mln PLN.

Przychody – segment Non-HC bez non-GaaS/legacy [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

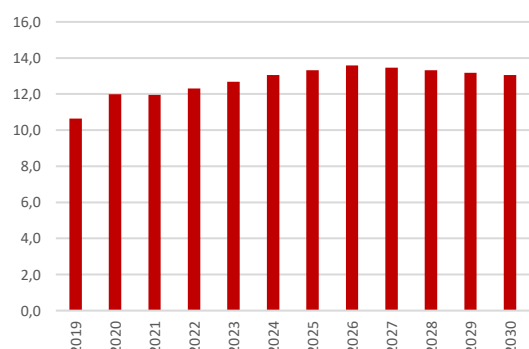
Udział Non-HC (bez non-GaaS/legacy) w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

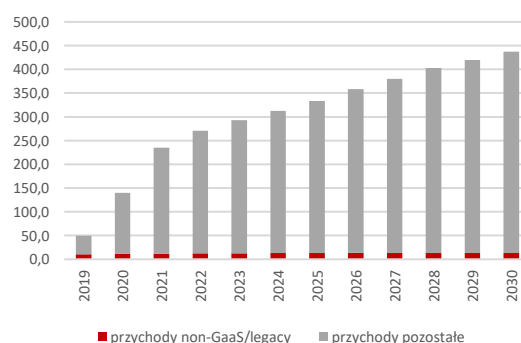
Non-GaaS/legacy – na przestrzeni ostatnich kwartałów, spółka przestała raportować osobno gry GaaS i Non-GaaS/Legacy, ujmując je w jednym segmencie Non-HC. BoomBit kontynuuje wydawanie gier na konsole Nintendo Switch (w 2021 na tej platformie zadebiutowało już ok. 21 tytułów, które cechują się niskim kosztem portu – kilkanaście tys. PLN) jak i wspiera dotychczasowy portfel gier w gatunkach, w których posiada pozycję wiodącego producenta, tj. Driving Simulator i Bridge. Spodziewamy się, utrzymania stabilnego, lekko wzrostowego poziomu tego segmentu w kolejnych okresach.

Przychody – segment non-GaaS/legacy [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Udział non-GaaS/legacy w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wydawnictwo i JV – od 2Q'20 BoomBit zaczął szerzej współpracować z zewnętrznymi deweloperami. Aktualnie BoomHits to zespół 19 osób, wspieranych przez ekspertów BBT w zakresie UA, BI i monetyzacji. W tym czasie spółka zdążyła już przetestować ponad 50 studiów, a obecnie współpracuje z 15-20 z nich. W kwietniu zawarto umowę inwestycyjną z brytyjskim deweloperem ADC Games (50% udziałów), w maju BBT nabył 70% udziałów w Maisly Games, w sierpniu natomiast w ramach wspólnego przedsięwzięcia z tureckim studiem Cappuccino, grupa stworzyła spółkę Skylof. Miesiąc później spółka zależna ADC Games nabyła 100% udziałów w spółce PlayEmber. Do najlepszych wydanych gier do tej pory spod skrzydeł BoomHits należą m.in.: 1)Shoe Race (nr 1 w USA, >1mln USD przychody-UA); 2)Kiss in Public (top 10 w USA); 3)Hyper Cards (potencjał na >500 tys. USD); 4)Super Hero Race (>10 mln pobrań). Dotychczas wypracowana EBITDA przez BoomHits wynosi -7,0 mln PLN, natomiast ADC/playEmber po 5 msc. działalności jest już 1,4 mln PLN na plusie (EBITDA). Liczymy, że external publishingu wraz z rozwojem spółek z JV, będą motorami napędowymi przyszłych wyników spółki.

Spółki z grupy na zasadach JV

Spółka	Najpopularniejsze gry	Ilustracje
ADC Games, PlayEmber	„Hyper Cards” i „SuperHero Race”	
Maisly Games	„Offroad Hill Climb” i „Aquapark: Slide, Fly, Splash”	
TapNice	„Slingshot Stunt Driver”, „Make It Fly!”, „Slingshot Stunt Biker”	
Skylof	„Shoe Race” (stworzona razem z Cappuccino)	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przegląd opcji strategicznych - na początku listopada ATM Grupa zdecydowała o rozpoczęciu procesu przeglądu wybranych opcji strategicznych dla spółki w zakresie dotyczącym należących do niej akcji spółki BoomBit. Celem procesu jest podjęcie decyzji co do ewentualnej sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (29,81%) w jednorazowej transakcji, której stroną będzie jeden inwestor finansowy lub branżowy, działający na podobnym jak BoomBit rynku. W związku z tym postępowaniem ATM Grupa współpracuje ze światowymi doradcami. Na ostatniej konferencji wynikowej jeden z członków zarządu ATG powiedział cyt. „nie ma opcji, żebyśmy się pozbywali takiego pakietu po takich kwotach”, sugerując, że obecny kurs nie jest dla nich satysfakcjonujący i nie oddaje dobrze wartości spółki. Spodziewamy się, że proces ten może potrwać jeszcze 2-3 miesiące, stąd liczymy, że jego finalizacja może nastąpić na początku przyszłego roku. Wierzymy, że zakończy się on pozyskaniem strategicznego inwestora branżowego, co będzie miało istotny wpływ na dalszy dynamiczny rozwój BBT.

HC na celowniku gigantów



Źródło: spółka

SuperScale - w sierpniu 2020 roku BoomBit podjął decyzję o odsprzedaży 15% (czyli ok. 2 mln PLN) funduszowi Level-Up, wyspecjalizowanemu w obszarze gamingu oraz rozwodnieniu posiadanych udziałów (ok. 42%). Tym samym udział w BBT w SS spadł do 20,4%. Celem tej transakcji miało być przyspieszenie globalnego rozwoju SS, finansowanie dalszych planów rozwojowych, zapewnienie dostępu do czołowych producentów i wydawców gier mobilnych na świecie, dla których BoomBit stanowi konkurencję oraz wykorzystanie synergii pomiędzy SuperScale a pozostałymi spółkami z portfela Level-Up. W 2020 roku SS pozyskał nowych partnerów takich jak Electronic Arts, NimbleBit, Kung Fu Factory oraz Smirk&Tiny Bytes.

Dofinansowanie NCBiR – w 2020 roku spółka otrzymała dofinansowanie w kwocie 3,8 mln PLN na projekt dotyczący opracowania systemu opartego o algorytm sztucznej inteligencji modyfikującego parametry gry w trakcie trwania rozgrywki w celu maksymalizacji przychodów twórców gier wykorzystujących silnik Unity oraz zwiększenia ich oszczędności w procesie dostosowania gier do potrzeb graczy. Całkowity koszt projektu szacowany jest na 7,2 mln PLN. Realizacja projektu rozpoczęła się w 3Q'20 i potrwa do 2Q'23 – pomniejsza CAPEX kwartalnie o ok. 300 tys. PLN.

Sugerując się powyższymi argumentami, pozytywnie patrzymy zarówno na aktualną sytuację spółki jak i jej długoterminowe perspektywy. Implikując do modelu nasze szacunki dotyczące przyszłych wyników grupy, uważamy że aktualna cena jest niedowartościowana, w związku z tym wydajemy zalecenie **KUPUJ z ceną docelową 27,5 PLN/akcję**, czyli 67% powyżej obecnej ceny rynkowej.

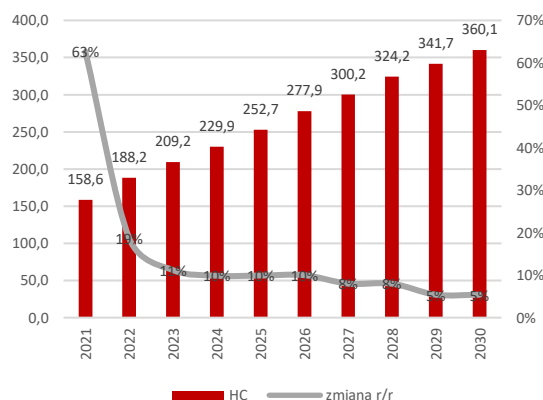
WYCENA DCF

Wycenę metodą DCF otrzymaliśmy prognozując w horyzoncie 10-letnim *free cash flows*, a następnie dyskontując je średnim ważonym kosztem kapitału (WACC). Koszt kapitału własnego został oszacowany na podstawie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych (przyjmujemy długoterminowo 3,5% vs 3,0% ostatnio), premii za ryzyko rynkowe na poziomie 5% oraz współczynnika beta = 1,2.

Główne założenia modelu:

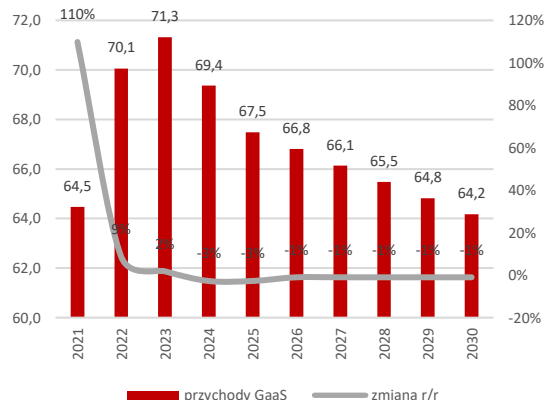
- W 2021 roku oczekujemy, że spółka wypracuje 235,0 mln PLN przychodów, 21,9 mln PLN EBIT oraz 17,5 mln PLN zysku netto (12,1 mln PLN zysk netto n.j.d.). Szacujemy, że za 67,5% przychodów odpowiadał segment gier HC, generując 158,6 mln PLN, za resztę Non-HC = 76,4 mln PLN (w tym 15,6% będą stanowiły produkcje non-GaaS/legacy).
- W 2022 roku spodziewamy się, że przychody z segmentu gier hyper-casual wygenerują 188,2 mln PLN (+19% r/r), gry Non HC urosną o ok. 8% do 82,4 mln PLN. Zakładamy, że koszt UA oraz koszty rev share wyniosą w tym okresie 175,2 mln PLN. W całym 2022 roku prognozujemy 270,5 mln PLN przychodów, 24,7 mln PLN EBIT oraz 14,3 mln PLN zysku netto n.j.d.
- W kolejnych latach prognozy liczymy na stopniowy wzrost przychodów segmentu gier hyper-casual w latach 2023-2025 z dynamiką ok. +10%, natomiast w segmencie Non-HC spodziewamy się delikatnie ujemnych dynamik (non-GaaS/legacy – utrzymanie stabilnych, lekko dodatnich poziomów).

Przychody gier hyper-casual [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

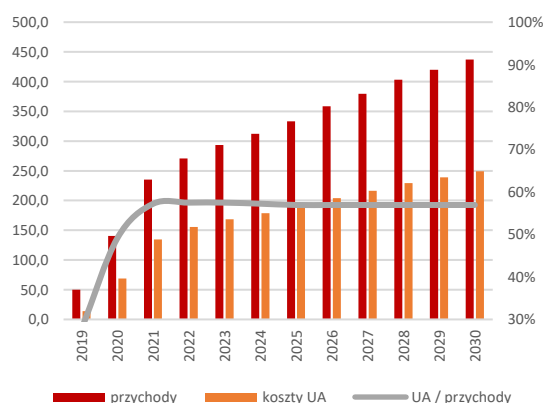
Przychody gier Non-HC (bez non-GaaS/legacy) [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

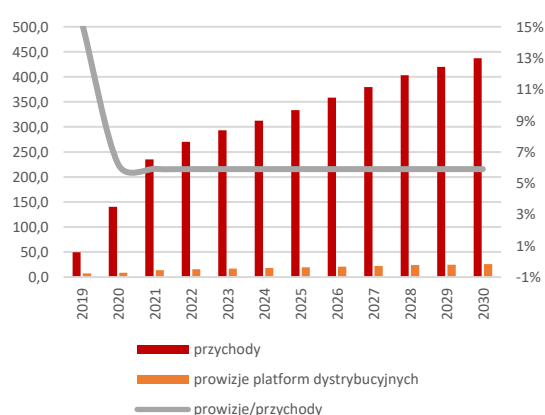
- Szacujemy, że w kolejnych latach koszt UA będzie kształtował się w granicach 57% przychodów, a koszt prowizji platform dystrybucyjnych ok. 6%.

Udział UA w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

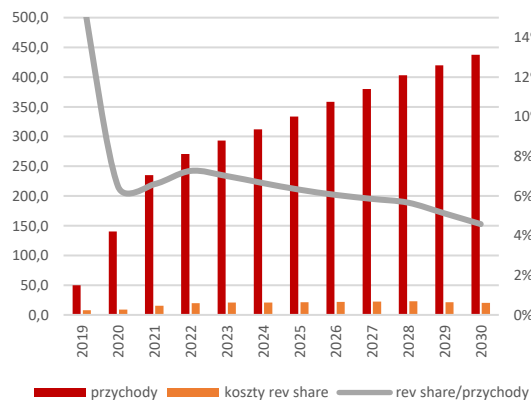
Udział prowizji platform w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

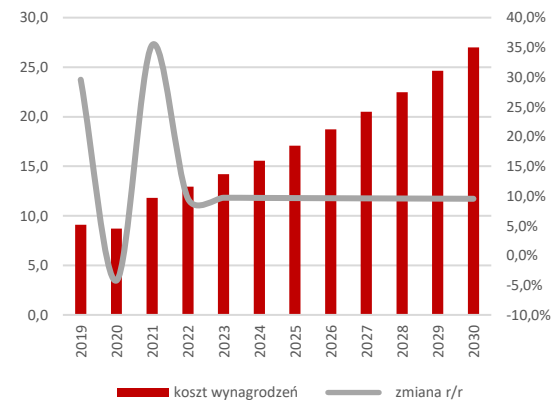
- Innym istotnym kosztem dla działalności BoomBit jest rev. share z producentami gier, których są wydawcą (głównie dotyczy segmentu GaaS). Spodziewamy się, że w związku z malejącym udziałem tego typu gier (GaaS) w naszych prognozach zakładamy spadek proporcji rev share/przychów w kolejnych latach.
- W związku z szybszym rozwojem spółki niż nasze wcześniejsze oczekiwania i wzrostem płac w branży IT przyjmujemy wzrost kosztu wynagrodzeń, średnio o ok. 10% 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

Programy Motywacyjne:

- 1) Warranty zrealizowane i wydane akcje – Warranty przyznane i wydane Panu Ivanowi Trancikow, który zobowiązał się do współpracy ze spółką w zakresie Business Intelligence, optymalizacji monetyzacji oraz User Acquisition w okresie 3 lat. Warrant został zrealizowany w maju 2019 roku, akcje zostały wydane w listopadzie 2019 roku, tym samym kapitał podstawowy Spółki został podwyższony o 60 tys. PLN. Warranty wyceniono na kwotę 1,7 mln PLN i ujęto w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako kapitały pozostałe oraz jako rozliczenia międzyokresowe kosztów. Kwota jest rozliczana w koszty wynagrodzeń przez okres 3 lat począwszy od grudnia 2018 roku. W 1-3Q'21 ujęto 419 tys. PLN. Na koniec września'21 jako rozliczenia międzyokresowe kosztów wykazano kwotę 93 tys. PLN jako część krótkoterminową.
 - 2) Drugi z programów dotyczy wydania Pani Kathee Chimowitz do 120 tys. imiennych warrantów subskrypcyjnych, pod warunkiem pozostawania w zarządzie podmiotów wchodzących w skład grupy lub świadczenia usług na rzecz którejkolwiek spółki grupy, w momencie zaoferowania warrantów. Warranty wyceniono na kwotę 2,2 mln PLN. Kwota będzie ujmowana systematycznie w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako kapitały pozostałe oraz jako koszty wynagrodzeń przez okres pozostały do realizacji kolejnych transz. Do końca września'21 rozpoznano 2,06 mln PLN. Aktualnie spółka jest w trakcie procesu wydania 80 tys. warrantów subskrypcyjnych serii C.
- Ulga podatkowa IP BOX, nastawiona na wsparcie przedsiębiorstw zajmujących się software developmentem (w tym tworzeniu gier), pozwala na implikację do 5% stawki podatku dochodowego. W związku ze skomplikowanym modelem przychodowym spółki spodziewamy się, ujęcia tej ulgi dopiero w wynikach za 2022 rok - prognozujemy efektywną stopę podatkową uwzględniając IP BOX na poziomie ok. 15-16% (w związku z dużym udziałem wydawnictwa i projektów ze spółek JV). W okresie rezydualnym zakładamy stopę podatkową w wysokości 19%.
 - Spółka wypłaciła w tym roku zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy za 2021 rok, w wysokości 3,2 mln PLN (0,24 PLN na akcję).
 - Udział mniejszości – uwzględniamy kapitał przypadający na udziały niekontrolujące na koniec 2020 r. i dodajemy do niego zdyskontowane przepływy przynależne akcjonariuszom mniejszościowym.
 - Zakładamy CAPEX w okresie rezydualnym równy amortyzacji.
 - FCF w okresie rezydualnym to średnia arytmetyczna składowych ostatnich 3 lat szczegółowej prognozy.
 - Wzrost FCFF w okresie rezydualnym zakładamy na poziomie 3,0%.
 - Do obliczeń przyjęliśmy ok. 13,5 mln akcji (13,4 mln + 120 tys. warrantów z PM).
 - Końcowa wartość jednej akcji jest wyceną na dzień 15 grudnia 2021 roku.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 372,4 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to poziom 27,5 PLN.

Model DCF

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody ze sprzedaży [mln PLN]	140,2	235,0	270,5	293,2	312,3	333,5	358,3	379,8	403,0	419,7	437,4
EBIT [mln PLN]	9,7	21,9	24,7	26,7	28,1	31,7	34,5	36,1	37,9	39,4	41,0
Stopa podatkowa	20,0%	18,2%	14,8%	14,9%	15,1%	15,3%	15,4%	15,5%	15,6%	15,7%	15,7%
Podatek od EBIT [mln PLN]	1,9	4,0	3,6	4,0	4,2	4,8	5,3	5,6	5,9	6,2	6,5
NOPLAT [mln PLN]	7,7	17,9	21,1	22,7	23,8	26,9	29,2	30,5	31,9	33,3	34,6
Amortyzacja [mln PLN]	12,6	12,7	13,3	15,0	17,5	18,5	19,9	21,4	23,0	25,2	27,8
CAPEX [mln PLN]	-10,0	-10,4	-13,4	-15,4	-17,6	-19,3	-21,2	-23,2	-25,4	-27,8	-30,4
Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]	-3,6	4,0	1,0	0,9	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Inwestycje kapitałowe [mln PLN]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF [mln PLN]	6,7	24,2	22,0	23,1	23,9	26,2	28,1	28,9	29,7	30,8	32,0
DFCF [mln PLN]	6,7	24,1	20,0	19,2	18,1	18,1	17,7	16,7	15,7	14,8	14,1
Suma DFCF [mln PLN]		178,5									
Wartość rezydualna [mln PLN]	528,8										
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]	232,7										
Wartość firmy EV [mln PLN]	411,2										
Udział mniejszości [mln PLN]	62,6										
Dług netto 2020 [mln PLN]*	-20,7										
Dywidenda 2021 [mln PLN]	3,2										
Pozostałe aktywa finansowe (SuperScale) [mln PLN]	6,3										
Wartość kapitału [mln PLN]	372,4										
Ilość akcji [mln szt.]	13,5										
Wartość kapitału na akcję [PLN]	27,5										
Przychody zmiana r/r	67,6%	15,1%	8,4%	6,5%	6,8%	7,5%	6,0%	6,1%	4,1%	4,2%	
EBIT zmiana r/r	126,2%	13,1%	7,9%	5,3%	12,9%	8,7%	4,7%	5,0%	4,2%	4,0%	
FCF zmiana r/r	258,8%	-9,2%	5,3%	3,5%	9,6%	7,1%	2,9%	3,0%	3,5%	4,2%	
Marża EBITDA	14,7%	14,0%	14,2%	14,6%	15,1%	15,2%	15,1%	15,1%	15,4%	15,7%	
Marża EBIT	9,3%	9,1%	9,1%	9,0%	9,5%	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%	
Marża NOPLAT	7,6%	7,8%	7,7%	7,6%	8,1%	8,1%	8,0%	7,9%	7,9%	7,9%	
CAPEX / Przychody	4,4%	4,9%	5,3%	5,6%	5,8%	5,9%	6,1%	6,3%	6,6%	7,0%	
CAPEX / Amortyzacja	82,1%	100,9%	103,2%	100,5%	104,4%	106,5%	108,2%	110,4%	110,4%	109,6%	
Zmiana KO / Przychody	-1,7%	-0,4%	-0,3%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Zmiana KO / Zmiana przychodów	-4,3%	-2,8%	-3,9%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. ;*- w tym 0,5 mln USD dotyczące nie w całości wykonanej umowy wydawniczej

Kalkulacja WACC

	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Stopa wolna od ryzyka	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
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	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
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	4,1%	4,3%	4,3%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Udział kapitału obcego	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
beta		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
	0,9	27,6	28,8	30,3	32,0	34,0	36,4	39,4	43,0	47,8
	1,0	25,6	26,7	27,9	29,3	31,0	32,9	35,2	38,1	41,6
	1,1	23,9	24,8	25,9	27,0	28,4	30,0	31,8	34,1	36,8
	1,2	22,4	23,2	24,1	25,1	26,2	27,5	33,6	35,4	37,6
	1,3	21,1	21,8	22,5	23,3	24,3	25,4	26,6	28,1	29,8
	1,4	19,9	20,5	21,1	21,8	22,6	23,6	24,6	25,8	27,2
	1,5	18,8	19,3	19,9	20,5	21,2	22,0	22,8	23,9	25,0

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								
Premia za ryzyko		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
	3%	31,8	33,6	35,6	38,1	41,1	44,9	49,7	56,1	64,9
	4%	26,4	27,5	28,8	30,3	32,1	34,2	36,8	39,9	43,9
	5%	22,4	23,2	24,1	25,1	26,2	27,5	29,0	30,8	33,0
	6%	19,4	20,0	20,6	21,3	22,0	22,9	23,9	25,0	26,3
	7%	17,1	17,5	17,9	18,4	18,9	19,5	20,2	20,9	21,8
	8%	15,2	15,5	15,8	16,2	16,5	17,0	17,4	18,0	18,6
	9%	13,6	13,8	14,1	14,4	14,7	15,0	15,3	15,7	16,1

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / beta

		Beta								
Premia za ryzyko		0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
	3,0%	54,3	50,6	47,5	44,9	42,6	40,7	38,9	37,4	36,0
	4,0%	41,0	38,4	36,1	34,2	32,6	31,2	29,9	28,8	27,8
	5,0%	32,7	30,6	28,9	27,5	26,3	25,2	24,3	23,5	22,7
	6,0%	26,9	25,3	24,0	22,9	21,9	21,1	20,4	19,8	19,2
	7,0%	22,7	21,5	20,4	19,5	18,8	18,1	17,6	17,1	16,6
	8,0%	19,5	18,5	17,7	17,0	16,4	15,8	15,4	15,0	14,6
	9,0%	17,1	16,2	15,5	15,0	14,5	14,0	13,7	13,3	13,1

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYCENA PORÓWNAWCZA

Poniżej przedstawiamy wycenę porównawczą, która oparta jest, zarówno na krajowych jak i światowych deweloperach gier wideo. Wycena do spółek z GPW sugeruje wartość 1 akcji na poziomie **24,3 PLN**, natomiast do globalnych **22,5 PLN**. Nie uwzględniamy jej jednak przy końcowej wycenie, gdyż polskie studia różnią się co do profilu prowadzonej działalności, a światowi deweloperzy mają znacząco większą skalę i portfolio gier, dlatego naszym zdaniem mylnym byłoby uwzględnianie tej metody przy końcowej wycenie.

Wycena porównawcza do krajowych producentów gier wideo

	P/E			EV/EBITDA		
	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
11 BIT STUDIOS	164,7	11,0	14,3	75,6	7,5	7,8
CD PROJEKT	35,5	39,7	51,4	23,9	26,1	28,3
CI GAMES	17,7	3,7	7,7	5,8	1,6	-
HUUUGE GAMES	9,9	8,4	7,9	3,6	2,5	1,4
PLAYWAY	18,0	15,7	14,2	14,5	12,8	10,2
TEN SQUARE GAMES	12,7	10,6	9,0	9,5	7,6	7,1
BoomBit	18,4	15,6	14,6	5,3	4,3	3,6
Premia/dyskonto dla BoomBit	103,3%	118,4%	126,2%	44,2%	42,1%	34,8%
Wycena wg wskaźnika	16,0	13,9	13,1	33,6	33,1	37,0
Waga roku	10%	45%	45%	10%	45%	45%
Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN]		13,8			34,9	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	24,3					

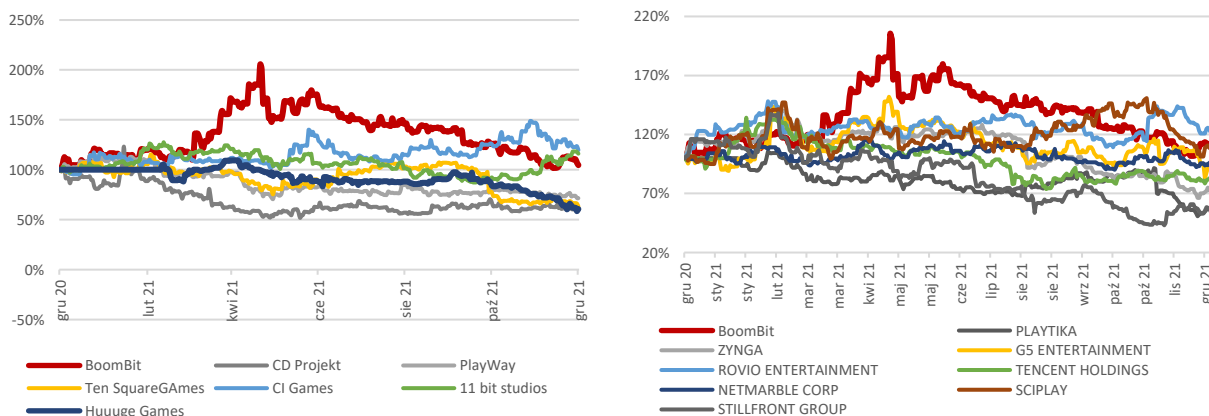
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza do światowych producentów gier wideo

	P/E			EV/EBITDA		
	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
PLAYTIKA HOLDING CORP	25,1	16,3	14,1	-	-	-
ZYNGA INC - CL A	17,1	14,0	12,3	11,2	9,1	6,9
G5 ENTERTAINMENT AB	16,5	12,7	11,1	8,9	6,9	5,9
ROVIO ENTERTAINMENT OY	17,0	16,9	16,1	7,8	7,6	7,1
TENCENT HOLDINGS LTD	33,8	28,8	23,7	22,7	21,4	18,6
NETMARBLE CORP	40,3	27,2	24,7	32,4	20,6	18,7
SCIPLAY CORP-CLASS A	85,9	81,2	29,9	10,5	10,5	10,8
STILLFRONT GROUP AB	18,5	14,4	12,6	10,4	8,7	7,4
Mediana	21,1	16,6	15,1	10,0	8,4	7,0
BoomBit	18,4	15,6	14,6	5,3	4,3	3,6
Premia/dyskonto dla BoomBit	87,1%	94,1%	97,0%	52,9%	51,3%	51,0%
Wycena wg wskaźnika	18,9	17,5	17,0	28,6	27,9	27,0
Waga roku	10%	45%	45%	10%	45%	45%
Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN]		17,4			27,6	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	22,5					

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zachowanie kursów od grudnia 2020 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

CZYNNIKI RYZYKA

1. Ryzyko związane z nową polityką prywatności Apple

W związku ze zmianami polityki prywatności Apple, robienie i przewidywanie kampanii marketingowych zostało znacznie utrudnione na urządzeniach z oprogramowaniem iOS. Istnieje ryzyko, iż słaba adaptacja, do nowych warunków, przełoży się na gorszą efektywność UA.

2. Ryzyko związane z grami hyper-casual

W związku z dużą konkurencją w segmencie gier HC, istnieje ryzyko nieprzebicia się nowych produkcji do szerszego grona odbiorców i braku rentowności na tych tytułach, co może doprowadzić do odpisów aktualizujących i tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe dewelopera.

3. Ryzyko związane z grami GaaS

W związku ze słabym track recordem spółki w segmencie gier monetyzowanych w formule Games as a Service, istnieje ryzyko niskiej rentowności tego pionu (nieskutecznych kampanii UA), co może doprowadzić do zaniechania dalszych prac w tym zakresie.

4. Ryzyko związane z opóźnieniami w produkcji gier

Produkcja gier jest procesem złożonym i wieloetapowym, zależnym nie tylko od czynnika ludzkiego i realizacji kolejnych etapów pracy nad grą, ale także od czynników technicznych oraz wystarczającego poziomu finansowania. Niedotrzymanie założonego harmonogramu produkcji może spowodować opóźnienie premiery gry, co może mieć negatywny wpływ na poziom sprzedaży określonego produktu i uniemożliwić osiągnięcie przez spółkę oczekiwanych wyników finansowych.

5. Ryzyko związane z koniunkturą w branży reklamowej

Obecnie najważniejszą pozycją przychodów grupy stanowią przychody z reklam, stąd koniunktura w branży reklamowej jest jednym z czynników warunkujących wynik finansowy spółki. Branża reklamy, w tym reklamy internetowej, jest podatna na wahania koniunktury gospodarczej. Szybki wzrost gospodarczy sprzyja rozwojowi wskazanego rynku, natomiast samo spowolnienie wzrostu PKB może spowodować znaczący spadek wartości wydatków reklamowych. Nie można wykluczyć ryzyka istotnego spadku popytu ze strony reklamodawców w okresach pogorszonej koniunktury gospodarczej, co mogłoby prowadzić do spadku przychodów i pogorszenia sytuacji finansowej grupy. Ryzyko koniunktury w branży jest ściśle powiązane z kondycją rynku gier mobilnych, ponieważ gry stanowią zdecydowaną większość reklam wyświetlanych wewnątrz aplikacji.

6. Ryzyko związane z wpływem COVID – 19 na działalność spółki

W negatywnym scenariuszu rozwoju pandemii na świecie, kryzys epidemiologiczny może wywołać spowolnienie gospodarcze, recesję na rynkach giełdowych oraz spowolnienie w realizacji produktów spółki. Wiele czynników jest niezależnych od grupy i może spowodować wyhamowanie projektów.

7. Ryzyko związane z deficytem wykwalifikowanych pracowników na rynku

Większość szkół wyższych w Polsce nie przewiduje edukacji w kierunku zawodów związanych z tworzeniem gier. W efekcie, rynek pracowników w tym zakresie jest wąski. Istnieje ryzyko, że spółka będzie miał czasowe problemy ze znalezieniem osób o kwalifikacjach i doświadczeniu wystarczających do współpracy.

8. Ryzyko związane z otoczeniem konkurencyjnym

Rynek gier jest rynkiem konkurencyjnym. Konsumentom oferowane są liczne produkty, nierzadko o podobnej tematyce. Konkurencyjny rynek wymaga od spółki pracy nad ciągłym podwyższaniem jakości produktów, a także nad szukaniem nowych nisz rynkowych i tematów gier, które mogłyby zaciekać szeroką grupę odbiorców. Na rynku ciągle pojawiają się nowe produkty, przez co istnieje ryzyko spadku zainteresowania określonymi produktami grupy na rzecz produktów konkurencji.

9. Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu

Dla działalności grupy znaczenie mają kompetencje oraz know-how osób stanowiących zespół pracujący nad określonym produktem, a także kadrę zarządzającą i kadrę kierowniczą. Odejście osób z wymienionych grup może wiązać się z utratą wiedzy oraz doświadczenia w zakresie profesjonalnego projektowania gier. Utrata członków zespołu pracującego nad danym produktem może negatywnie wpłynąć na jakość danej gry oraz na termin jej oddania, a co za tym idzie na wynik sprzedaży produktu i wyniki finansowe.

10. Ryzyko związane z pojawieniem się nowych technologii

Na działalność spółki duży wpływ mają nowe technologie oraz rozwiązania informatyczne. Ze względu na dużą dynamikę rozwoju rynku technologicznego, dla spółki koniecznym staje się ciągłe monitorowanie wchodzących nowości oraz ich szybka implikacja. Potencjalnym ryzykiem dla grupy jest niedostosowanie się do zmieniających się warunków panujących na rynku, ze względu na brak możliwości technologicznych szybkiego dostosowania się lub przez wysokie koszty adaptacji nowych rozwiązań.

11. Ryzyko związane z umocnieniem się złotówki względem innych walut, głównie USD i EUR

Ze względu na fakt, iż spółka ponosi koszty wytworzenia w PLN, natomiast zdecydowana większość przychodów realizowana jest w walutach obcych, czynnikiem ryzyka, z jakim ma do czynienia, jest ryzyko wystąpienia niekorzystnych zmian kursów walutowych. Ryzyko to dotyczy szczególnie kursu wymiany PLN w stosunku do USD i EUR.

PRODUKTY SPÓŁKI

Grupa i spółki z nią powiązane wydały łącznie 22 gry na platformach iOS oraz Android, w tym 20 gier typu hyper-casual i 2 mid-core, oraz 21 gier wydanych w modelu Premium na platformie Nintendo Switch.

Tytuły wydane w 2021 roku

Nazwa gry	Data Wydania	Gatunek	Opis	Ilustracje
Base Jump Wing Suit Flying	26.01.2021	Hyper-casual	Sport ekstremalny dla najodważniejszych! Gra pozwala wcielić się w skoczka, który w specjalnym kostiumie lata nad najróżniejszymi lokacjami. Dzięki intuicyjnej obsłudze każdy może spróbować swoich sił!	
Ski Ramp Jumping	05.03.2021	Hyper-casual	Połączenie kaskaderskich rewolucji i sportów zimowych. W Ski Ramp Jumping skacze się na wielkie odległości na nartach, ale też na sankach i w bobsleju. Wśród zróżnicowanych lokacji znajduje się nie tylko zimowa skocznia - jest również tropikalna wyspa czy miejskie wieżowce.	
Extreme Car Sports	08.03.2021	Hyper-casual	Nowe spojrzenie na samochodową kaskaderkę! Gra pełna szybkości, ekscytujących samochodów i skoków na ekstremalne odległości. Wśród zróżnicowanych lokacji, dostępnych graczy, znajdują się m.in. cyberpunkowe miasto i lotniskowiec!	
Shoe Race	15.03.2021	Hyper-casual	Gra łącząca świat mody i pieszych wyścigów! Zadaniem gracza jest zmienianie butów tak, by pasowały do nawierzchni. Tylko szybkość i umiejętność dobierania stroju pozwolą wygrać wyścig!	
Hunt Royale	25.03.2021	Battle Royale/MOBA	Innowacyjna gra multiplayer, która łączy szalenie popularne gatunki Battle Royale i MOBA. Gracz jako łowca walczy z najrozmaitszymi fantastycznymi stworami, rywalizując jednocześnie z innymi graczami. Do wyboru jest 30 wyjątkowych wojowników, oferujących różnicowane style zabawy.	
Make It Fly	26.04.2021	Hyper-casual	Coś dla kreatywnych miłośników lotnictwa. Gra o konstruowaniu fantastycznych maszyn latających i sprawdzaniu, jak poradzą sobie w powietrzu. Z wykorzystaniem dostępnych części gracz składa własny samolot tak, by poradził sobie w rozmaitych scenariuszach. Intuicyjny interfejs i różnorodność dostępnych możliwości sprawiają, że można tu dać upust swojej pomysłowości!	
Idle Inventor - Factory Tycoon	29.04.2021	Idle Clicker	Oryginalna gra idle i efekt ponad roku pracy zespołu developerskiego. Gracz buduje tu różnego rodzaju fabryki, produkujące rozmaite pojazdy - samochody, samoloty, sprzęt wojskowy, a nawet pojazdy kosmiczne! Dzięki dobrze przemyślanemu balansowi rozgrywki zabawy jest tu na długo!	
Idle Gas Station	24.05.2021	Hyper-casual	Idle Gas Station to wyjątkowe połączenie gatunków idle i hyper-casual. Gracz prowadzi tu stację benzynową, dbając o jej rozwój, zarobki i przyciąganie nowych klientów. Do odkrycia jest 5 zróżnicowanych lokacji, a w trakcie rozgrywki gracz odblokowuje kolejne samochody.	
Superhero Race!	20.05.2021	Hyper-casual	Superbohatera wariacja na temat niezwykle popularnego "Shoe Race". Gracz obserwuje zmagania superbohaterów, którym musi wybierać moce odpowiednie do stojącego przed nimi wyzwania. Gra oferuje prostą, angażującą rozgrywkę, która wciągnie nie tylko fanów filmów o superbohaterach.	
Ramp Bike Jumping	18.05.2021	Hyper-casual	Gra o niesamowitych ewolucjach powietrznych na motorze. Pojawia się w niej punktacja za akrobacje i rozmaite, zróżnicowane pojazdy do wyboru - w tym nawet sanki! To, co to najważniejsze to dobra zabawa połączona z odrobiną szaleństwa!	

Multi Race: Match The Car	07.06.2021	Hyper-casual	Oryginalne podejście do tematyki gry samochodowej. W grze dopasowujemy pojazdy do zmieniającej się powierzchni. Całość przedstawiona jest w przyjemnej do oka oprawie 2D, a podczas rozgrywki trzeba się wykazać refleksem, spostrzegawczością i odrobiną abstrakcyjnego myślenia.	
Offroad Hill Climb	07.06.2021	Hyper-casual	Gra typu hyper-casual dla fanów jeżdżenia poza utartymi szlakami. Offroad Hill Climb pozwala zasiąść za kierownicą jednej z potężnych maszyn i bić rekordy w trudnych warunkach terenowo-pogodowych. Do odkrycia jest 10 samochodów i 25 poziomów.	
Super Hero Flying School	06.07.2021	Hyper-casual	Każdy bohater był kiedyś... początkującym bohaterem. I każdy musiał kiedyś nauczyć się latać. Teraz każdy gracz może zobaczyć, jakie to uczucie! W tej produkcji wcielić się można w rozlicznych herosów, trenujących swoje umiejętności w zróżnicowanych lokacjach.	
Crazy Plane Landing	21.07.2021	Hyper-casual	Gra dla miłośników akrobatycznych wyczynów. Lotnicze ewolucje, w których lądowanie - jakkolwiek obecne w tytule - jest całkowicie opcjonalne. Opcjonalna za to nie jest destrukcja i świetna zabawa. Gra będzie rozbudowywana o kolejne poziomy w przyszłości.	
Raft Life	16.08.2021	Hyper-casual	Jak może wyglądać życie na pełnym morzu? O tym można się przekonać w tej grze. Gracz zbiera surowce i rozbudowuje swoją tratwę o kolejne elementy. Czekają na niego różne niebezpieczeństwa i niespodzianki.	
Kiss in Public	16.08.2021	Hyper-casual	Gra o nastolatkach, okazujących sobie uczucie w miejscach publicznych. Celem jest takie pocałowanie drugiej osoby, by nie zauważyli tego postronni. Niewinna i zabawna produkcja, przyciągająca swoim urokiem i bezpretensjonalnością.	
Construction Ramp Jumping	30.08.2021	Hyper-casual	Nieokreślona destrukcja, powodowana za pomocą ciężkiego wyposażenia prostu z placów budowy. Dzięki tej grze można się przekonać, jak to jest rzucić walcem drogowym w budynek, a to dopiero początek. Na gracza czeka tu wiele równie szalonych wyzwań, które utrzymają przed ekranem na długo!	
Fight Pose	01.09.2021	Hyper-casual	Fight Pose to połączenie bijatyki i gry logicznej. Zadaniem gracza jest tu ustawienie postaci w pozycji bojowej tak, by pokonała przeciwnika. Jeżeli zaliczy trafienie bronią szybciej niż druga postać - wygrywa.	
Hyper Cards	13.09.2021	Hyper-casual	Kolekcyjerska gra karciana, w której na pierwszy plan wysuwa się sam akt kolekcjonowania. Otwieranie paczek, zbieranie najrzadszych okazów, wymienianie ich w celu skompletowania całej kolekcji - jest tu wszystko, co sprawia, że gry tego typu są wciągające i angażujące!	
Jump into the Plane	07.10.2021	Hyper-casual	Samochodowa gra kaskaderska o niezwyklejnym pomysle. Gracz wykonuje powietrzne ewolucje w samochodzie, starając się wskoczyć nim na pokład lecącego samolotu. Szalona i trzymająca w napięciu zabawa, sprawdzająca się zarówno w krótkich sesjach, jak i przy dłuższych posiedzeniach!	
High School Popular Girls	12.10.2021	Hyper-casual	Gra narracyjna o wyzwaniach i trudnościach związanych z przeprowadzką i rozpoczęciem nauki w nowej szkole. Ta niepozorna historia szybko nabiera tempa, przeradzając się w pełną zwrotów akcji przygodę, która zaskakuje na każdym kroku.	
Hyper Touchdown 3D	17.10.2021	Hyper-casual	Wciągająca propozycja dla fanów futbolu amerykańskiego. Gra koncentruje się na najbardziej efektownych elementach tego sportu. Gracz wybiera swojego zawodnika i prowadzi go do sportowej chwały. Pokonując rywali i wspinając się w rankingach odblokowuje kolejne nagrody.	

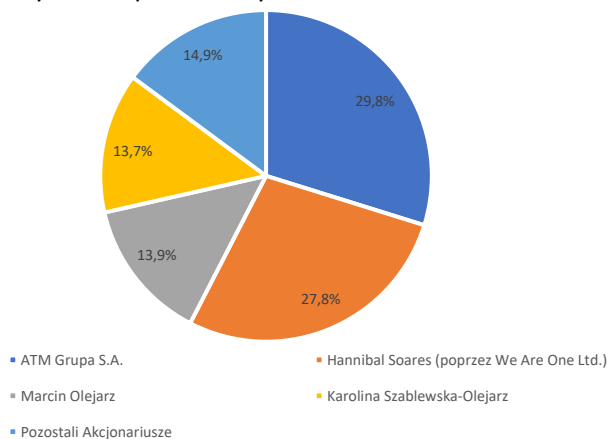
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Struktura Grupy Kapitałowej

Nazwa jednostki	Siedziba	Przedmiot działalności	Metoda konsolidacji	% własności i posiadanych praw głosu	Data objęcia kontroli / współkontroli
BoomBit S.A.	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	jednostka dominująca	nie dotyczy	nie dotyczy
BoomBit Games Ltd.	London, Wielka Brytania	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	28.02.2018
BoomBit Inc.	Las Vegas, USA	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	28.02.2018
PixelMob Sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	28.02.2018
Play With Games Ltd.	Plymouth, Wielka Brytania	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	30.03.2018
Mindsense Games Sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	28.02.2018
MoonDrip sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	wspólne przedsięwzięcie/ praw własności	50%	22.06.2018
SuperScale sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność w zakresie wsparcia sprzedaży	zależna/pełna	50%	26.07.2018
TapNice sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	60%	16.10.2018
BoomHits sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	16.10.2018
ADC Games Sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	50%	23.02.2021
Maisly Games Sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	70%	28.05.2021
Skyloft Sp. z o.o.	Gdynia, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100% - poprzez BoomHits	24.08.2021
PlayEmber Sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	50% - poprzez ADC Games	06.09.2021

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Akcjonariat – procentowy udział w kapitale zakładowym



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Strategia skalowania biznesu



Źródło: spółka

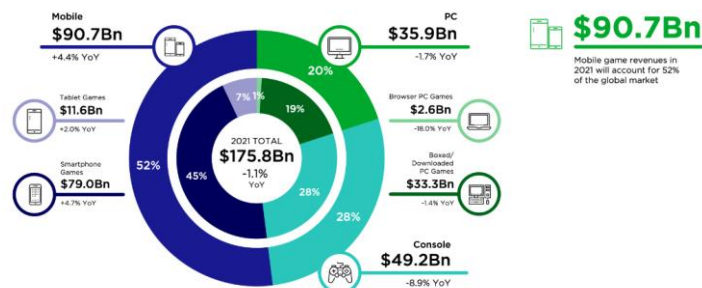
Super Scale – start-up świadczący usługi w postaci zbioru komplementarnych usług optymalizacji monetyzacji, user acquisition, business intelligence oraz live-operations. W momencie wejścia na GPW, BoomBit posiadał w nim 50% udziałów. W sierpniu 2020 roku podjęto decyzję o odsprzedaży 15% (czyli ok. 2 mln PLN) funduszowi Level-Up, wyspecjalizowanemu w obszarze gamingu oraz rozwodnieniu posiadanych udziałów (ok. 42%). Tym samym udział w BBT w SS spadł do 20,4%. Celem tej transakcji miało być przyspieszenie globalnego rozwoju SS, finansowanie dalszych planów rozwojowych, zapewnienie dostępu do czołowych producentów i wydawców gier mobilnych na świecie, dla których BoomBit stanowi konkurencję oraz wykorzystanie synergii pomiędzy SuperScale a pozostałymi spółkami z portfela Level-Up.

OTOCZENIE RYNKOWE

Największe znaczenie dla wyników spółki ma zagranica. Rynek, na którym działa spółka, jest jednym z najszybciej rosnących segmentów rozrywki na świecie. Według portalu Newzoo, wartość branży gier wideo na koniec 2018 wyniosła 138,5 mld USD, a w latach 2018-2023 ma rosnąć średniorocznie 7,2%, osiągając 204,6 mld USD w 2023 roku. Za rozwojem tej branży będą stały takie czynniki jak wzrost populacji, nowe technologie przyciągające nowe grupy docelowe, rozwój infrastruktury informatycznej i telekomunikacyjnej, a także rosnąca zamożność społeczeństwa.

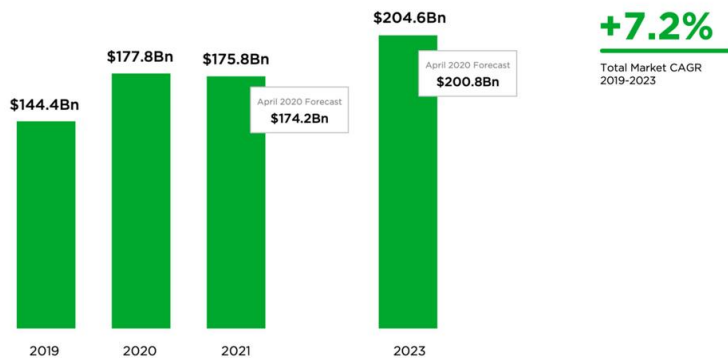
Firma analityczna Newzoo prognozuje spadek wartości rynku gier w 2021 roku. Według analityków trudno będzie przebić zeszłoroczne liczby, które zostały osiągnięte podczas pandemii. Spadek wartości rynku gier w 2021 roku ma być niewielki względem 2020 roku. Według prognoz w tym roku wartość ma spaść do poziomu 175,8 mld USD w porównaniu do 177,8 mld USD w ubiegłym roku (-1,1% r/r). Mimo to, analitycy firmy Newzoo zapewniają, że nie jest to powód do niepokoju w długim terminie. Wpływ na spadek wartości będzie mieć m.in. brak półprzewodników, a chociażby Nvidia przewiduje, że niedobory sprzętów mogą potrwać nawet do końca roku. Newzoo podtrzymuje, że w 2023 roku rynek gier przekroczy 204 mld USD. Zdaniem firmy najszybciej rozwijającym się rynkiem mają być gry mobilne. Analitycy jednak podkreślają, że rok 2022 może należeć do gier konsolowych, kiedy to zaplanowano kilka ciekawych premier na sprzęt nowej generacji.

Podział rynku gamingowego w 2021 roku ze względu na platformę oraz ich zmiana r/r



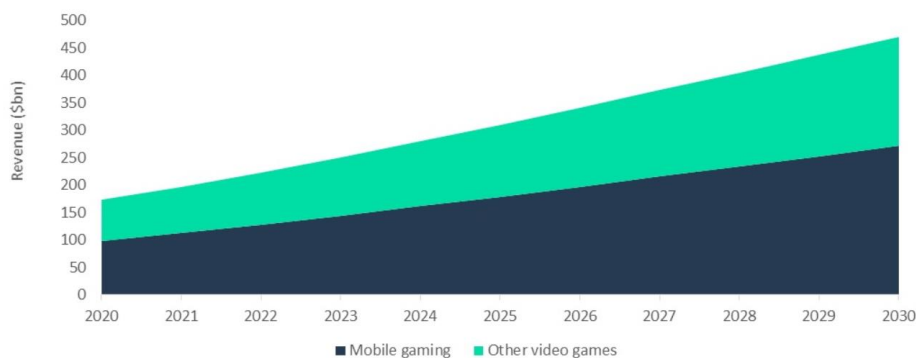
Źródło: Newzoo

Wartość rynku gier 2019-2023



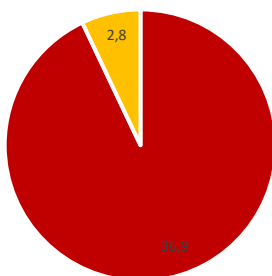
Źródło: Newzoo

Globalne przychody z rynku gier wideo 2020-2030 [mln USD]



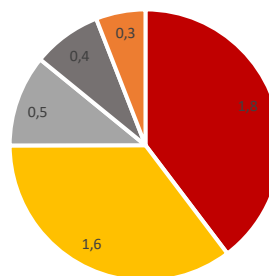
Źródło: GlobalData Thematic Research

Ameryka Północna



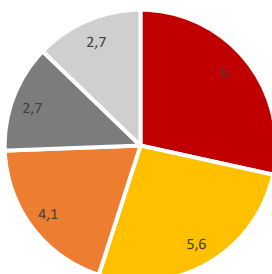
■ USA ■ Kanada

Ameryka Łacińska



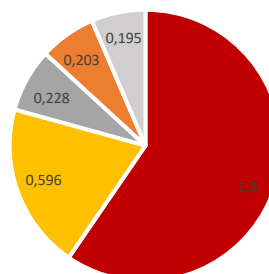
■ Meksyk ■ Brazylia ■ Argentyna ■ Kolumbia ■ Chile

Europa Zachodnia



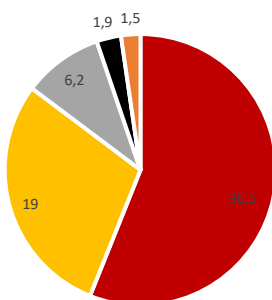
■ Niemcy ■ Wielka Brytania ■ Francja ■ Hiszpania ■ Włochy

Europa Wschodnia



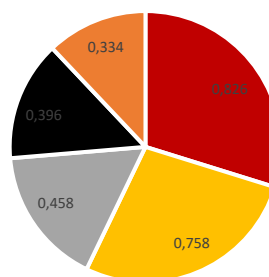
■ Rosja ■ Polska ■ Kazachstan ■ Ukraina ■ Rumunia

Azja - Pacyfik



■ Chiny ■ Japonia ■ Korea Południowa ■ Australia ■ Indie

Bliski Wschód i Afryka



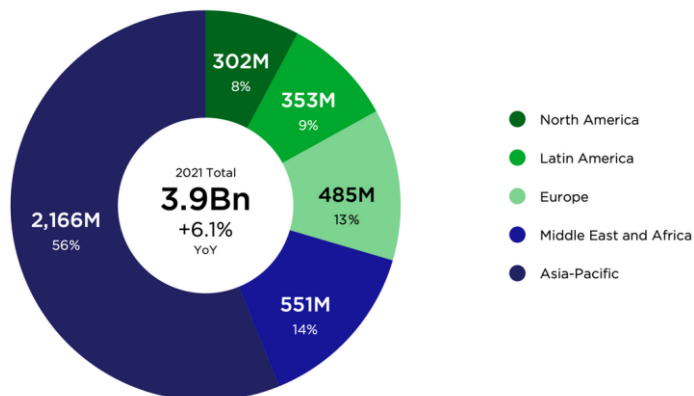
■ Turcja ■ Arabia Saudyjska ■ Iran ■ Izrael ■ Zjednoczone Emiraty Arabskie

Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Mobilny ekosystem się zmienia. Mobilni deweloperzy zawdzięczają swój sukces analizą opartą na danych, dzięki śledzeniu i targetowaniu użytkowników. W związku z ostatnimi zmianami dotyczącymi polityki prywatności, regulatorzy stworzyli nowe wyzwania dla deweloperów, wydawców, firm technologicznych czy e-commerce. Pomimo tych zmian, szacuje się, że rynek mobilny urośnie r/r o 6,1% do 3,9 mld aktywnych użytkowników smartfonów. Tymczasem globalne przychody z gier mobilnych (wydatki konsumentów) urosły r/r o 4,4% do 90,7 mld USD. Pomimo wspomnianych zmian na rynku (zaostrożenia środków ochrony prywatności na całym świecie) prognozuje się, że wzrost ten będzie kontynuowany.

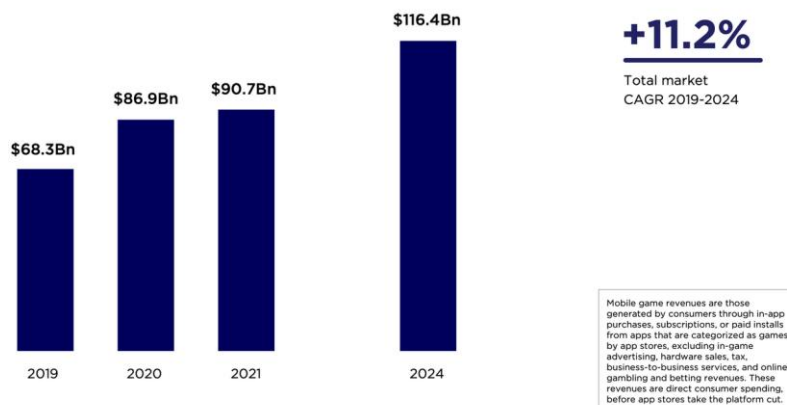
W tym roku Apple App Tracking Transparency (ATT), która wymaga od użytkowników, aby zgodzili się na śledzenie, była poważnym zakłóceniem na rynku mobilnym. ATT jest częścią aktualizacji iOS 14.5, co jest istotne, ponieważ dane urządzeń mobilnych pokazują, że 85% użytkowników iOS zaktualizowało iOS 14.5. Większość użytkowników nie zgadza się na śledzenie. Według Fybera, stawki opt-in dla ATT wynosiły zaledwie 17% na całym świecie w połowie września. Twórcy gier mobilnych już wcześniej przyjmowali hybrydowe strategie monetyzacji gier opartych na IP, a zmiany prywatności na urządzeniach mobilnych tylko przyspieszyły te procesy.

Liczba aktywnych użytkowników smartfonów [mln]



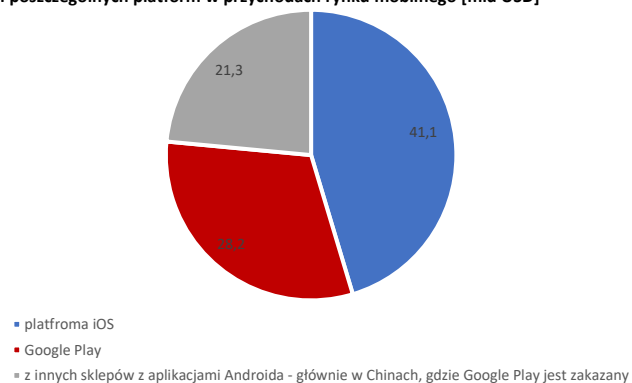
Źródło: Newzoo

Globalna prognoza przychodów dla segmentu gier mobilnych



Źródło: Newzoo

Udział poszczególnych platform w przychodach rynku mobilnego [mld USD]



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Udział poszczególnych gatunków gier w rynku gier mobilnych w 1H'21



Źródło: App Annie Intelligence

Najlepsze gry ze względu na MAU w podziale demograficznym

United States	Canada	United Kingdom	France	Germany	South Korea	Japan	Australia
Gen Z		Millenials		Gen X & Baby Boomers	Male	Female	
1. ROBLOX		1. Homescapes		1. Candy Crush Saga	1. Pokémon GO	1. ROBLOX	
2. Among Us!		2. Toon Blast		2. Wordscapes	2. Call of Duty: Mobile	2. Among Us!	
3. Pokémon GO		3. Coin Master		3. New Words With Friends	3. Clash of Clans	3. Candy Crush Saga	
4. Minecraft Pocket Edition		4. Gardenscapes - New Acres		4. Happy Colour by Numbers	4. Clash Royale	4. Minecraft Pocket Edition	
5. Call of Duty: Mobile		5. Match 3D		5. MobilityWare Solitaire	5. 8 Ball Pool	5. Wordscapes	
6. Subway Surfers		6. Fishdom: Deep Dive		6. Candy Crush Soda Saga	6. Geometry Dash	6. Subway Surfers	
7. BitLife		7. Parking Jam 3D		7. Sudoku - Classic Logic Game	7. PUBG MOBILE	7. BitLife	
8. Clash of Clans		8. Tangle Master 3D		8. Spider Solitaire by MobilityWare	8. Brawl Stars	8. New Words With Friends	
9. Gacha Club		9. Two Dots		9. Trivia Star	9. Mario Kart Tour	9. Gacha Club	
10. Project Makeover		10. Angry Birds 2		10. Toy Blast	10. Chess.com	10. Happy Colour by Numbers	

Źródło: App Annie Intelligence

TOP 10 rynków w 2021 roku pod względem przychodów z gier mobilnych

Market/Region	Global Rank	Mobile Game Revenues	App Store Revenues	Google Play Revenues	Thlrd-Party Store Revenues
China	1	\$31,368.7M	\$11,400.0M	\$0.0M	\$19,968.7M
United States	2	\$14,779.9M	\$9,555.6M	\$4,969.8M	\$254.5M
Japan	3	\$12,385.3M	\$8,862.2M	\$3,329.9M	\$193.2M
South Korea	4	\$4,207.5M	\$1,339.4M	\$2,766.0M	\$102.1M
India	5	\$2,249.1M	\$224.0M	\$1,968.6M	\$56.6M
United Kingdom	6	\$1,599.8M	\$924.2M	\$614.0M	\$61.5M
Germany	7	\$1,522.5M	\$607.1M	\$844.3M	\$71.1M
Indonesia	8	\$1,511.2M	\$209.9M	\$1,265.6M	\$35.8M
Canada	9	\$1,342.5M	\$790.3M	\$513.7M	\$38.5M
Australia	10	\$1,097.8M	\$703.8M	\$362.7M	\$31.3M

Źródło: Newzoo

WYNIKI ZA 3Q'21 I PODSUMOWANIE KONFERENCJI Z ZARZĄDEM (25.11.2021)

Prognozy wyników na 3Q'2021

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P	odchyl.
Przychody	35,8	57,6	61,0%	58,1	-0,9%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	5,4	6,0	12,0%	7,1	-15,9%
EBITDA	6,1	7,2	18,5%	7,9	-8,4%
EBIT	2,8	4,1	48,0%	4,4	-6,6%
Zysk netto n.j.d.	1,1	2,3	118,8%	2,6	-10,7%
Marża brutto na sprzedaży	15,0%	10,4%		12,3%	
Marża EBITDA	17,1%	12,6%		13,6%	
Marża EBIT	7,7%	7,1%		7,5%	
Marża zysku netto n.j.d.	3,0%	4,0%		4,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz BDM: Wyniki spółki za 3Q'21 na poziomie EBIT (4,1 mln PLN) były zbliżone naszych oczekiwań co odebraliśmy neutralnie. BoomBit w omawianym okresie wypracował 57,6 mln PLN przychodów (+61% r/r) – za 78% tej pozycji odpowiadały reklamy (-18 q/q, +68% r/r), a 21,6% mikropłatności i sprzedaż kopii cyfrowych (-19% q/q, +39% r/r). Z czego przychodu z gier HC to ok. 63% grupy (36,3 mln PLN), a Non-HC 21,3 mln PLN. Koszt własny sprzedaży urosł w tym okresie o 69,7% r/r (spadły q/q o 14,8%) do 51,6 mln PLN. Amortyzacja wyniosła 3,1 mln PLN (-5,9% r/r i -3,1% q/q), usługi obce 50 mln PLN (+72,2% r/r i -15,4 q/q). Główne koszty zmienne kształtowały się na poziomie 40,3 mln PLN (+82,3% r/r i -20,5% q/q). Jak zwykle największy udział w tej pozycji miały koszty UA, które wyniosły 32,6 mln PLN (+93,9% r/r i -22,0% q/q, poziom UA do przychodów wyniósł 56,6%, 24 mln PLN – HC, pozostałe 8 mln PLN zostało zainwestowane w skalowanie Hunt Royale). Rev share wyniósł 4,2 mln PLN (64,2% r/r i -1,8% q/q, rev share do przychodów wyniósł 7,4%), a prowizje platform = 3,4 mln PLN (+26,9% r/r i -24,3% q/q). Wynagrodzenia urosły r/r o 26,0% i q/q o 4,7% do 3,0 mln PLN – co związane jest z rozwojem zespołów, a koszty ogólnego zarządu spadły o 3,3% r/r do 2,5 mln PLN. Na poziomie EBIT spółka wypracowała 4,1 mln PLN (+48,0% r/r). 1,0 mln PLN wyniosły zyski przypadające na udziały niekontrolujące (+8,6% r/r, -52,1% q/q), a zysk netto n.j.d. wyniósł 2,3 mln PLN. **Na kolejne miesiące spółka patrzmy z optymizmem. Gra „Hunt Royale” jest ciągle na wczesnym etapie swojego życia. Tytuł ten zaliczył wzrost przychodów w październiku po kolejnych aktualizacjach. Spółka uważa, że z czasem jej potencjał monetizacyjny będzie tylko wyższy (liczy, że jest w stanie ją przeskalować). BBT ma kilkadziesiąt gier na etapie testów. Już na 1Q'22 planuje premierę kolejnej gry mid-core (będzie to gra sportowa, bazująca trochę na grach Darts i Archery).** Jeżeli chodzi o przegląd opcji strategicznych, spółka uważa, że jest za wcześnie żeby to komentować.

- W 3Q'21 BoomBit wypracował 57,6 mln PLN przychodów (+61% r/r) – za 78% tej pozycji odpowiadały reklamy, a 21,6% mikropłatności i sprzedaż kopii cyfrowych.
- Koszt własny sprzedaży urosł w tym okresie o 69,7% r/r (spadły q/q o 14,8%) do 51,6 mln PLN. Amortyzacja wyniosła 3,1 mln PLN (-5,9% r/r i -3,1% q/q), usługi obce 50 mln PLN (+72,2% r/r i -15,4 q/q). Główne koszty zmienne wyniosły 40,3 mln PLN (+82,3% r/r i -20,5% q/q). Jak zwykle największy udział w tej pozycji miały koszty UA, które wyniosły 32,6 mln PLN (+93,9% r/r i -22,0% q/q, poziom UA do przychodów wyniósł 56,6%, 24 mln PLN – HC, pozostałe 8 mln PLN zostało zainwestowane w skalowanie Hunt Royale). Rev share wyniósł 4,2 mln PLN (64,2% r/r i -1,8% q/q, rev share przychodów wyniósł 7,4%), a prowizje platform = 3,4 mln PLN (+26,9% r/r i -24,3% q/q). Wynagrodzenia urosły r/r o 26,0% i q/q o 4,7% do 3,0 mln PLN – co związane jest z rozwojem zespołów, a koszty ogólnego zarządu spadły o 3,3% r/r do 2,5 mln PLN.
- Koszty osobowe uległy zwiększeniu w związku z inwestycjami we współpracę z zewnętrznymi studiami HC oraz pozyskiwaniem nowych osób.
- Na poziomie EBIT spółka wypracowała 4,1 mln PLN (+48,0% r/r), a zysk netto n.j.d. wyniósł 2,3 mln PLN.
- Na nakłady na prace rozwojowe w 3Q'21 składają się wydatki na usługi obce w kwocie 1,9 mln PLN oraz wydatki na wynagrodzenia i świadczenia z nimi związane w kwocie 0,8 mln PLN. Wydatki zostały pomniejszone o przychody w fazie soft launch w kwocie 20 tys. PLN. Amortyzacja zakończonych prac rozwojowych jest w całości odnoszona w koszt własny sprzedaży.
- CAPEX i inwestycje w HC w 3Q'21 wyniosły 6,1 mln PLN (wzrost q/q o 24,5%) – 69,5% dotyczy HC, 17,5% Non-HC, a reszta czyli 13,0% narzędzi.
- Suma aktywów grupy na koniec 3Q'21 wyniosła 118,5 mln PLN, tj. o 28,2 mln PLN więcej niż na koniec roku 2020. Do wzrostu aktywów przyczyniły się przede wszystkim należności handlowe, których saldo wyniosło 25,8 mln PLN, tj. o 11,2 mln PLN więcej niż na dzień 31 grudnia 2020 roku. Wzrost należności wynikał z około 66% wyższej sprzedaży odnotowanej we wrześniu 2021 roku w porównaniu do grudnia roku poprzedniego.
- W pozostałych należnościach najbardziej istotną kwotę stanowią należności z tytułu podatku VAT (7,1 mln PLN na koniec 3Q'21 w porównaniu do 5,3 mln PLN na koniec 2020 roku). Wzrost był związany z wyższymi wydatkami na UA, co przełożyło się na wyższą kwotę podatku do zwrotu. Większość należności powinna wpłynąć do spółki w kolejnym kwartale.
- Po stronie pasywów, poziom zobowiązań ogółem wyniósł 43,4 mln PLN i zwiększył się o 19,9 mln PLN w porównaniu do stanu na koniec grudnia'20. Wzrost wynikał ze zmiany zobowiązań krótkoterminowych (wzrost o 19,2 mln PLN), na co złożyły się w głównej mierze wyższe wydatki na User Acquisition.
- W związku z dodatnimi przepływami pieniężnymi wygenerowanymi przez grupę w 1-3Q'21, saldo środków pieniężnych wyniosło 36,1 mln PLN i było wyższe o 15,4 mln PLN w porównaniu do 31 grudnia 2020 (20,7 mln PLN) vs 28,3 mln PLN na koniec 2Q'21.

- Spółka jest zadowolona z osiąganych w tym roku wyników. W sześciu tegorocznych miesiącach, biorąc pod uwagę także październik przekroczyli poziom 20 mln PLN przychodów z gier. Od marca utrzymują je na stabilnym i wysokim poziomie, a niewielką anomalią były miesiące wakacyjne w których musieli ograniczyć wydatki marketingowe z powodu zmian w polityce prywatności Apple. Sieci reklamowe i reklamodawcy ciągle dostosowują się do nowych warunków. BBT uważa, że dobrze sobie poradził w tych nowych warunkach.
- BBT w tym roku wydał już 22 gry na platformach iOS oraz Android, w tym 20 gier typu hyper-casual i 2 mid-core, oraz 21 gier wydanych w modelu Premium na platformie Nintendo Switch.
- Hunt Royale – spółka rozwija jej możliwości i przygotowuje kolejne aktualizacje dodające użytkownikom nowe tryby rozgrywki czy dodatkowe funkcjonalności. **Gra jest ciągle na wczesnym etapie swojego życia i z czasem jej potencjał monetyzacyjny będzie tylko wyższy. Tytuł ten zaliczył wzrost przychodów w październiku po kolejnych aktualizacjach. Spółka liczy, że jest w stanie ją przeskalować.**
- Pod koniec 3Q'21 BBT przekroczył symboliczną barierę 1 miliarda pobrań swoich gier.
- Spółka stworzyła BoomBid oraz AlgoBid, czyli własne, autorskie narzędzia do User Acquisition, które umożliwiają jej lepsze zarządzanie kampaniami UA oraz sterowanie poziomem zwrotu z gier. Spółka uważa, że idealnie byłoby, gdyby byli w stanie z każdym kolejnym kwartałem operować na wyższych (lub takich samych) marżach procentowych jak w poprzednich kwartałach. Nie zawsze jest to jednak możliwe - każda gra ma inne parametry kosztu pozyskania użytkownika i monetyzacji. Celem BBT jest zwiększanie masy marży, a nie samej marży procentowej. Wobec tego udział procentowy kosztów User Acquisition do przychodów może być zmienny w poszczególnych miesiącach.
- **Na kolejne miesiące spółka patrzy z optymizmem.**
- W 2021 roku grupa intensywnie inwestuje w obszar współpracy z zagranicznymi zespołami deweloperskimi, wyspecjalizowanymi w gatunku hyper-casual. Jednocześnie podjęła decyzję o przeniesieniu tego obszaru działalności do spółki BoomHits, która jest odpowiedzialna za współpracę z zewnętrznymi deweloperami i wydawanie gier hyper-casual, tworzonych przez te studia.
- W 3Q'21, w ramach wspólnego przedsięwzięcia z tureckim studiem Cappuccino, grupa stworzyła spółkę Skylof.
- Dodatkowo grupa będzie kontynuowała wydawanie gier na platformę Nintendo Switch (w 2021 roku, na tej platformie zadebiutowało 21 gier) oraz utrzymywała dotychczasowe portfolio gier w gatunkach, w których posiada pozycję wiodącego producenta, tj. Driving Simulator i Bridge.
- Wraz z rosnącą skalą działalności grupa intensywnie rozwija własne narzędzia i algorytmy do automatyzacji procesów UA, optymalizacji kosztu pozyskania graczy i maksymalizacji zwrotu z gier. Dzięki nim możliwe jest prowadzenie efektywnych kampanii marketingowych dla dowolnej liczby gier.
- Zmiana zasad ochrony prywatności Apple. W krótkim terminie powyższe zmiany te skutkują spadkiem dochodowości reklam (po stronie monetyzacyjnej) przy jednoczesnym spadku cen reklam (po stronie User Acquisition), co w finalnym efekcie przekłada się na osiągnięte wyniki finansowe. Z upływem czasu otoczenie rynkowe się stabilizuje i sieci reklamowe oraz reklamodawcy dostosowują się do nowej sytuacji po wprowadzonych przez Apple zmianach w polityce prywatności.
- BoomHits -> zespół 19 osób. Wsparcie ekspertów BBT w zakresie UA, BI i monetyzacji. Ponad 50 przetestowanych studiów. Najlepsze wydane gry do tej pory: 1)Shoe Race (nr 1 w USA, >1mln USD przychody-UA); 2)Kiss in Public (top 10 w USA); 3)Hyper Cards (potencjał na >500 tys. USD); 4)Super Hero Race (>10 mln pobrań). EBITDA BoomHits = -7,0 mln PLN, ADC/playEmber = 1,4 mln PLN.
- JV – docelowym modelem współpracy z najbardziej obiecującymi studiami (po fazie testowej w BoomHits).
- Spółka testuje nowe platformy: Facebook Cloud i Skillz -> od niedawna są na nich, będą komentować efekty za jakiś czas.
- Przegląd opcji strategicznych – jest za wcześnie żeby komentować.
- Dotychczas 4Q'21 spełnia oczekiwania spółki.
- Stawki za reklamy w Google są wyższe, jednak efekt ten jest niwelowany przez wyższy przychód z reklam.
- USD/PLN ma pozytywny wpływ na finanse spółki, nie stosując instrumentów zabezpieczających.
- BoomBit planuje stopniowe upublicznianie swoich spółek zależnych i jako pierwsze na rynku może pojawić się firma TapNice.
- Wydanie gry od MoonDrip to może być kwestia jeszcze kilku miesięcy, a może pół roku lub więcej.

PROGNOZY NA KOLEJNE OKRESY

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21P	1Q'22P	2Q'22P	3Q'22P	4Q'22P
Przychody	37,8	32,4	35,8	34,3	42,9	70,7	57,6	63,8	64,9	66,8	68,7	70,1
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	9,4	5,4	5,4	4,7	6,5	10,1	6,0	7,8	8,1	8,3	8,6	8,4
EBITDA	10,4	5,6	6,1	0,1	8,2	10,2	7,2	8,9	9,1	9,4	9,8	9,8
EBIT	7,8	2,6	2,8	-3,5	5,0	7,0	4,1	5,8	6,0	6,1	6,4	6,2
Zysk brutto	7,8	2,6	2,8	5,0	5,0	6,5	4,1	5,8	6,0	6,1	6,4	6,2
Zysk netto	6,4	2,0	2,0	4,2	3,9	5,5	3,3	4,8	5,1	5,2	5,5	5,3
Zysk netto n.j.d.	6,4	2,0	1,1	3,4	4,0	2,2	2,6	3,3	3,5	3,5	3,7	3,6
Marża brutto	24,8%	16,8%	15,0%	13,8%	15,2%	14,3%	10,4%	12,2%	12,5%	12,3%	12,5%	12,0%
Marża EBITDA	27,5%	17,4%	17,1%	0,4%	19,1%	14,5%	12,6%	14,0%	13,9%	14,0%	14,3%	13,9%
Marża EBIT	20,7%	7,9%	7,7%	-10,1%	11,6%	9,9%	7,1%	9,1%	9,3%	9,2%	9,3%	8,8%
Marża zysku netto	16,8%	6,2%	5,6%	12,3%	9,1%	7,8%	5,8%	7,5%	7,9%	7,8%	7,9%	7,5%
Marża zysku netto n.j.d.	16,9%	6,2%	3,0%	9,9%	9,3%	3,2%	4,5%	5,2%	5,4%	5,3%	5,4%	5,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

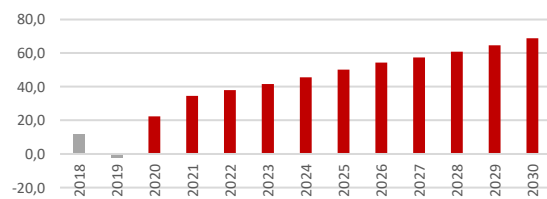
	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody	37,5	49,7	140,2	235,0	270,5	293,2	312,3	333,5	358,3	379,8	403,0	419,7	437,4
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17,8	4,6	24,9	30,5	33,4	36,4	39,0	43,9	48,1	51,3	54,8	58,3	62,0
EBITDA	11,3	-2,1	22,3	34,6	38,0	41,6	45,6	50,2	54,3	57,5	60,9	64,6	68,8
EBIT	10,5	-11,0	9,7	21,9	24,7	26,7	28,1	31,7	34,5	36,1	37,9	39,4	41,0
Zysk brutto	10,4	-11,2	18,2	21,4	24,8	26,7	28,1	31,7	34,5	36,1	37,9	39,5	41,1
Zysk netto n.j.d.	8,4	-9,9	12,8	12,1	14,3	15,3	15,9	17,7	19,1	19,8	20,5	21,2	21,8
Marża brutto	47,4%	9,3%	17,8%	13,0%	12,3%	12,4%	12,5%	13,2%	13,4%	13,5%	13,6%	13,9%	14,2%
Marża EBITDA	30,2%	-4,2%	15,9%	14,7%	14,0%	14,2%	14,6%	15,1%	15,2%	15,1%	15,1%	15,4%	15,7%
Marża EBIT	28,1%	-22,1%	6,9%	9,3%	9,1%	9,1%	9,0%	9,5%	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%
Marża zysku netto n.j.d.	22,4%	-19,9%	9,2%	5,2%	5,3%	5,2%	5,1%	5,3%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	5,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

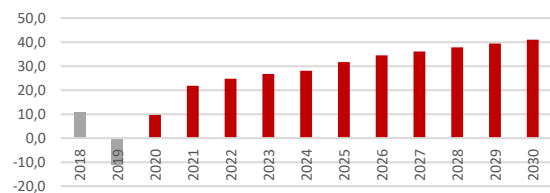
Przychody [mln PLN]



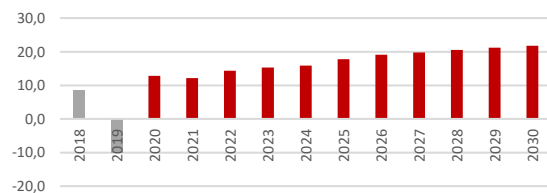
EBITDA [mln PLN]



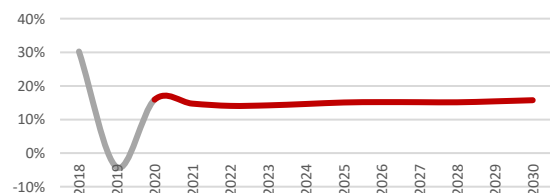
EBIT [mln PLN]



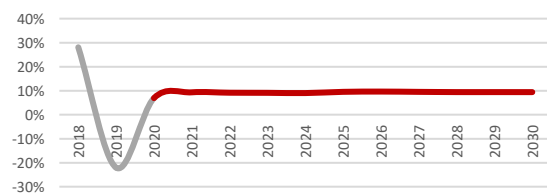
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]



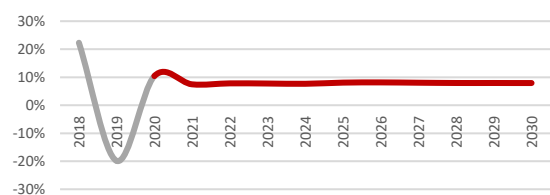
Rentowność EBITDA [%]



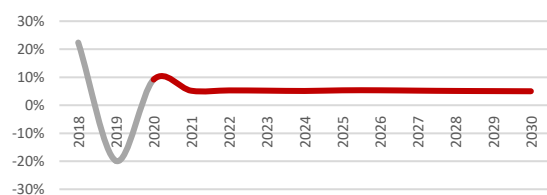
Rentowność EBIT [%]



Rentowność netto [%]



Rentowność netto n.j.d. [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

ZMIANA ZAŁOŻEŃ

W związku z osiąganymi przez spółkę, wyższymi wynikami od naszych oczekiwań, podnosimy nasze prognozy co do kolejnych okresów. Zarówno gry hyper-casual jak i Non-HC zaskoczyły nas pozytywnie w tym roku swoim performancem, tym samym podwyższeniu ulegają nasze szacunki co do ich przychodów w kolejnych okresach. Jednocześnie podwyższeniu ulega proporcja kosztów UA/przychodów, która w tym roku była wyższa od naszych założeń – m.in. w związku z zawirowaniami spowodowanymi nową polityką prywatności Apple. Ponadto zmianie uległy proporcje rev share/przychody, których dynamika nie jest taka duża jak wcześniej zakładaliśmy (spodziewamy się wzrostu tego wskaźnika w kolejnych latach stopniowo z 6% do ok. 8%). Jednocześnie w związku z dużym udziałem w przychodach gier, które nie należą bezpośrednio do BBT, spodziewamy się, że wraz z rozrostem grupy zysk netto przypadający na udziały niekontrolujące netto będzie sukcesywnie rósł w kolejnych okresach. Udział tytułów wydawniczych jak i z JV będzie miał również wpływ na wzrost efektywnej stopy podatkowej vs nasze wcześniejsze oczekiwania.

Zmiana prognoz wyników za 4Q'20-4Q'21 względem poprzedniej rekomendacji z dn. 30.03.2021 [mln PLN]

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21P
POPRIEDNIA REKOMENDACJA								
Przychody [mln PLN]	37,8	32,4	35,8	33,9	37,8	43,4	43,2	45,8
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	9,4	5,4	5,4	5,0	6,3	5,5	5,1	5,9
EBITDA	10,4	5,6	6,1	-0,5	6,7	5,9	5,5	6,5
EBIT	7,8	2,6	2,8	-3,8	4,0	3,1	2,5	3,3
Zysk brutto	7,8	2,6	2,8	4,7	4,0	3,1	2,5	3,3
Zysk netto	6,4	2,0	2,0	4,1	3,6	2,8	2,2	2,9
Zysk netto n.j.d.	6,4	2,0	1,1	3,7	3,3	2,5	1,9	2,6
AKTUALNA REKOMENDACJA								
Przychody	37,8	32,4	35,8	34,3	42,9	70,7	57,6	63,8
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	9,4	5,4	5,4	4,7	6,5	10,1	6,0	7,8
EBITDA	10,4	5,6	6,1	0,1	8,2	10,2	7,2	8,9
EBIT	7,8	2,6	2,8	-3,5	5,0	7,0	4,1	5,8
Zysk brutto	7,8	2,6	2,8	5,0	5,0	6,5	4,1	5,8
Zysk netto	6,4	2,0	2,0	4,2	3,9	5,5	3,3	4,8
Zysk netto n.j.d.	6,4	2,0	1,1	3,4	4,0	2,2	2,6	3,3
ZMIANA %								
Przychody	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	13,5%	62,9%	33,4%	39,3%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	0,0%	0,0%	0,0%	-5,2%	3,8%	84,1%	17,8%	32,1%
EBITDA	0,0%	0,0%	0,0%	-125,0%	22,0%	73,7%	31,5%	37,1%
EBIT	0,0%	0,0%	0,0%	-8,8%	24,3%	125,8%	63,5%	75,8%
Zysk brutto	0,0%	0,0%	0,0%	7,2%	24,5%	111,0%	63,9%	76,1%
Zysk netto	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	7,8%	97,4%	52,2%	64,3%
Zysk netto n.j.d.	0,0%	0,0%	0,0%	-8,3%	20,7%	-10,2%	36,5%	27,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zmiana głównych założeń względem poprzedniej rekomendacji z dn. 30.03.2021 [mln PLN]

	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
POPRIEDNIA REKOMENDACJA										
Przychody [mln PLN]	170,2	195,5	219,3	239,7	262,6	288,4	307,4	328,1	343,0	358,8
Gry hyper-casual	128,3	151,8	174,5	195,5	218,9	245,2	264,8	286,0	301,4	317,7
Gry GaaS	30,3	32,4	33,7	33,4	33,1	32,7	32,4	32,1	31,8	31,4
Gry Non-GaaS	11,5	11,3	11,1	10,9	10,6	10,4	10,2	10,0	9,8	9,6
AKTUALNA REKOMENDACJA										
Przychody [mln PLN]	235,0	270,5	293,2	312,3	333,5	358,3	379,8	403,0	419,7	437,4
Gry hyper-casual	158,6	188,2	209,2	229,9	252,7	277,9	300,2	324,2	341,7	360,1
Gry GaaS	64,5	70,1	71,3	69,4	67,5	66,8	66,1	65,5	64,8	64,2
Gry Non-GaaS	12,0	12,3	12,7	13,1	13,3	13,6	13,5	13,3	13,2	13,1
ZMIANA %										
Przychody [mln PLN]	38,1%	38,4%	33,7%	30,3%	27,0%	24,2%	23,5%	22,8%	22,4%	21,9%
Gry hyper-casual	23,6%	24,0%	19,9%	17,6%	15,4%	13,3%	13,4%	13,3%	13,4%	13,4%
Gry GaaS	112,8%	116,2%	111,6%	107,7%	103,9%	104,3%	104,1%	104,0%	103,8%	104,4%
Gry Non-GaaS	3,6%	8,9%	14,4%	20,3%	25,2%	30,3%	31,6%	33,0%	34,3%	35,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zmiana założeń względem poprzedniej rekomendacji z dn. 30.03.2021 [mln PLN]

	2021P			2022P			2023P		
	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana
Przychody	170,2	235,0	38,1%	195,5	270,5	38,4%	219,3	293,2	33,7%
Wynik brutto ze sprzedaży	22,8	30,5	33,6%	27,2	33,4	22,7%	33,4	36,4	8,9%
EBITDA	24,6	34,6	40,5%	28,7	38,0	32,4%	34,9	41,6	19,3%
EBIT	12,8	21,9	70,8%	16,7	24,7	48,1%	22,4	26,7	19,1%
Wynik brutto	12,8	21,4	67,4%	16,7	24,8	48,3%	22,4	26,7	19,2%
Wynik netto	11,5	17,5	52,4%	15,0	21,1	40,8%	20,0	22,7	13,6%
Wynik netto n.j.d.	10,3	12,1	17,8%	13,8	14,3	3,7%	18,8	15,3	-18,8%
marża brutto	13,4%	13,0%		13,9%	12,3%		15,2%	12,4%	
marża EBITDA	14,4%	14,7%		14,7%	14,0%		15,9%	14,2%	
marża EBIT	7,5%	9,3%		8,5%	9,1%		10,2%	9,1%	
marża netto	6,8%	7,5%		7,7%	7,8%		9,1%	7,7%	
marża netto n.j.d.	6,1%	5,2%		7,1%	5,3%		8,6%	5,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

DANE FINANSOWE

Bilans [mln PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Aktywa trwałe	40,1	48,0	47,7	49,8	54,6	59,1	62,5	66,7	71,4	76,5	82,3	88,3	94,3
Rzeczowe aktywa trwałe	1,5	1,6	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Nakłady na prace rozwojowe	22,5	29,6	21,2	20,6	25,5	30,0	33,5	37,7	42,3	47,4	53,1	59,1	65,1
Wartość firmy	13,8	14,4	15,2	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
Pozostałe aktywa trwałe	2,2	2,4	9,8	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Aktywa obrotowe	9,7	18,7	42,7	70,4	92,2	107,9	123,2	141,6	161,3	180,8	201,3	222,1	244,4
Należności handlowe	3,5	7,1	14,6	27,2	29,9	31,3	33,3	35,6	38,2	40,5	43,0	44,7	46,6
Inne aktywa obrotowe	3,6	8,1	7,3	3,1	2,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2,6	3,5	20,7	40,2	60,1	75,2	88,5	104,6	121,6	138,8	156,9	175,9	196,3
Aktywa razem	49,8	66,7	90,3	120,3	146,8	167,0	185,8	208,3	232,7	257,3	283,6	310,4	338,7
Kapitał własny	34,8	51,0	66,8	78,1	101,8	120,5	137,1	157,2	178,8	201,0	224,6	249,5	275,8
Zobowiązania długoterminowe	3,3	2,5	3,7	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Zobowiązania krótkoterminowe	11,7	13,2	19,8	37,7	40,6	42,1	44,2	46,7	49,5	51,9	54,6	56,5	58,5
Zobowiązania handlowe	5,1	9,4	15,7	29,1	32,0	33,5	35,6	38,1	40,9	43,3	46,0	47,9	49,9
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	6,5	3,8	4,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Pasywa razem	49,8	66,7	90,3	120,3	146,8	167,0	185,8	208,3	232,7	257,3	283,6	310,4	338,7
Rachunek zysków i strat [mln PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody ze sprzedaży	37,5	49,7	140,2	235,0	270,5	293,2	312,3	333,5	358,3	379,8	403,0	419,7	437,4
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17,8	4,6	24,9	30,5	33,4	36,4	39,0	43,9	48,1	51,3	54,8	58,3	62,0
EBITDA	11,3	-2,1	22,3	34,6	38,0	41,6	45,6	50,2	54,3	57,5	60,9	64,6	68,8
Amortyzacja	0,0	6,6	12,6	12,7	13,3	15,0	17,5	18,5	19,9	21,4	23,0	25,2	27,8
EBIT	10,5	-11,0	9,7	21,9	24,7	26,7	28,1	31,7	34,5	36,1	37,9	39,4	41,0
Saldo działalności finansowej	-0,1	-0,2	8,6	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk (strata) brutto	10,4	-11,2	18,2	21,4	24,8	26,7	28,1	31,7	34,5	36,1	37,9	39,5	41,1
Zysk (strata) netto	8,4	-9,9	14,6	17,5	21,1	22,7	23,9	26,9	29,2	30,5	32,0	33,3	34,6
Zysk (strata) netto n.j.d.	8,4	-9,9	12,8	12,1	14,3	15,3	15,9	17,7	19,1	19,8	20,5	21,2	21,8
CF [mln PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przepływy z działalności operacyjnej	9,8	3,0	23,7	35,8	35,4	38,6	41,5	45,5	49,2	52,1	55,1	58,6	62,5
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-7,2	-23,6	-6,7	-13,1	-11,2	-12,0	-13,0	-13,5	-14,4	-15,8	-17,3	-19,0	-21,0
Przepływy z działalności finansowej	-1,3	21,4	-0,1	-3,3	-4,2	-11,4	-15,3	-15,9	-17,7	-19,1	-19,8	-20,5	-21,2
Przepływy pieniężne netto	1,4	0,8	16,9	19,4	19,9	15,1	13,3	16,1	17,1	17,2	18,1	19,0	20,4
Środki pieniężne na początek okresu	1,3	2,6	3,5	20,7	40,2	60,1	75,2	88,5	101,4	121,6	138,8	156,9	175,9
Środki pieniężne na koniec okresu	2,6	3,5	20,7	40,2	60,1	75,2	88,5	101,4	121,6	138,8	156,9	175,9	196,3

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

Dane finansowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody zmiana r/r	32,5%	182,0%	67,6%	15,1%	8,4%	6,5%	6,8%	7,5%	6,0%	6,1%	4,1%	4,2%
EBITDA zmiana r/r	-	-	55,1%	9,9%	9,6%	9,6%	10,0%	8,3%	5,8%	5,9%	6,1%	6,5%
EBIT zmiana r/r	-	-	126,2%	13,1%	7,9%	5,3%	12,9%	8,7%	4,7%	5,0%	4,2%	4,0%
Zysk netto zmiana r/r	-	-	20,1%	20,5%	7,6%	5,1%	12,6%	8,5%	4,5%	4,8%	4,1%	4,0%
Zysk netto n.j.d. zmiana r/r	-	-	-5,6%	18,0%	6,7%	4,1%	11,6%	7,5%	3,6%	3,9%	3,1%	3,0%
Marża brutto ze sprzedaży	9,3%	17,8%	13,0%	12,3%	12,4%	12,5%	13,2%	13,4%	13,5%	13,6%	13,9%	14,2%
Marża EBITDA	-4,2%	15,9%	14,7%	14,0%	14,2%	14,6%	15,1%	15,2%	15,1%	15,1%	15,4%	15,7%
Marża EBIT	-22,1%	6,9%	9,3%	9,1%	9,1%	9,0%	9,5%	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%
Marża netto	-19,9%	10,4%	7,5%	7,8%	7,7%	7,6%	8,1%	8,1%	8,0%	7,9%	7,9%	7,9%
Marża netto n.j.d.	-19,9%	9,2%	5,2%	5,3%	5,2%	5,1%	5,3%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	5,0%
ROE	-19,4%	19,2%	15,5%	14,1%	12,7%	11,6%	11,3%	10,7%	9,8%	9,1%	8,5%	7,9%
ROA	-14,8%	14,2%	10,1%	9,7%	9,1%	8,6%	8,5%	8,2%	7,7%	7,2%	6,8%	6,4%
Dług netto	-3,5	-20,7	-40,2	-60,1	-75,2	-88,5	-104,6	-121,6	-138,8	-156,9	-175,9	-196,3
Dług netto / kapitał własny	-6,9%	-31,0%	-51,4%	-59,0%	-62,4%	-64,5%	-66,5%	-68,0%	-69,1%	-69,9%	-70,5%	-71,2%
Dług netto / EBITDA	1,7	-0,9	-1,2	-1,6	-1,8	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	-2,9
Dług netto / EBIT	0,3	-2,1	-1,8	-2,4	-2,8	-3,2	-3,3	-3,5	-3,8	-4,1	-4,5	-4,8
EV	207,8	200,7	183,2	163,3	148,2	134,9	118,8	101,8	84,6	66,5	47,5	27,1
CAPEX / Przychody	-39,1%	-7,1%	-4,4%	-4,9%	-5,3%	-5,6%	-5,8%	-5,9%	-6,1%	-6,3%	-6,6%	-7,0%
CAPEX / Amortyzacja	-293,1%	-79,1%	-82,1%	-100,9%	-103,2%	-100,5%	-104,4%	-106,5%	-108,2%	-110,4%	-110,4%	-109,6%
Amortyzacja / Przychody	13,3%	9,0%	5,4%	4,9%	5,1%	5,6%	5,5%	5,5%	5,6%	5,7%	6,0%	6,3%
Zmiana KO / Przychody	0,0%	2,6%	-1,7%	-0,4%	-0,3%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	0,0%	-4,0%	4,3%	2,8%	3,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Wskaźniki rynkowe	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
MC/S*	4,2	1,6	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
P/E*	-	17,2	18,4	15,6	14,6	14,1	12,6	11,7	11,3	10,9	10,6	10,2
P/BV*	4,1	3,3	2,9	2,2	1,9	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
P/CE*	-	10,2	5,0	3,9	3,3	3,0	2,8	2,6	2,3	2,2	2,0	1,8
EV/EBITDA*	-	9,0	5,3	4,3	3,6	3,0	2,4	1,9	1,5	1,1	0,7	0,4
EV/EBIT*	-	20,8	8,4	6,6	5,6	4,8	3,7	3,0	2,3	1,8	1,2	0,7
EV/S*	4,2	1,4	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
BVPS	4,0	5,0	5,8	7,5	8,9	10,1	11,6	13,2	14,8	16,6	18,4	20,4
EPS	-	1,0	0,9	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6
CEPS	-	1,6	3,3	4,2	4,9	5,6	5,9	6,4	7,0	7,6	8,3	9,0
Dywidenda	10,6	0,0	3,2	4,2	11,4	15,3	15,9	17,7	19,1	19,8	20,5	21,2
DPS	0,8	0,0	0,2	0,3	0,8	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
Dyld	5,0%	0,0%	1,4%	1,9%	5,1%	6,8%	7,1%	7,9%	8,5%	8,8%	9,2%	9,5%
Payout ratio	126,8%	0,0%	25,1%	35,0%	80,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. * Obliczenia przy cenie 16,5 PLN

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzystian Brymora

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

Krzysztof Tkocz

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

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 35

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

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

Tomasz Ilczyszyn

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Piotr Komorowski

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

Historia rekomendacji spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
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 (zasięg spadku od 5% do 14,99%);
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.
 Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

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 4Q'21*:			, 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	100%	3	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

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

Nota prawna:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument) 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.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM)

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

Dokument jest przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii lub innych krajach, w których jego rozpowszechnianie może wiązać się z ograniczeniami lub restrykcjami.

Osoby, które otrzymują niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora.

Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia w związku z indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazując 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 portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 15.12.2021 roku (07:00 CEST), a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 22.12.2021 roku. Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia klientom BDM. Przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie 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 nieaktualne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

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

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

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 nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 14.12.2021 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie 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

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującą, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zaistnieć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.