



Dom Maklerski BDM S.A.

BoomBit

RAPORT ANALITYCZNY

Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla BoomBit od zalecenia KUPUJ z ceną docelową 26,1 PLN, czyli 21% powyżej obecnej ceny rynkowej. Pierwsze miesiące po debiucie na GPW (14.05.2019) nie należały do najlepszych pod względem wyników jak i sentymentu do spółki. BoomBit w tamtym okresie położył nacisk na produkcję gier GaaS, których monetyzacja oraz realizacja pipeline'u okazała się daleka od oczekiwań. Wyciągając wnioski po gorzkiej lekcji, postanowił wrócić do tego na czym się zna najlepiej. Tym samym skupił się na tworzeniu gier hyper-casual. Istotnym impulsem do odreagowania spadków okazał się odczyt przychodów za grudzień '19, który przywrócił nadzieję inwestorów na poprawę ścieżki wynikowej. Od tamtego momentu było już tylko lepiej, a BoomBit coraz pewniej czuł się w segmencie gier HC. Spodziewamy się, że tendencja ta zostanie utrzymana. Spółka odważnie stawia kroki w wydawnictwie, którego jednym z pierwszych owoców jest gra „Shoe Race”, pobijająca pierwsze miejsca najczęściej pobieranych tytułów F2P na urządzeniach z systemami iOS. Ponadto BoomBit obecnie współpracuje z ok. 15 zewnętrznymi podmiotami i cały czas poszukuje nowych atrakcyjnych projektów. Liczymy, że efekt tych wysiłków będzie już widoczny w odczytach przychodowych za marzec, a segment ten będzie motorem napędowym przyszłych wyników grupy.

BoomBit to producent i wydawca gier mobilnych w formule free-to-play (F2P) na platformy iOS i Android, a także na konsolę Nintendo Switch. Jest jednym z najdynamiczniej rosnących deweloperów gier hyper-casual na świecie pod względem pobrań. Do najważniejszych tytułów z portfela HC należą „Slingshot Stunt Driver”, „Ramp Car Jumping”, „Stunt Truck Jumping” oraz „Will It Shred”. BoomBit tworzy własne narzędzia wspierające procesy produkcji i sprzedaży, by dostarczać gry najwyższej światowej jakości i optymalizować ich potencjał monetyzacyjny. Buduje i rozwija zaawansowane narzędzia analityczne i automatyzujemy procesy pozyskiwania użytkowników (UA) dzięki „machine learning”. Spółka od maja '19 notowana jest na GPW.

Hyper-casual

Gry HC to lekkie gry z prostą mechaniką, oferujące natychmiastową rozgrywkę. Proces produkcji prototypu a później jego developmentu zajmuje ok. 4-8 tygodni, co wiąże się z jej niskim kosztem wytworzenia. Ich monetyzacja odbywa się zazwyczaj za pomocą reklam. BBT prężnie rozwija się w właśnie w tym segmencie. Od momentu, w którym postanowiono kolejny raz na nie postawić, wyniki spółki uległy znacznej poprawie. Pod koniec 2019 roku, jego udział w całości wynosił zaledwie 4%. Szacujemy, że rok później, czyli w 2020 roku odpowiadał on już za 68% wygenerowanych przychodów (95,2 mln PLN). Spodziewamy się, że w związku ze zmianą strategii i ułożeniem ok. 70% mocy produkcyjnych w tym segmencie oraz optymistycznym prognozą dotyczącą rynku HC, jego udział w strukturze wyników będzie z roku na rok coraz większy. Najnowszym hitem spółki jest gra „Shoe Race”, która pobija pierwsze miejsca najczęściej pobieranych tytułów F2P.

GaaS

Wchodząc na GPW spółka zamierzała mocniej zaakcentować swój udział w nowo rozwijającym segmencie gier Game-as-a-Service (GaaS), które monetyzują się za pomocą mikrotransakcji. Niestety w związku z brakiem doświadczenia, znacznie dłuższym i tym samym kosztowniejszym procesem produkcji (6-12 msc.) vs HC osiągnięte dynamiki okazały się dalekie od oczekiwań (wysokie UA bez większych efektów, koszty rev-share). W konsekwencji w najnowszej aktualizacji strategii, BoomBit postanowił zmniejszyć liczbę wydawanych gier typu GaaS (wcześniej zakładał od 3 do 6 rocznie). Mimo falkstartu spółka nie rezygnuje z tego segmentu, w ostatnim czasie zadebiutowała gra „Hunt Royale”, który w fazie soft launch notowała bardzo dobre KPIs (konwersja, rentecja) oraz oceny.

Ostatnie wydarzenia

W drugiej połowie marca BoomBit wydał nową produkcję hyper-casual „Shoe Race”, która cieszyła się sporym zainteresowaniem wśród graczy. Spodziewamy się, że będzie ona miała istotny wpływ na wzrost wyników m/m za marzec. Drugim ważnym wydarzeniem w minionym okresie był debiut tytułu GaaS „Hunt Royale”, który od samego początku dostał specjalne wsparcie/promocję w sklepie App Store. W związku z istotnie inną specyfiką gier GaaS vs HC, liczymy że efekt tej premiery będzie rozłożony w czasie, a gra przyczyni się do „zasypania dziury” po „Tanks A Lot!”.

	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Przychody [mln PLN]	37,5	49,7	139,8	170,2	195,5	219,3
EBITDA [mln PLN]	11,3	-2,1	21,6	24,6	28,7	34,9
EBIT [mln PLN]	10,5	-11,0	9,3	12,8	16,7	22,4
Wynik brutto [mln PLN]	10,4	-11,2	17,8	12,8	16,7	22,4
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]	8,4	-9,9	13,1	10,3	13,8	18,8
P/BV	7,0	5,4	4,4	3,8	3,2	2,6
P/E	29,2	-	22,1	28,3	21,2	15,6
EV/EBITDA	21,4	-	12,4	10,6	8,7	6,7
EV/EBIT	23,0	-	28,9	20,4	15,0	10,4
DPS	0,0	0,8	0,0	0,0	0,4	0,8
DY	0,0%	3,8%	0,0%	0,0%	1,8%	3,8%

KUPUJ

(RAPORT INICJUJĄCY)

WYCENA 26,1 PLN

30 MARCA 2021, 07:00 CEST

Wycena DCF [PLN]	26,1
Wycena końcowa [PLN]	26,1
Potencjał do wzrostu	21%
Koszt kapitału	9%
Cena rynkowa [PLN]	21,6
Kapitalizacja [mln PLN]	292,5
Ilość akcji [mln. szt.]	13,5
Cena maksymalna za 6 mc [PLN]	21,6
Cena minimalna za 6 mc [PLN]	15,9
Stopa zwrotu za 3 mc	24%
Stopa zwrotu za 6 mc	8%
Stopa zwrotu za 9 mc	13%
Struktura akcjonariatu:	
ATM Grupa	29,8%
Hannibal Soares	27,8%
Marcin Olejarz	13,9%
Karolina Szablewska-Olejarz	13,7%
Pozostali Akcjonariusze	14,9%

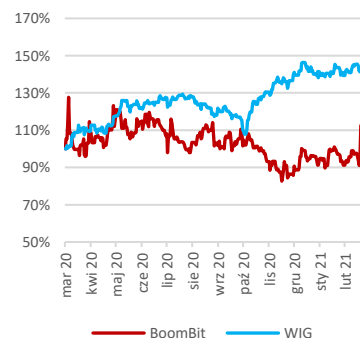
Krzysztof Tkocz

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:

WYCENA I PODSUMOWANIE.....	3
WYCENA DCF	6
WYCENA PORÓWNAWCZA.....	10
CZYNNIKI RYZYKA	11
PROFIL SPÓŁKI I STRATEGIA.....	12
OTOCZENIE RYNKOWE	15
PROGNOZY WYNIKÓW ZA 4Q'20 I NA KOLEJNE OKRESY.....	21
DANE FINANSOWE	23

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 26,1 PLN, natomiast wycena porównawcza do spółek z Polski dała wartość 1 akcji równą 25,9 PLN, a do spółek zagranicznych 24,1 PLN. Tak obliczona końcowa wycena sugeruje wartość spółki na poziomie 352,8 mln PLN, czyli **26,1 PLN/akcję**.

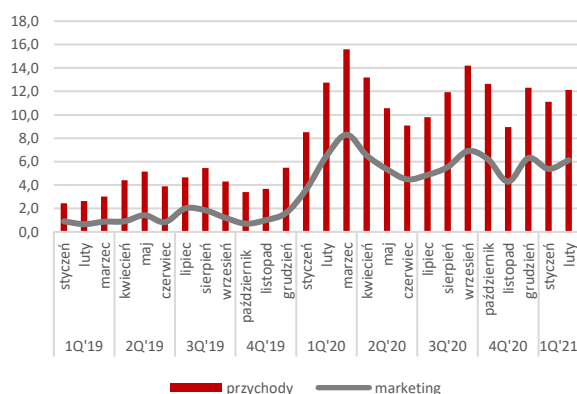
Podsumowanie wyceny

	Waga	Wycena
Wycena DCF	100%	26,1
Wycena porównawcza Polska	0%	25,9
Wycena porównawcza zagranica	0%	24,1
Wycena 1 akcji BoomBit [PLN]		26,1

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

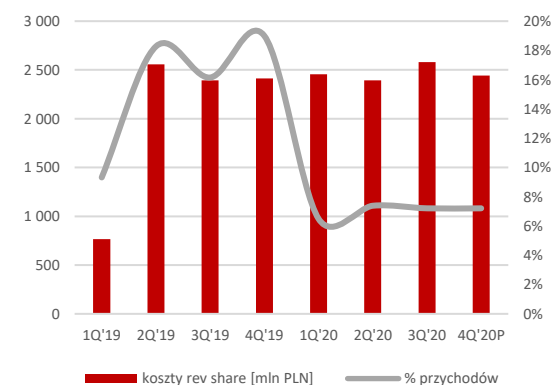
Strategia spółki podczas debiutu na GPW zakładała dynamiczny rozwój w segmencie gier GaaS (z pozyskanych środków planowano stworzyć 10 nowych tytułów, które miały być wydawane w niemal comiesięcznym odstępie). Niestety BoomBit zderzył się z rzeczywistością i w związku z brakiem doświadczenia, znacznie dłuższym i tym samym bardziej kapitałochłonnym procesem produkcji (6-12 msc.) vs HC (4-8 tyg.) osiągnięte dynamiki okazały się dalekie od oczekiwań (wysokie UA bez większych efektów, koszty rev-share). Szybko jednak podjął kroki aby odmienić zaistniałą sytuację zmniejszając tym samym liczbę wydawanych gier typu GaaS i skoncentrował się na segmencie hyper casual, co przyniosło efekt w postaci poprawy wyników.

Przychody/marketing [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Koszty rev. share/ % przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

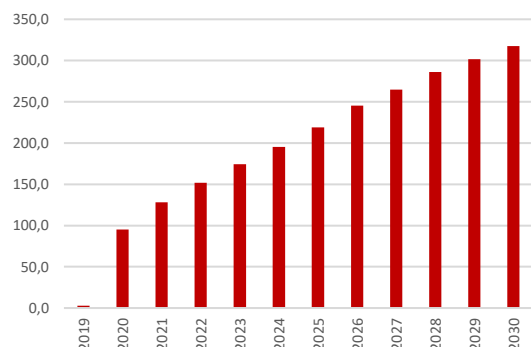
Hyper-casual

Pod koniec 2019 roku spółka ponownie postawiła na tworzenie i wydawanie gier HC, z miesiąca na miesiąc angażując w produkcję coraz więcej osób. Pierwszą produkcją, która bez wątpienia miała największy udział w skokowej poprawie przychodów, była gra „Rump Car Jumping”, wydana w połowie grudnia'19. W 1Q'20 pojawiły się inne znaczące tytuły takie jak: „Stunt Car Jumping”, „Will It Shred?”, „Ragdoll Car Crash” oraz „Tug of War”, dzięki którym łączny przychód z gier HC odpowiadał za 67% (ok. 25 mln PLN). Kolejne miesiące 2020 roku przyniosły stabilizację przychodów na poziomie 21-24 mln PLN kwartalnie. Ponadto od 2Q'20 BoomBit zaczął szerzej współpracować z zewnętrznymi deweloperami. Dotychczas największym sukcesem tej współpracy okazała się gra „Slingshot Stunt Driver” (od TapNice), która napędziła wyniki 3Q'20.

Obecnie w spółce pracuje ok. 220 osób, w tym ok. 130 deweloperów i osób wspierających produkcję. Spodziewamy się, że ok. 80-90 (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 2020 roku kształtowało się na poziomie 0,62 – w prognozach na kolejne okresy zakładamy jego utrzymanie na tym samym poziomie.

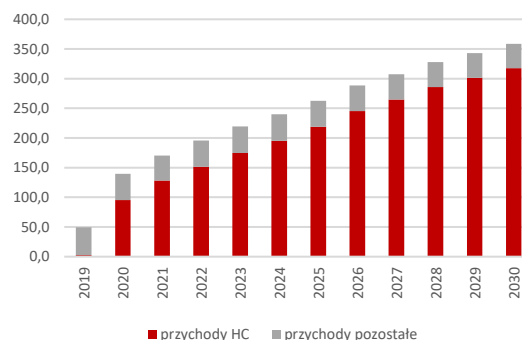
Szacujemy, że w minionym roku spółka wydała ok. 20 tytułów z tego segmentu i odpowiadał on za 68% wygenerowanych przychodów (95,2 mln PLN). Spodziewamy się, że w związku ze zmianą strategii i ulokowaniu ok. 70% mocy produkcyjnych w tym segmencie oraz optymistycznym prognozą dotyczącą rynku HC, jego udział w strukturze wyników będzie z roku na rok coraz większy. Zakładamy utrzymanie publikacji ok. 20 tytułów własnych rocznie, uważamy, że motorem napędowym wzrostu tej ilości będzie segment wydawniczy.

Przychody – segment HC [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Udział HC w całości przychodów [mln PLN]

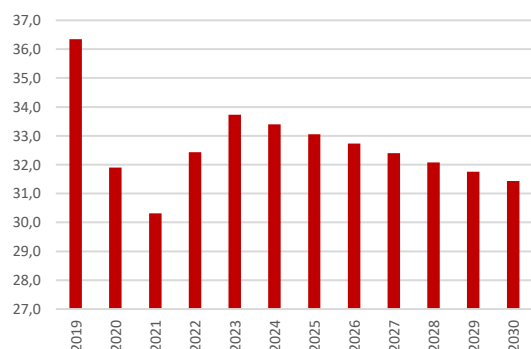


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Game-as-a-Service (GaaS) - BoomBit wchodząc na GPW posiadała w swoim portfolio trzy gry z nowo rozwijanego segmentu GaaS („Darts Club”, „Tanks A Lot” oraz „Tiny Gladiators 2”), na którym miała się skoncentrować. Z pozyskanych środków planowała stworzyć 10 kolejnych tytułów, które miały być wydawane w niemal comiesięcznym odstępie. Niestety przyszłe dynamiki okazały się dalekie od oczekiwań spółki (wysokie UA bez większych efektów, koszty rev-share) a w 2020 roku została wydana tylko jedna gra „Cooking Festival”. W konsekwencji w najnowszej aktualizacji strategii, postanowił zmniejszyć liczbę wydawanych gier typu GaaS (wcześniej zakładał od 3 do 6 rocznie). Development tego typu tytułów zajmują około roku co przekłada się na koszt ok. 500 tys. PLN – 1,5 mln PLN.

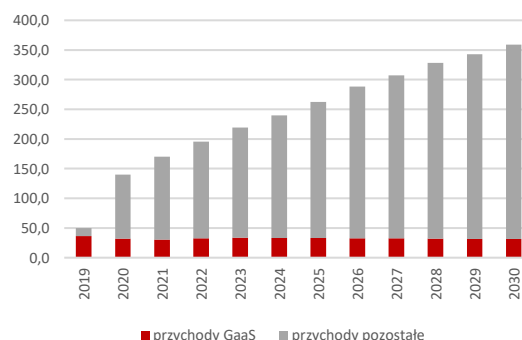
Mimo falstartu spółka nie rezygnuje z tego segmentu, w ostatnim czasie zadebiutowała gra „Hunt Royale”, który w fazie soft launchu notowała bardzo dobre KPIs (konwersja, retencja). Otrzymuje ona wiele pozytywnych ocen i recenzji, liczymy, że będzie ona miała istotny wpływ na wzrost wyników w kolejnych okresach. Oprócz niej liczymy, że w 2021 roku na rynku zadebiutuje co najmniej jeszcze jedna produkcja z tego segmentu.

Przychody – segment GaaS [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

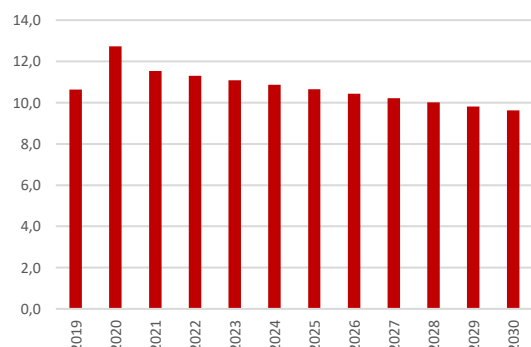
Udział GaaS w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

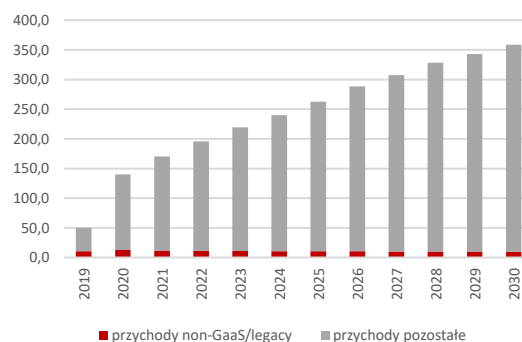
Non-GaaS/legacy – w segmencie tym spółka rozpoznaje przychody z gier legacy (gatunek Driving Simulator i Bridge) oraz konsoli Nintendo Switch - regularnie portując te gry, które odniosły wcześniej sukces na urządzeniach iOS/Android (niski koszt kilka – kilkanaście tys. PLN). BoomBit utrzymuje pozycję wiodącego producenta, tj. Driving Simulator i Bridge. Spodziewamy się, utrzymania stabilnego 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 – od 2Q'20 BoomBit zaczął szerzej współpracować z zewnętrznymi deweloperami, dotychczas największym sukcesem tej współpracy okazała się gra „Slingshot Stunt Driver” (od TapNice), która napędziła wyniki 3Q'20. Obecnie spółka prężnie rozwija ten segment, współpracując z ok. 15 deweloperami. Niedawno, dużym sukcesem okazał się tytuł „Shore Race” (od Cappuccino Team), który przez kilka dni znajdował się na pierwszym miejscu w US appstore, po kilku dniach od premiery, cały czas utrzymuje się na wysokich pozycjach – liczymy, że ta premiera będzie miała istotny wpływ na przychody w marcu i w kolejnych okresach. Ponadto spodziewamy się, że dział external publishingu będzie motorem napędowym wyników w 2021 roku i kolejnych latach.

Top Charts: iPhone – US - Games

Date:	Country / Region:	Category:	In App Purchase:	Cost Range (\$):	Apple Watch:	Device:
Mar 19, 2021	US	Games	All	0 to	All Types	Phone / iPad
Free						
1	BoomBit Inc. 4.5	Shore Race	★★★★★ (3,096)	Free	Roblox Corporation	Roblox
2	Art Games Inc.	Mix and Drink	★★★★★ (2,294)	Free	King	Candy Crush Saga
3	Zango Inc.	High Heels!	★★★★★ (1,738,842)	Free	Activision Publishing, Inc.	Call of Duty: Mobile
4	Supernatural Studios LTD	911 Emergency Dispatcher	★★★★★ (86,543)	Free	SANJON NAWOCO Entertainment Inc.	DRAGON BALL Z DOKKAN BATTLE
5	Roblox Corporation	Roblox	★★★★★ (4,080,325)	Free	Geometric Inc.	Genshin Impact
6	Project Makeover	Project Makeover	★★★★★ (275,847)	Free	Pocket Games	PUBG MOBILE 3RD ANNIVERSARY
7	Happy Printer	Happy Printer	★★★★★ (10,881)	Free	Niantic Inc.	Pokémon GO
8	Among Us!	Among Us!	★★★★★ (801,638)	Free	Moon Arcade	Coin Master
9	Deep Clean Inc. 3D	Deep Clean Inc. 3D	★★★★★ (81,182)	Free	True Skate	Homescapes
10	Call of Duty: Mobile	Call of Duty: Mobile	★★★★★ (1,000,000)	Free	Flow Night at Freddy's	Project Makeover

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., sensortower.com

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%, a w wynikach za 4Q'20 w działalności finansowej spółka rozliczy ok. 8,5 mln PLN. 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 w tych okresach 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 rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla BoomBit od zalecenia **KUPUJ z ceną docelową 26,1 PLN/akcję**, czyli 21% powyżej obecnej ceny rynkowej.

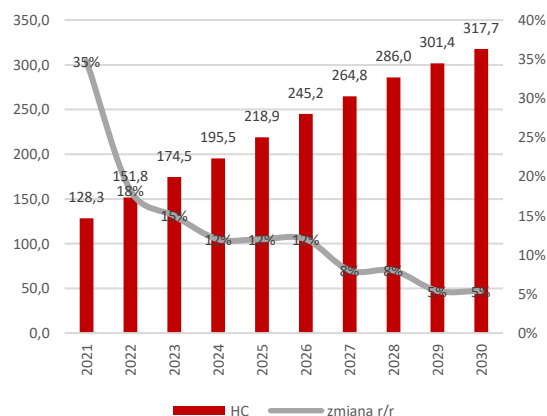
WYCENA DCF

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 3,0%), premii za ryzyko rynkowe na poziomie 5% oraz współczynnika beta = 1,2.

Główne założenia modelu:

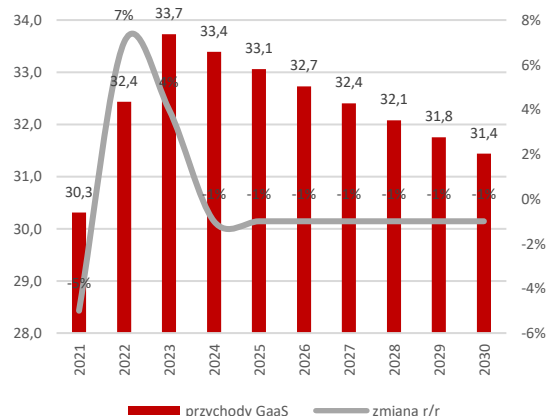
- W 2020 roku oczekujemy, że spółka wypracowała 139,8 mln PLN przychodów, 9,3 mln PLN EBIT oraz 13,1 mln PLN zysku netto. Szacujemy, że za 68% przychodów odpowiadał segment gier HC, generując 95,2 mln PLN, za 23% gry GaaS, a resztę czyli 9% stanowiły produkcje non-GaaS/legacy.
- W 2021 roku spodziewamy się, że przychody z segmentu gier hyper-casual urosną o 35% do 128,3 mln PLN, gry GaaS delikatnie spadną o ok. 5% do 30,3 mln PLN. Zakładamy, że koszt UA oraz koszty rev share wyniosą w tym okresie 87,3 mln PLN. W całym 2021 roku prognozujemy 170,2 mln PLN przychodów, 12,8 mln PLN EBIT oraz 10,3 mln PLN zysku netto n.j.d.
- W kolejnych latach prognozy liczymy na stopniowy wzrost przychodów segmentu gier hyper-casual w latach 2022-2024 z dynamiką ok. +15%, natomiast w segmencie GaaS spodziewamy się ujemnych dynamik.

Przychody gier hyper-casual [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

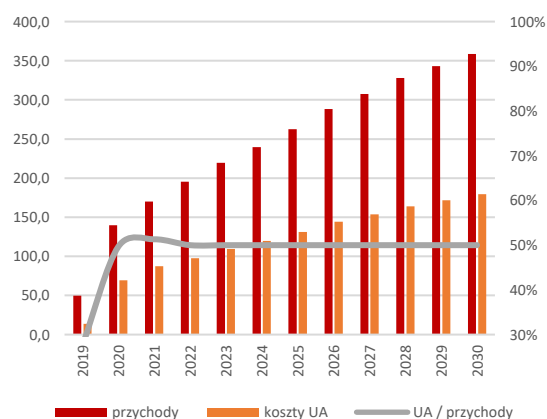
Przychody gier GaaS [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

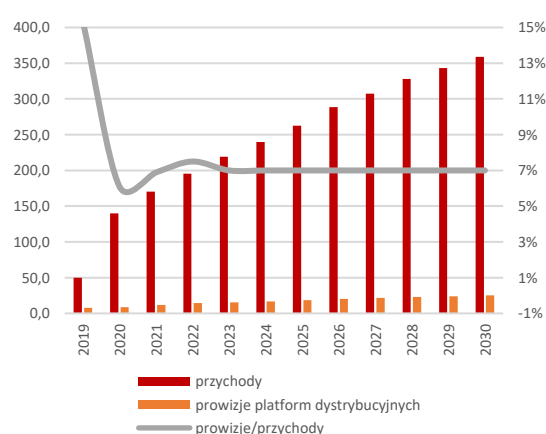
- Szacujemy, że w kolejnych latach koszt UA będzie kształtował się w granicach 50% przychodów, a koszt prowizji platform dystrybucyjnych ok. 7%.

Udział UA w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Udział prowizji platform w przychodach [%]

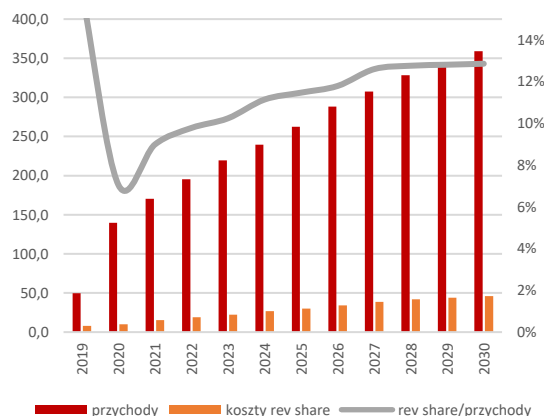


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Innym istotnym kosztem dla działalności BoomBit jest rev. share z producentami gier, których są wydawcą. Spodziewamy się, że w związku z rozwojem tego segmentu i współpracy z kolejnymi podmiotami, poziom tych kosztów będzie sukcesywnie się powiększał.

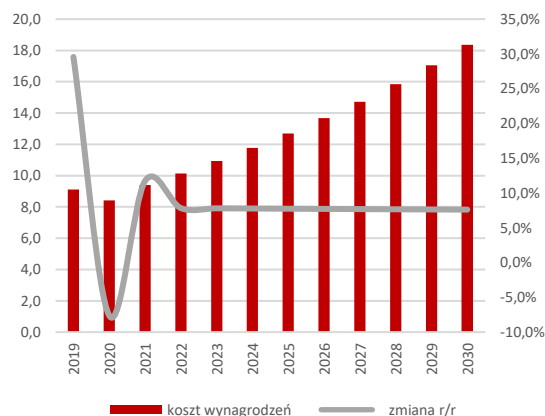
- W związku z rozwojem spółki i wzrostem płac w branży IT przyjmujemy wzrost kosztu wynagrodzeń, średnio o ok. 8% r/r.

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:
 - 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 2019 ujęto 558 tys. PLN.
 - 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. W 2019 roku rozpoznano kwotę w wysokości 715 tys. PLN.
- Ulga podatkowa IP BOX, nastawiona na wsparcie przedsiębiorstw zajmujących się software developmentem (w tym tworzeniu gier), pozwala na implikację do 5% stawki podatku dochodowego. Spółka aktualnie rozlicza stratę z 2019 roku, stąd spodziewamy się, ujęcia tej ulgi dopiero w wynikach za 2021 rok - prognozujemy efektywną stopę podatkową uwzględniając IP BOX na poziomie ok. 10-12%. W okresie rezydualnym zakładamy stopę podatkową w wysokości 19%.
- Spodziewamy się, że w spółka nie wypłaci dywidendy za 2020 rok. Naszym zdaniem wypłata dywidendy nastąpi dopiero w 2022 roku.
- 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 30 marca 2021 roku.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 352,8 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to poziom 26,1 PLN.

Model DCF

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody ze sprzedaży [mln PLN]	139,8	170,2	195,5	219,3	239,7	262,6	288,4	307,4	328,1	343,0	358,8
EBIT [mln PLN]	9,3	12,8	16,7	22,4	22,3	23,9	28,8	29,6	30,3	30,2	30,2
Stopa podatkowa	18,9%	10,0%	10,2%	10,8%	11,3%	11,7%	12,1%	12,4%	12,6%	12,6%	12,7%
Podatek od EBIT [mln PLN]	1,8	1,3	1,7	2,4	2,5	2,8	3,5	3,7	3,8	3,8	3,8
NOPLAT [mln PLN]	7,5	11,5	15,0	20,0	19,8	21,1	25,3	25,9	26,5	26,4	26,4
Amortyzacja [mln PLN]	12,4	11,7	12,0	12,5	13,8	14,9	16,0	15,5	17,0	18,5	19,9
CAPEX [mln PLN]	-9,8	-11,1	-12,1	-11,5	-13,0	-14,1	-15,1	-16,3	-17,5	-18,9	-20,3
Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje kapitałowe [mln PLN]	-0,2	1,6	1,0	1,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
FCF [mln PLN]	9,9	13,7	15,9	22,2	20,9	22,3	26,6	25,4	26,3	26,3	26,3
DFCF [mln PLN]	9,9	12,9	13,7	17,5	15,1	14,8	16,2	14,2	13,5	12,3	11,3
Suma DFCF [mln PLN]		141,4									
Wartość rezydualna [mln PLN]		424,7	wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: +3,0%								
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]		183,2									
Wartość firmy EV [mln PLN]		324,6									
Dług netto 2020 [mln PLN]*		-21,9									
Pozostałe aktywa finansowe (SuperScale) [mln PLN]		6,3									
Wartość kapitału [mln PLN]		352,8									
Ilość akcji [mln szt.]		13,5									
Wartość kapitału na akcję [PLN]		26,1									
Przychody zmiana r/r		21,7%	14,9%	12,2%	9,3%	9,6%	9,8%	6,6%	6,7%	4,5%	4,6%
EBIT zmiana r/r		38,1%	30,3%	34,1%	-0,3%	7,1%	20,4%	2,6%	2,5%	-0,2%	0,0%
FCF zmiana r/r		38,5%	15,8%	39,6%	-6,0%	7,1%	19,0%	-4,4%	3,5%	-0,2%	0,0%
Marża EBITDA		14,4%	14,7%	15,9%	15,1%	14,8%	15,5%	14,7%	14,4%	14,2%	14,0%
Marża EBIT		7,5%	8,5%	10,2%	9,3%	9,1%	10,0%	9,6%	9,2%	8,8%	8,4%
Marża NOPLAT		6,8%	7,7%	9,1%	8,3%	8,0%	8,8%	8,4%	8,1%	7,7%	7,4%
CAPEX / Przychody		6,5%	6,2%	5,2%	5,4%	5,4%	5,3%	5,3%	5,3%	5,5%	5,7%
CAPEX / Amortyzacja		94,6%	100,8%	91,7%	94,8%	94,3%	94,6%	105,1%	103,0%	102,1%	102,0%
Zmiana KO / Przychody		-0,9%	-0,5%	-0,5%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Zmiana KO / Zmiana przychodów		-5,1%	-3,9%	-4,9%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%

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	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
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	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
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%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Udział kapitału obcego	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

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	26,3	27,3	28,6	30,0	31,8	34,0	36,6	40,1	44,7
	1,0	24,6	25,5	26,5	27,7	29,1	30,8	32,9	35,5	38,8
	1,1	23,1	23,9	24,7	25,7	26,9	28,2	29,8	31,8	34,3
	1,2	21,8	22,5	23,2	24,0	25,0	26,1	27,4	28,9	30,8
	1,3	20,7	21,2	21,8	22,5	23,3	24,2	25,3	26,5	28,0
	1,4	19,7	20,1	20,7	21,2	21,9	22,7	23,5	24,6	25,8
	1,5	18,8	19,2	19,6	20,1	20,7	21,3	22,0	22,9	23,8

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%	29,9	31,5	33,3	35,5	38,3	41,8	46,5	53,0	62,5
	4%	25,2	26,2	27,3	28,6	30,1	32,0	34,3	37,2	40,9
	5%	21,8	22,5	23,2	24,0	25,0	26,1	27,4	28,9	30,8
	6%	19,3	19,7	20,2	20,8	21,4	22,1	22,9	23,8	24,9
	7%	17,3	17,6	18,0	18,4	18,8	19,3	19,8	20,4	21,1
	8%	15,7	16,0	16,2	16,5	16,8	17,1	17,5	17,9	18,4
	9%	14,4	14,6	14,8	15,0	15,2	15,5	15,7	16,0	16,3

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%	51,2	47,4	44,4	41,8	39,7	37,8	36,2	34,8	33,6
	4,0%	38,3	35,7	33,7	32,0	30,5	29,3	28,2	27,3	26,4
	5,0%	30,6	28,8	27,3	26,1	25,0	24,1	23,4	22,7	22,1
	6,0%	25,5	24,1	23,0	22,1	21,3	20,6	20,1	19,6	19,1
	7,0%	21,9	20,8	20,0	19,3	18,7	18,1	17,7	17,3	17,0
	8,0%	19,2	18,4	17,7	17,1	16,7	16,2	15,9	15,6	15,3
	9,0%	17,1	16,4	15,9	15,5	15,1	14,8	14,5	14,2	14,0

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 **25,9 PLN**, natomiast do globalnych **24,1 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 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	69,4	26,5	10,6	41,0	17,0	7,0
CD PROJEKT	23,1	24,9	25,9	14,8	17,4	18,1
CI GAMES	64,9	-	-	8,1	18,2	-
HUUUGE GAMES	17,2	12,4	10,9	9,4	6,3	4,7
PLAYWAY	23,0	20,7	20,5	15,6	13,9	15,7
TEN SQUARE GAMES	15,6	13,2	14,1	13,0	10,7	11,3
BoomBit	28,3	21,2	15,6	8,7	6,7	5,9
Premia/dyskonto dla BoomBit	122,8%	102,6%	10,7%	62,8%	43,0%	-47,2%
Wycena wg wskaźnika	17,6	21,1	19,5	27,6	36,0	33,6
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN]		19,4			32,4	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	25,9					

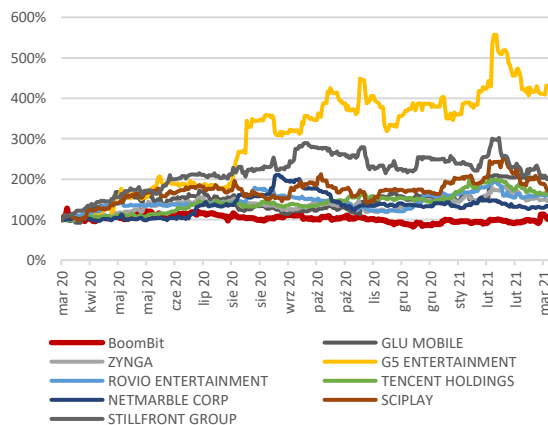
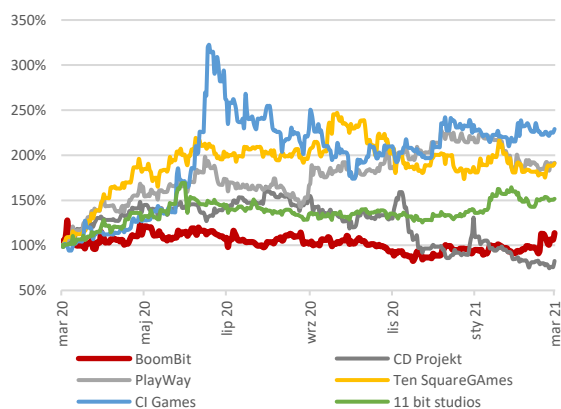
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza do światowych producentów gier wideo

	P/E			EV/EBITDA		
	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
GLU MOBILE INC	21,6	17,6	14,8	-	-	-
ZYNGA INC - CL A	25,2	20,5	19,0	15,0	12,0	10,0
G5 ENTERTAINMENT AB	21,1	17,9	16,4	10,3	8,4	8,0
ROVIO ENTERTAINMENT OY	19,9	20,1	19,6	8,6	8,3	8,3
TENCENT HOLDINGS LTD	37,4	30,6	24,9	26,3	21,6	17,6
NETMARBLE CORP	30,8	26,6	25,6	20,6	16,9	13,1
SCIPLAY CORP-CLASS A	34,8	34,5	34,3	10,1	9,4	6,2
STILLFRONT GROUP AB	19,3	16,3	13,5	13,2	10,6	8,8
Mediana	23,4	20,3	19,3	13,2	10,6	8,8
BoomBit	28,3	21,2	15,6	8,7	6,7	5,9
Premia/dyskonto dla BoomBit	120,8%	104,4%	-19,2%	66,2%	62,7%	-32,6%
Wycena wg wskaźnika	17,9	20,7	26,7	26,3	25,7	27,3
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN]		21,8			26,5	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	24,1					

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zachowanie kursów od marca 2020 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

CZYNNIKI RYZYKA

1. Ryzyko związane z nową polityką prywatności Apple – iOS 14.0.

Wprowadzenie nowej polityki może wpłynąć na zmiany w zakresie pozyskiwania użytkowników na iOS. Będzie ona wymagała od aplikacji zgody na zebranie danych pozwalających na śledzenie i sterowanie reklamami. Potencjalnym ryzykiem może być jej wpływ na procesy UA, a dostosowanie się do nowych okoliczności może znaleźć odzwierciedlenie w gorszych wynikach spółki.

2. Ryzyko związane z grami hypercasual

W związku z dużą konkurencją w segmencie gier HC, istnieje ryzyko nieprzebiecia 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 monetizowanych 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. W związku, z tymi ograniczeniami, wyzwaniem staje się pozyskanie pracowników, w skali, która pozwoli spółce dynamicznie się rozwijać.

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

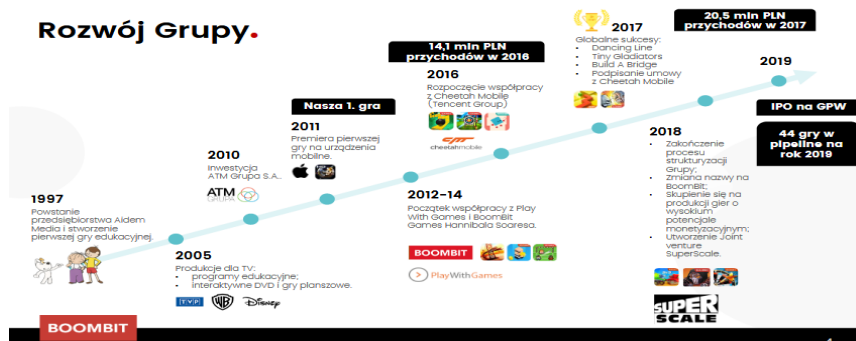
Ze względu na fakt, iż spółka ponosi koszty wytworzenia w PLN, natomiast zdecydowana większość przychodów realizowana jest w walutach obcych, czynnikiem ryzyka, z jakim ma do czynienia, jest ryzyko wystąpienia niekorzystnych zmian kursów walutowych. Ryzyko to dotyczy szczególnie kursu wymiany PLN w stosunku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

PROFIL SPÓŁKI I STRATEGIA

Historia

Początki działalności spółki sięgają lat 90, w których to powstało przedsiębiorstwo Aidem Media (1997 r.), zajmujące się wtedy tworzeniem gier edukacyjnych. W 2005 roku spółka rozwinęła się dodatkowo o prion produkcji dla telewizji, tworząc programy edukacyjne, interaktywne DVD i gry planszowe. W 2010 roku w spółkę zaangażowała się ATM Grupa, rok później miała miejsce pierwsza premiera gra na urządzeniach mobilnych. Na przestrzeni lat 2012-2014 spółka zaangażowała się we współpracę z Play With Games i BoomBit Games Hannibala Soaresa. Dwa lata później nawiązała kooperację z Cheetah Mobile (Tencent Group), wypracowując w tym roku 14,1 mln PLN przychodów. W 2017 roku jej produkcje taki jak: „Dancing Line”, „Tiny Gladiators” ora „Build a Bridge” odniosły globalny sukces (spółka wygenerowała w tym okresie 20,5 mln PLN przychodów). W 2018 roku zakończył się proces strukturyzacji grupy, wtedy też zmieniono nazwę na „BoomBit”. Spółka w tym okresie skupiła się na produkcji gier o wysokim potencjale monetyzacji, jak i utworzyła Joint venture SuperScale.

Rozwój grupy



Źródło: Spółka, prezentacja inwestorska IPO

Rok 2019 był rokiem przełomowym dla spółki, w maju zadebiutowała ona na GPW, dzięki czemu trafiło do niej 24,7 mln PLN. Fundusze te zostały przeznaczone na intensywny rozwój gier, wypracowanie wewnętrznych narzędzi analitycznych oraz wzmocnienie kompetencji w obszarze pozyskiwania użytkowników. W całym 2019 roku spółka wypracowała 49,7 mln PLN przychodów przy nakładach na UA na poziomie 13,7 mln PLN. Dzięki analizie rynku, deweloper zdecydował się na rozwój gier Hypercasual co skutkowało poprawą wyników w dalszych okresach.

Opis spółki

Boombit to producent i wydawca gier mobilnych, a także na platformę Nintendo Switch. Produkcje spółki wydawane są w formule Free-To-Play i dostępne są do pobrania w większości krajów na świecie. Grupa specjalizuje się w projektach typu: Driving Simulator; Arcade (Hyper-Casual i RPG); Social Sports Betting PvP; Casino; Puzzle; MOBA (Multiplayer Online Battle Arena); Card; Match-3; MMORPG (Massively Multiplayer Online Role-Playing Game) oraz Hidden Object.

Struktura Grupy Kapitałowej

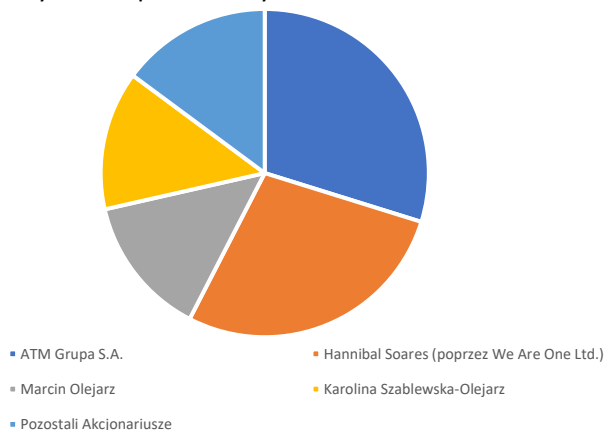
Nazwa jednostki	Siedziba	Przedmiot działalności	Metoda konsolidacji	% własności i posiadanych praw głosu	Data objęcia kontroli / współkontroli
BoomBit S.A.	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	jednostka dominująca	nie dotyczy	nie dotyczy
Best Top Fun Games Sp. z o.o. w likwidacji*	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	07.11.2014
BoomBit Games Ltd.	Londyn, 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
Woodge Sp. z o.o. w likwidacji*	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	55%	22.06.2018
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. (dawniej Tern 3 sp. z o.o.)	Gdańsk, Polska	działalność w zakresie wsparcia sprzedaży	zależna/pełna	50%	26.07.2018
TapNice sp. z o.o. (dawniej BoomBooks sp. z o.o.)	Gdańsk, Polska	działalność produkcyjna i wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	70%	16.10.2018
BoomHits sp. z o.o.	Gdańsk, Polska	działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych	zależna/pełna	100%	16.10.2018

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Strategia

W październiku 2020 roku spółka zaktualizowała swoje cele strategiczne, w których to zamierza się skupić na rozwoju w obszarze gier hyper-casual. Koncentracja na tym segmencie może skutkować zmniejszeniem wydawanych gier typu GaaS (w perspektywie 1-2 lat planuje wydać 3-6 gier w tej formule). Ponadto będzie kontynuowała wydawanie gier na platformę Nintendo Switch oraz utrzymywała dotychczasowe portfolio gier w gatunkach, w których posiada pozycję wiodącego producenta, tj. Driving Simulator i Bridge.

Akcjonariat – procentowy udział w kapitale zakładowym



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Segment gier GaaS

Spółka wchodząc na GPW posiadała w swoim portfolio trzy gry z nowo rozwijanego segmentu GaaS („Darts Club”, „Tanks A Lot” oraz „Tiny Gladiators 2”), na którym miała się skoncentrować. Z pozyskanych środków planowała stworzyć 10 kolejnych tytułów, które miały być wydawane w niemal comiesięcznym odstępie. Niestety przyszłe dynamiki okazały się dalekie od oczekiwań spółki (wysokie UA bez większych efektów, koszty rev-share). W konsekwencji w najnowszej aktualizacji strategii, BoomBit postanowił zmniejszyć liczbę wydawanych gier typu GaaS (wcześniej zakładał od 3 do 6 rocznie). Development tego typu tytułów zajmują od 6 do 12 miesięcy.

Najważniejsze wydane gry hypercasual

Nr.	Nazwa	Data wydania	Opis
1.	Tiny Gladiators	kwi. 2017 r.	Produkcja łączy elementy gry akcji z wciągającym RPG.
2.	Build a Bridge!	kwi. 2017 r.	Gra logiczna.
3.	Darts Club	2017 r.	To wieloosobowa gra w lotki z elementami kolekcjonerskimi.
4.	Tiny Gladiators 2	2018 r.	Pełna akcji mieszanka bijatyki i RPG.
5.	Idle Coffee Corp	maj 2019 r.	Produkcja, w której gracz wciela się we właściciela kawiarni.
6.	Tanks a Lot!	sierp. 2018 r.	Realtime Multiplayer Battle Arena, zakończenie kontraktu we wrześniu 2020.
7.	Archery Club	gru. 2019 r.	To wieloosobowa gra łucznicza.
8.	Cooking Festival	czerw. 2020 r.	Gra, która pozwala wcielić się w szefa kuchni.

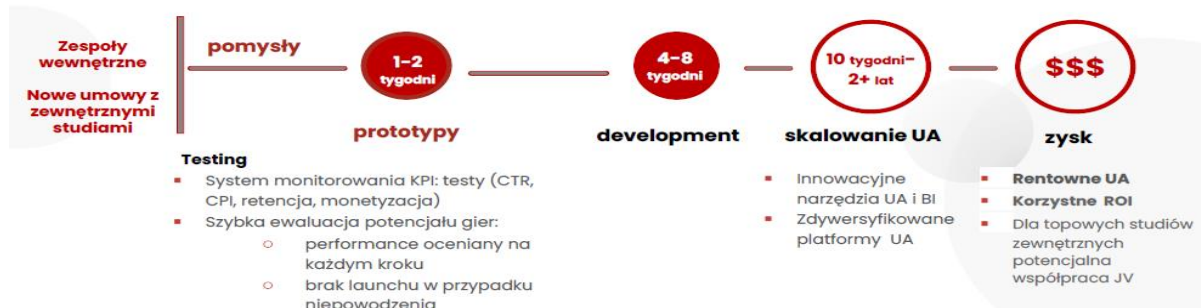
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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%, a w wynikach za 4Q'20 w działalności finansowej spółka rozliczy ok. 8,5 mln PLN. 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.

Segment gier hyper-casual

Głównym źródłem przychodów produkcji opartych o formułę HC są wyświetlenia reklam, w niektórych tytułach spółki znajdują się również systemy mikro transakcyjne. Proces produkcji prototypu a później jego developmentu zajmuje ok. 4-8 tygodni, co wiąże się z jej niskim kosztem wytworzenia. Gry te cechuje krótki cykl życia, a oczekiwane zwroty z kampanii marketingowych zwracają się znacznie szybciej niż w innych typach produkcji F2P. BoomBit oprócz developmentu zajmuje się wydawaniem gier tworzonych przez innych producentów. Aktualnie ponad 70% mocy przerobowych spółki zaangażowana jest w produkcję tytułów HC.

HC – proces wydawniczy



Źródło: Spółka

Najważniejsze wydane gry hypercasual

Nr.	Nazwa	Data wydania	Opis
1.	Stunt Truck Jumping	03.01.2020	Wyzwanie kaskaderskie dla miłośników potężnych pojazdów. W tym tytule rolę gracza jest wykonanie jak najdłuższego skoku zjeżdżającą po rampie ciężarówką.
2.	Will It Shred?	27.02.2020	Gra, pozwalająca użytkownikowi na realistyczne zniszczenie mnóstwa rozmaitych przedmiotów i obserwowanie efektów destrukcji. Dzięki realistycznej oprawie graficznej i dźwiękowej oraz dopracowanej fizyce obiektów, gra dostarcza unikatowych odśrośuwających wrażeń.
3.	Ragdoll Car Crash	07.03.2020	W tej grze gracz bierze udział w szalonych zawodach sportowych, których celem jest wyrzucenie manekina z rozpędzonego samochodu na jak najdłuższy dystans! Każdy taki skok to pokaz zniszczeń i niespodziewanych wydarzeń wynikających z zaimplementowanego w grze silnika fizyki imitującego zachowanie przedmiotów w prawdziwym świecie.
4.	Tug of War	27.03.2020	W tej grze gracz bierze udział w zawodach przeciągania liny pomiędzy potężnymi ciężarówkami. Wygrywa ten kto wystartuje z lepszym samochodem i do mistrzostwa opanuje dodawanie gazu w taki sposób żeby przeciągnąć rywala. Przegrany samochód rozpada się na części w niezwykle efektowny sposób.
5.	You crush!	01.04.2020	Wariacja na temat gry "Will It Shred?". Tym razem gracz może niszczyć przedmioty używając potężnej prasy hydraulicznej. Gra w unikatowy sposób łączy realistyczną fizykę niszczonych przedmiotów, szczegółową grafikę, satysfakcjonujący dźwięk i lekkie wibracje telefonu żeby dawać graczowi maksymalne poczucie satysfakcji podczas niszczenia.
6.	Car Crusher	15.05.2020	Praca na wysypisku może być fascynująca! W grze Car Crusher gracz wciela się w operatora potężnej maszyny zgniatającej kolejne pojazdy. Realistyczny silnik fizyczny wiernie odzwierciedla fizykę giętej blachy i pękających szyb dając niespotykane nigdzie indziej poczucie satysfakcji wynikającej z niszczenia.
7.	Car Mechanic	26.06.2020	Gra w której gracz ma szansę wcielić się w rolę mechanika samochodowego. To propozycja dla miłośników majsterkowania i odnawiania zniszczonych samochodów po to, żeby potem sprzedać je za jak najlepszą cenę.
8.	Bike Jumping	26.07.2020	To już trzecia gra w popularnej serii Jumping (Ramp Car Jumping i Stunt Truck Jumping). Tym razem gracz wciela się w rolę kaskadera motocyklowego wyposażonego w plecak odrzutowy.
9.	Slingshot Stunt Driver	17.08.2020	Gra w której celem jest strzelanie samochodem z procy w taki sposób aby pokonać wyznaczoną trasę. Tytuł łączy w sobie elementy zręcznościowe i logiczne.
10.	Mega Ramp Car Jumping	04.09.2020	To kolejna gra z serii "Ramp Jump", która przenosi koncept skakania z rampy na kolejny poziom. Tym razem gracz musi rozpędzić swój samochód i skakać nim ponad chmurami, żeby pokonać szalony tor przeszkód.
11.	Guns Master	09.09.2020	Gra dla miłośników strzelniczy. W grze gracz będzie mógł wypróbować przeróżną broń palną od pistoletów powtarzalnych, przez karabiny automatyczne po potężne karabiny snajperskie i strzelby i sprawdzić się w kolejnych wyzwaniach w strzelaniu do przeróżnych celów.
12.	Swipe Fight	11.09.2020	Swipe fight to hyper-casualowe podejście do gier o sportach walki. Gracz steruje swoją postacią poprzez wykonywanie określonych ruchów na ekranie, w ten sposób wyprowadza kolejne ciosy i uniki, które łączą się w potężne kombinacje. Swipe Fight łączy głębię starych gier o sportach walki z nowoczesnym, przystępnym dla każdego sterowaniem.
13.	Slingshot Basketball	14.10.2020	Koszykówka w nowej odsłonie. W tym tytule gracz musi strzelać z procy piłką do koszykówki żeby wykonywać efektowne sztuczki zakończone trafieniem do kosza. Do pokonania są rampy, płonące obręcze i dalekie rzuty z drugiego końca boiska.
14.	Car Summer Games	24.10.2020	Wesołe podejście do sportów olimpijskich, w których zamiast ludzi startują... samochody. Gracz będzie musiał bić rekordy w dyscyplinach takich jak rzut młotem, skok wzwyż czy bieg przez płotki. Gra zbudowana jest na bazie serii mini gier o różnym sterowaniu, które łączy jedno - łatwo je zrozumieć, ale ciężko zostać w nich prawdziwym mistrzem.

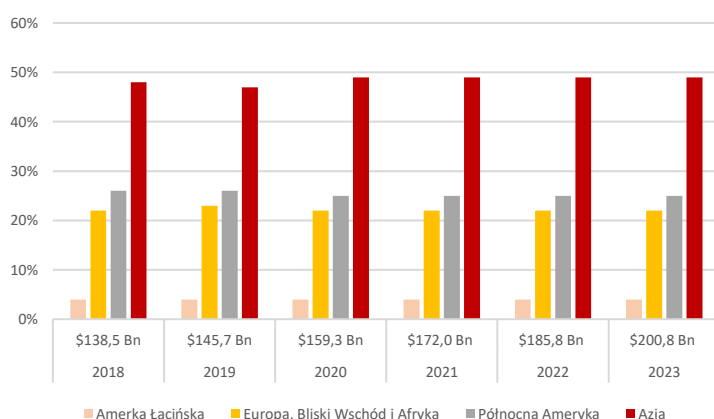
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

OTOCZENIE RYNKOWE

Największe znaczenie dla wyników BoomBit'a 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 7,7%, osiągając 200,8 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.

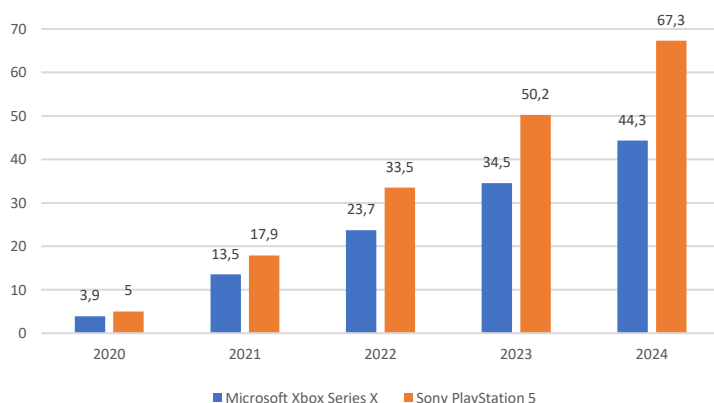
Największym przychodowo regionem jest i w najbliższych latach będzie Azja, przychody w tym regionie w 2020 sięgną 78,4 mld USD, a w 2023 będzie to kwota ok. 98,4 mld USD. Kolejnym liczącym się regionem jest Północna Ameryka, która z 40,0 mld USD przychodów w 2020 urośnie do 50,2 mld USD. Przychody regionu „Europa, Bliski Wschód i Afryka” w 2020 osiągną 35 mld USD, a do 2023 kwota ta zwiększy się o 9,2 mld USD i wyniesie 44,2 mld USD. Udział Ameryki Łacińskiej w globalnych przychodach będzie się kształtował na poziomie 4%.

Podział globalnych przychodów z gier na regiony



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

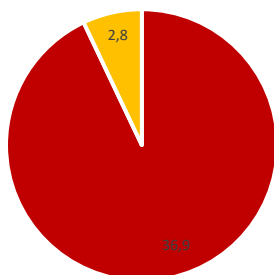
Prognoza sprzedaży nowej generacji konsol - skumulowane [mln sztuk]



Źródło: Ampere Analysis, Dom Maklerski BDM S.A.

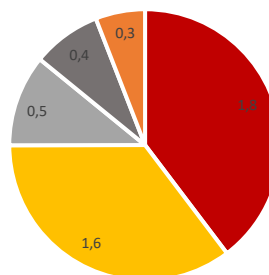
Podział regionów na kraje generujące przychody w 2019 [mln USD]

Ameryka Północna



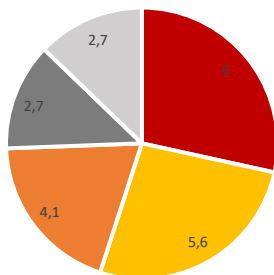
■ USA ■ Kanada

Ameryka Łacińska



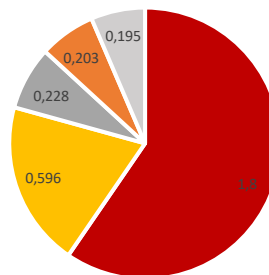
■ Meksyk ■ Brazylia ■ Argentyna ■ Kolumbia ■ Chile

Europa Zachodnia



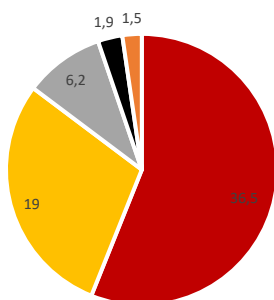
■ Niemcy ■ Wielka Brytania ■ Francja ■ Hiszpania ■ Włochy

Europa Wschodnia



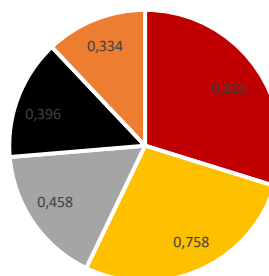
■ Rosja ■ Polska ■ Kazachstan ■ Ukraina ■ Rumunia

Azja - Pacyfik



■ Chiny ■ Japonia ■ Korea Południowa ■ Australia ■ Indie

Bliski Wschód i Afryka

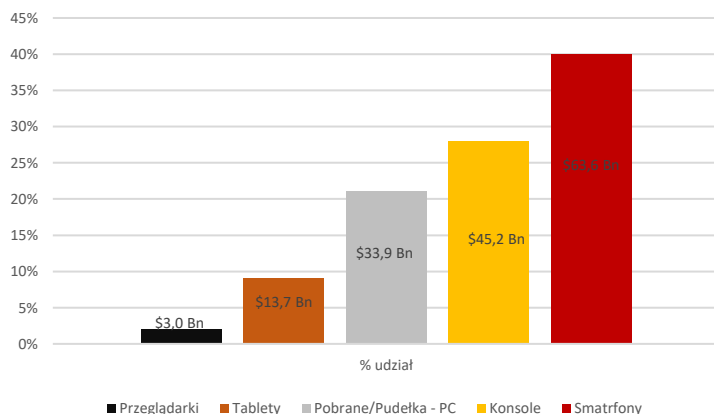


■ Turcja ■ Arabia Saudyjska ■ Iran ■ Izrael ■ Zjednoczone Emiraty Arabskie

Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Rynek gier wideo dzieli się na pięć głównych segmentów: smartfony, konsole, PC (pobrane/pudełka), tablety, przeglądarki. W 2020 roku największe przychody wygenerują gry na smartfony 63,6 mld USD (40%), rosnąc 15,8% r/r. Na drugim i trzecim miejscu znajdują się gry na konsole i PC, generując odpowiednio 45,2 mld USD (28%), 33,9 mld USD (21%). Tuż za podium uplasują się przychody generowane przez tablety i przeglądarki, które z roku na rok będą tracić udział w globalnych przychodach.

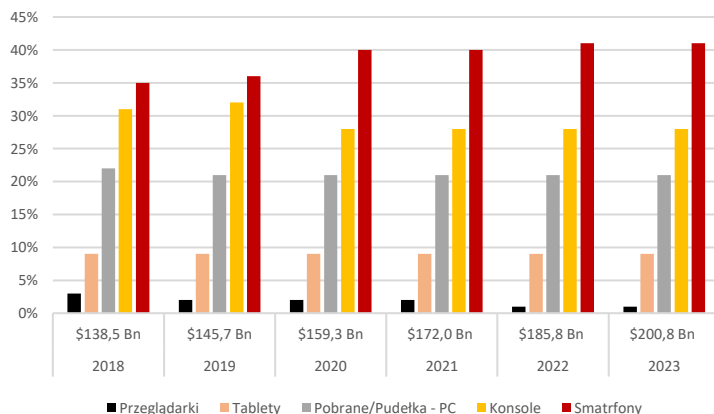
Podział przychodów w 2020 roku na segmenty



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

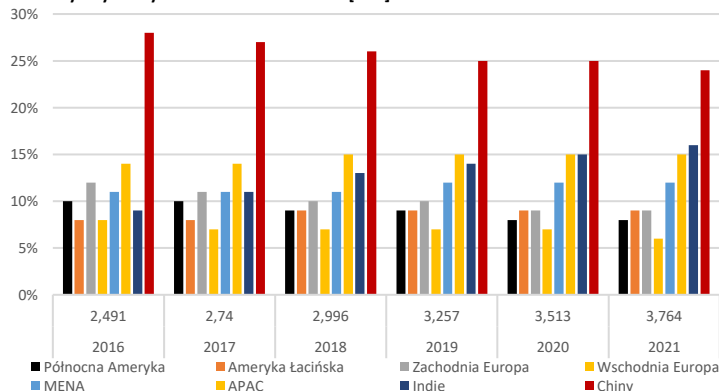
W najbliższych latach największym rynkiem pod względem przychodowości, będą gry na smartfony, które średniorocznie będą rosnąć o ok. 11%, tym samym w 2023 roku wygenerują ok. 82,3 mld USD (41%). Do wzrostów przyczynią się m.in. zwiększająca się liczba użytkowników smartfonów, ulepszenia w sprzęcie i infrastrukturze, nowe, coraz lepsze produkcje na tą platformę.

Rozbicie przychodów na poszczególne segmenty w latach 2018-2022



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Liczba aktywnych użytkowników smartfonów [mln]



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

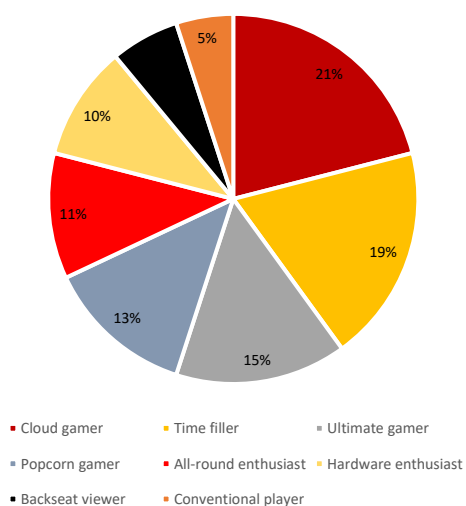
Podział graczy

Profil	Charakterystyka	Średnia wieku	Podział ze względu na płeć (M/K)
Ultimate Gamer	Cały wolny czas i pieniądze spędza/ wydaje na gry.	28	65%/35%
All-round enthusiast	Zainteresowany tematyką gamingową, od grania poprzez oglądanie jak inni grają.	27	65%/35%
Cloud gamer	Obojętny na sprzęt, odnawia go wtedy kiedy to konieczne. Zainteresowany wyłącznie darmowymi grami.	28	59%/41%
Conventional player	Dbą o to, by sprzęt był aktualny. Niezainteresowany oglądaniem innych graczy.	32	62%/38%
Hardware enthusiast	Skupiony przede wszystkim na aktualizacjach sprzętu. Spędza stosunkowo mało czasu na graniu.	30	60%/40%
Popcorn gamer	Śledzi контент związany z grami na Youtube i Twitchu. Preferuje gry typu casual.	29	54%/46%
Backseat viewer	Przeważnie obserwuje jak inni gracze grają w gry online. Prawie nigdy nie gra.	31	57%/43%
Time filler	Mało zainteresowany treścią gry. Gra po to by zabić czas.	38	39%/61%

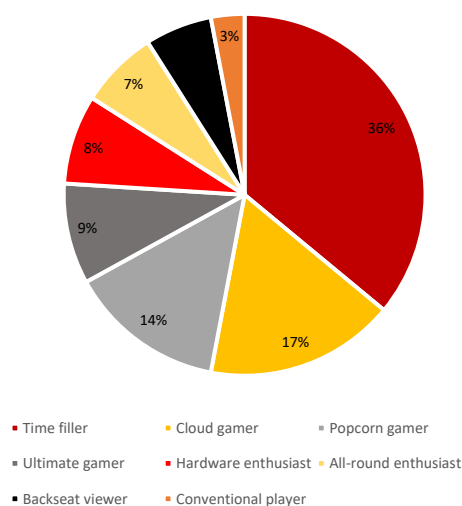
Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Podział graczy wśród mężczyzn i wśród kobiet

Podział graczy wśród mężczyzn

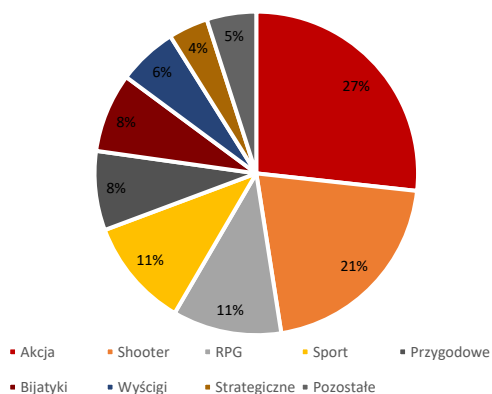


Podział graczy wśród kobiet



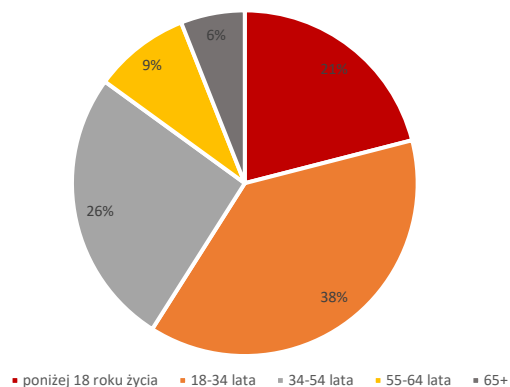
Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Sprzedaż gier wideo w USA w podziale na gatunki [%]



Źródło: www.theesa.com, Dom Maklerski BDM S.A.

Podział graczy pod względem wieku w USA w 2020 roku [%]



Źródło: www.Statista.com, Dom Maklerski BDM S.A.

Gry Hypercasual

Odkąd App Store pojawił się 10 lat temu, widzieliśmy gry mid-core, casual i hard-core w przestrzeni mobilnej, ale dziś na listach przebojów aplikacji dominuje czwarta kategoria - hyper-casual. W ciągu ostatnich kilku lat gry hyper-casualowe odnotowały bezprecedensowy wzrost, a ich dynamika staje się coraz silniejsza.

Czym są gry hyper-casual?

Jak sama nazwa wskazuje, gry hyper-casualowe to lekkie gry z prostą mechaniką, które oferują natychmiastową rozgrywkę. Dosłownie „dotknij, aby zagrać”. Ze względu na swoją podstawową „prostotę” gry te są nie tylko odtwarzalne od razu, ale także w nieskończoność, co czyni je wysoce uzależniającymi i wciągającymi.

Połączenie prostej mechaniki z minimalistycznym interfejsem użytkownika zapewnia bardzo przystępne i niezwykle wciągające wrażenia, więc graczowi nie jest potrzebny samouczek. Nawet bardziej niż zwykłe gry, użytkownicy mogą natychmiast wskoczyć do rozgrywki i zostać przez nią wciągnięci. W przeciwieństwie do innych gatunków, które mają bardzo specyficzną publiczność, gry hyper-casual są tworzone dla mas.

Przewaga gier hyper-casual

Gry hyper-casualowe nie są do końca „nowe”, zwłaszcza w tym sensie, że są pod pewnymi względami odrodzeniem gier arkadowych z lat 70. Jednak dopiero niedawno urosły do sensacji, jaką są dzisiaj, zajmując 10 z 15 pierwszych miejsc w najczęściej pobieranych listach przebojów, w porównaniu z sytuacją, gdy zaledwie kilka lat temu zajmowali „zaledwie” 3 miejsca na pierwszych listach przebojów.

Wzrost popularności tego typu gier można przypisać trzem głównym czynnikom:

- 1) Hyper-casual pozostaje zjawiskiem globalnym;
- 2) IPM dla hiper-casualowych gier wzrosło o 70% w ciągu ostatniego roku (ostatecznie prowadząc do większej liczby instalacji);
- 3) Jest coraz więcej twórców tego typu gier. W rzeczywistości niskie bariery wejścia pomogły kilku nieznanym wcześniej programistom dostać się na szczyty list przebojów.

„W miarę, jak zwykłe gry wprowadzają głębsze, średnio-rdzeniowe funkcje, stają się one bardziej wciągające, ale także bardziej skomplikowane. To z kolei otwiera segment gier hiper-casualowych do dominacji - gier, które są łatwe do uruchomienia i przyjemne do grania” - założyciel Deconstructor of Fun i dyrektor ds. Zarządzania produktami Rovio, Mishka Katkoff.

Chociaż gry hyper-casualowe dominują na wykresach pobierania, większość z nich nadal nie może konkurować np. z „Clash of Clans” o tytuł najbardziej dochodowej produkcji - i nie muszą. Podczas gdy produkcje mid-core i casual generują większość przychodów z IAP, gry HC zarabiają głównie na reklamach, co jest dla nich zrównoważonym modelem biznesowym ze względu na ogromną skalę pod względem pobrań.

Monetyzacja gier HC

Jak już to wyżej zostało wspomniane, ze względu na stosunkowo nieskomplikowaną ekonomię w aplikacji, gry HC polegają na reklamach jako podstawowej formie zarabiania, stąd wybór odpowiednich jednostek reklamowych i technologii zarabiania jest niezwykle ważny. Oba są kluczem do osiągnięcia ostatecznego celu monetyzacji, jakim jest zwiększenie ARPU.

Oprócz oceny konkretnych jednostek reklamowych developer podczas projektowania implementacji reklam powinien wziąć pod uwagę takie czynniki, jak długość sesji i liczba sesji dziennie. Oba elementy dają możliwość dostarczania większej liczby wyświetleń użytkownikom, co z kolei generuje większe przychody.

Budżety produkcyjne gier HC w związku z szybkim procesem developmentu są niskie. Cykl życia tytułów z tego segmentu jest krótki (zwykle kilka miesięcy) ale są również i takie gry, które potrafią dobrze monetyzować się latami. Retencja pierwszego dnia oscyluje w granicach kilkudziesięciu %, zazwyczaj w ciągu kolejnych dni drastycznie spada.

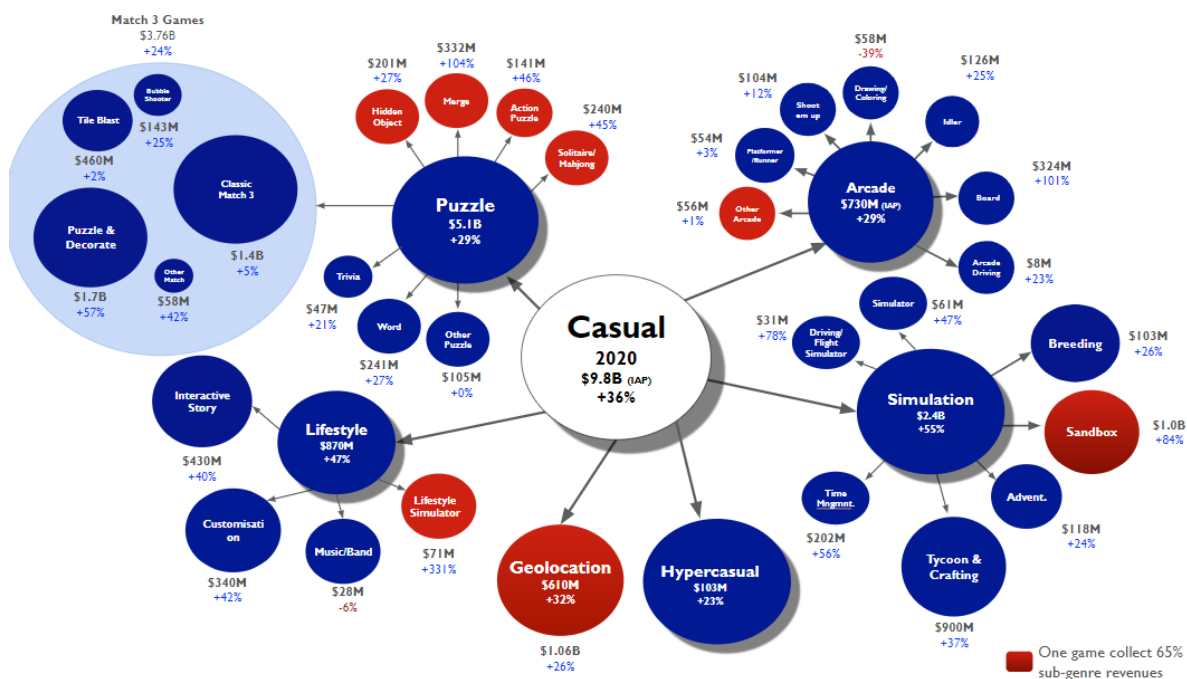
Najlepsze gry HC od początku 2021 roku pod kątem pobrań:

1. „Join Clash” od Supersonic Studios;
2. „DOP 2” od Say Games;
3. „Sushi Roll 3D” od Say Games;
4. „Project Makeover” od Bubblegum Games;
5. „Roof Rails” od Voodoo;
6. „Phone Case DIY” od Crazy Labs;
7. „Oh God” od Alictus;
8. „Hit Master 3D” od Azur;
9. „Stacky Dash” od Supersonic Studios.

Przyszłość gier HC

Jak wskazuje Katkoff, „hyper-casual i zarabianie na reklamach idą w parze” - zmieniając krajobraz gry monetyzacji. Przy tak wielu HC tytułach pojawiających się co tydzień, developerzy być może będą musieli zacząć wdrażać głębsze funkcje, aby wyróżnić się na tle konkurencji. Ciekawie będzie zobaczyć, jak to robią w ramach naturalnych parametrów kategorii. Gry HC otworzyły na rynku sferę nowych możliwości i śledzenie postępów w tej kategorii w przyszłym roku będzie ekscytujące.

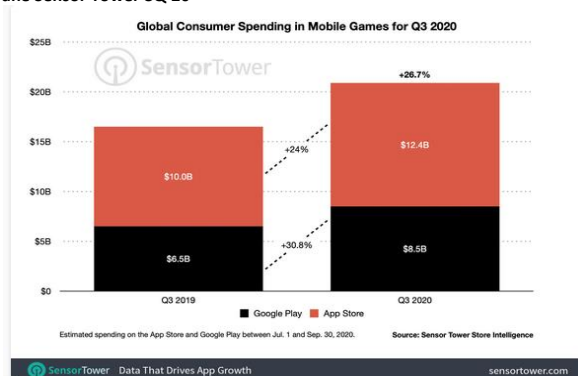
Casual Games na rynkach zachodnich (z wyłączeniem Chin, Korei i Japonii) wzrosły do prawie 10 mld USD. Jednak rzeczywista liczba jest o ponad 30% większa, ponieważ przychody z reklam w aplikacjach w grach typu casual są bardzo znaczące. Natomiast gry Hypercasual osiągnęły szczyt przychodów z reklam na poziomie 3 mld USD w 2020 roku.



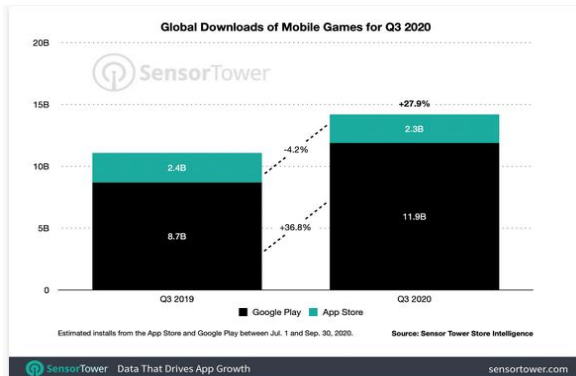
Źródło: Deconstructoroffun.com, Dom Maklerski BDM S.A.

COVID-19 – pandemia koronawirusa, w związku z licznymi obostrzeniami stała się wsparciem dla rynku mobilnego gier. Według danych portalu Sensor Tower w 3Q'20 wydatki na gry mobilne w 3Q'20 wzrosły o 26,7% r/r, a gry pobrano łącznie 14,2 mld razy, czyli o 27,9% więcej r/r.

Dane Sensor Tower 3Q'20



Źródło: Sensor Tower



PROGNOZY WYNIKÓW ZA 4Q'20 I NA KOLEJNE OKRESY

Prognozy wyników na 4Q'2020

	4Q'19	4Q'20P	4Q'20P*	zmiana r/r	2019	2020P	2020P*	zmiana r/r	2021P	zmiana r/r
Przychody	12,7	33,9	33,9	166,7%	49,7	139,8	139,8	181,2%	170,2	21,7%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	0,0	5,0	5,0	-	4,6	25,2	25,2	444,9%	22,8	-9,4%
EBITDA	-3,3	-0,5	-0,5	-	-2,1	21,6	21,6	-	24,6	13,6%
EBIT	-8,0	-3,8	-3,8	-	-11,0	9,3	9,3	-	12,8	38,1%
Zysk netto n.j.d.	-6,9	3,7	-3,8	-	-9,9	13,1	5,7	-	10,3	82,9%
Marża brutto na sprzedaży	0,2%	14,8%	14,8%		9,3%	18,0%	18,0%		13,4%	
Marża EBITDA	-26,0%	-1,5%	-1,5%		-4,2%	15,5%	15,5%		14,4%	
Marża EBIT	-63,0%	-11,4%	-11,4%		-22,1%	6,6%	6,6%		7,5%	
Marża zysku netto n.j.d.	-54,6%	10,9%	-11,2%		-19,9%	9,4%	4,0%		6,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., *- wyniki skorygowane o transakcje zbycia udziałów w SuperScale

Spółka podała szacunki przychodów za 4Q'20, które wyniosły 33,9 mln PLN, czyli urosły o 170,3% r/r, wydatki na UA sięgnęły 16,8 mln PLN (+405,7% r/r) a koszty prowizji platform 1,7 mln PLN (-11,8%). Spodziewamy się, że ponad 70% przychodów odpowiadały gry z segmentu hyper-casual. **W powyższych wynikach uwzględniliśmy odpis aktualizujący nakłady na prace rozwojowe (6,3 mln PLN), stąd wynika różnica vs nasze szacunki podane w kwartalniku.**

W listopadzie spółka zaktualizowała swoją strategię, w której postawiła na rozwój segmentu gier hyper-casual, co może skutkować zmniejszeniem się liczby wydawanych gier typu GaaS w najbliższych latach w porównaniu do wcześniejszych planów produkcyjnych oraz wydawniczych. W związku z decyzjami o zaprzestaniu kontynuacji niektórych projektów BoomBit podjął decyzję o dokonaniu odpisów aktualizujących nakłady na prace rozwojowe w łącznej wysokości 6,33 mln PLN. Dotyczą one 6 gier, w łącznej wysokości 1,97 mln PLN: Idle Coffee Corp, Cooking Festival, Mighty Heroes, Tiny Gladiators 2, Word Search Heroes oraz Tiny Tomb: Dungeon Explorer. Ponadto spółka dokonała oceny projektów w pipeline produkcyjnym, tym samym podjęła decyzję o niekontynuowaniu prac nad pięcioma projektami na różnym etapie zaawansowania (John Doe, Guns Club oraz gry z gatunku Sport, Racing oraz Puzzle) – odpis w wysokości 4,36 mln PLN.

BoomBit zamierza kontynuować wydawanie gier na platformę Nintendo Switch (przychody z tego segmentu sięgają około 200 tys. PLN miesięcznie).

W 4Q'20 spółka rozliczy ok. 8,5 mln PLN wynikających ze sprzedaży części udziałów w spółce zależnej SuperScale (działalność finansowa). BBT zmniejszył swój udział w SS do 20,4%, sprzedając część firmie Level-Up. Ponadto w tym okresie pojawi się około 300 tys. PLN z pozyskanego dofinansowania z NCBiR, w kolejnych kwartałach kwota ta będzie w granicach 300-400 tys. na kwartał (całość kwoty wynosi 3,8 mln PLN).

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20P	1Q'21P	2Q'21P	3Q'21P	4Q'21P
Przychody	8,2	14,0	14,8	12,7	37,8	32,4	35,8	33,9	37,8	43,4	43,2	45,8
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	1,3	2,6	0,7	0,0	9,4	5,4	5,4	5,0	6,3	5,5	5,1	5,9
EBITDA	0,2	0,7	0,3	-3,3	10,4	5,6	6,1	-0,5	6,7	5,9	5,5	6,5
EBIT	-0,7	-0,7	-1,6	-8,0	7,8	2,6	2,8	-3,8	4,0	3,1	2,5	3,3
Zysk brutto	-0,6	-0,7	-1,9	-8,0	7,8	2,6	2,8	4,7	4,0	3,1	2,5	3,3
Zysk netto	-0,5	-0,8	-1,6	-6,9	6,4	2,0	2,0	4,1	3,6	2,8	2,2	2,9
Zysk netto n.j.d.	-0,5	-0,9	-1,5	-6,9	6,4	2,0	1,1	3,7	3,3	2,5	1,9	2,6
Marża brutto	15,8%	18,7%	4,6%	0,2%	24,8%	16,8%	15,0%	14,8%	16,6%	12,6%	11,9%	12,9%
Marża EBITDA	1,9%	5,3%	2,0%	-26,0%	27,5%	17,4%	17,1%	-1,5%	17,7%	13,7%	12,7%	14,1%
Marża EBIT	-8,4%	-4,7%	-10,9%	-63,0%	20,7%	7,9%	7,7%	-11,4%	10,6%	7,1%	5,7%	7,1%
Marża zysku netto	-5,6%	-6,1%	-11,0%	-54,7%	16,8%	6,2%	5,6%	12,1%	9,5%	6,4%	5,1%	6,4%
Marża zysku netto n.j.d.	-6,6%	-6,2%	-10,4%	-54,6%	16,9%	6,2%	3,0%	10,9%	8,7%	5,7%	4,4%	5,8%

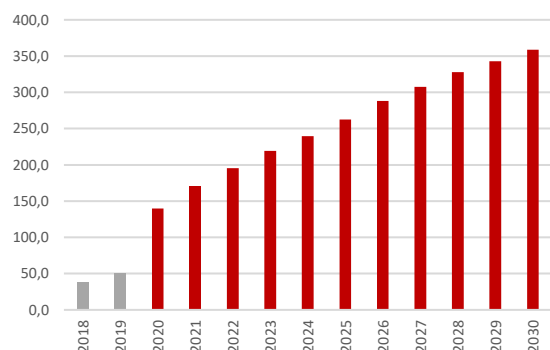
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

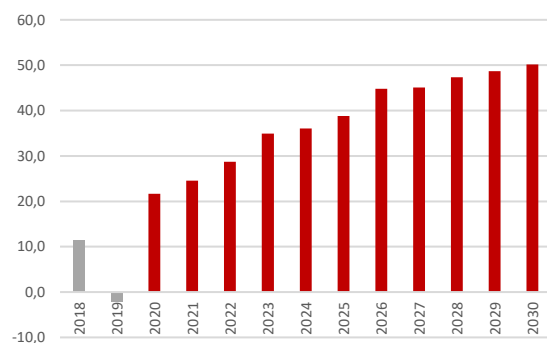
	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody	37,5	49,7	139,8	170,2	195,5	219,3	239,7	262,6	288,4	307,4	328,1	343,0	358,8
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17,8	4,6	25,2	22,8	27,2	33,4	33,9	36,1	41,6	43,0	44,4	45,0	45,8
EBITDA	11,3	-2,1	21,6	24,6	28,7	34,9	36,1	38,8	44,8	45,1	47,3	48,7	50,1
EBIT	10,5	-11,0	9,3	12,8	16,7	22,4	22,3	23,9	28,8	29,6	30,3	30,2	30,2
Zysk brutto	10,4	-11,2	17,8	12,8	16,7	22,4	22,3	23,9	28,8	29,6	30,3	30,2	30,2
Zysk netto n.j.d.	8,4	-9,9	13,1	10,3	13,8	18,8	18,6	19,9	24,1	24,7	25,3	25,2	25,2
Marża brutto	47,4%	9,3%	18,0%	13,4%	13,9%	15,2%	14,2%	13,7%	14,4%	14,0%	13,5%	13,1%	12,8%
Marża EBITDA	30,2%	-4,2%	15,5%	14,4%	14,7%	15,9%	15,1%	14,8%	15,5%	14,7%	14,4%	14,2%	14,0%
Marża EBIT	28,1%	-22,1%	6,6%	7,5%	8,5%	10,2%	9,3%	9,1%	10,0%	9,6%	9,2%	8,8%	8,4%
Marża zysku netto n.j.d.	22,4%	-19,9%	9,4%	6,1%	7,1%	8,6%	7,8%	7,6%	8,4%	8,0%	7,7%	7,3%	7,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

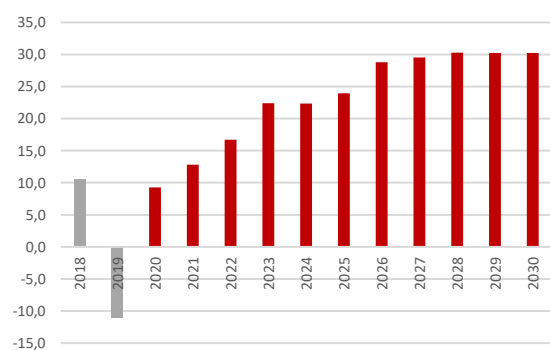
Przychody [mln PLN]



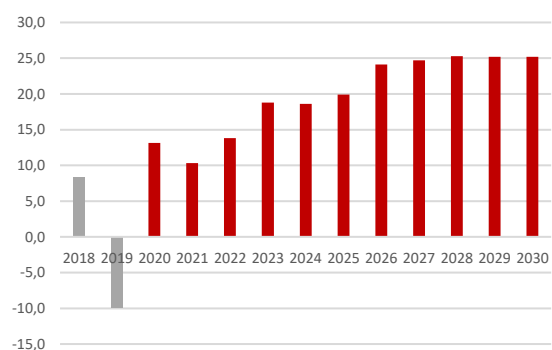
EBITDA [mln PLN]



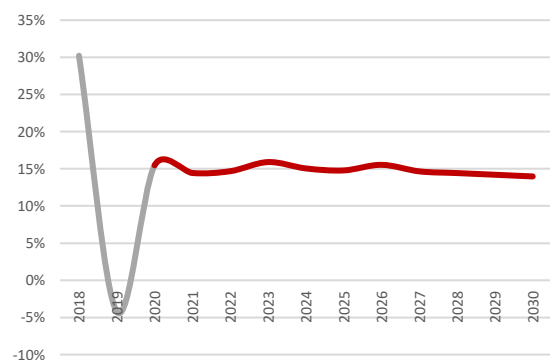
EBIT [mln PLN]



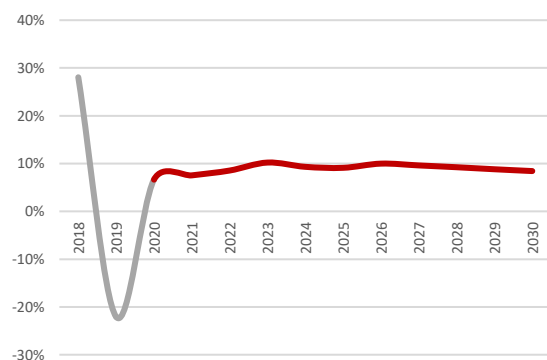
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]



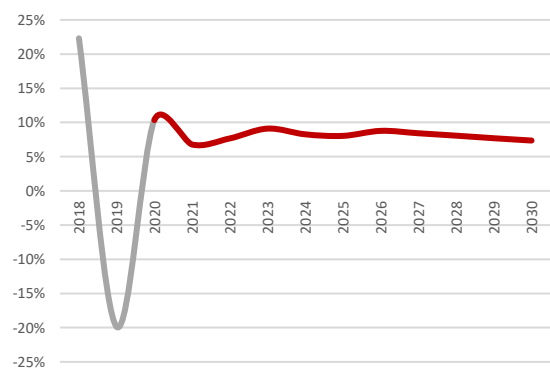
Rentowność EBITDA [%]



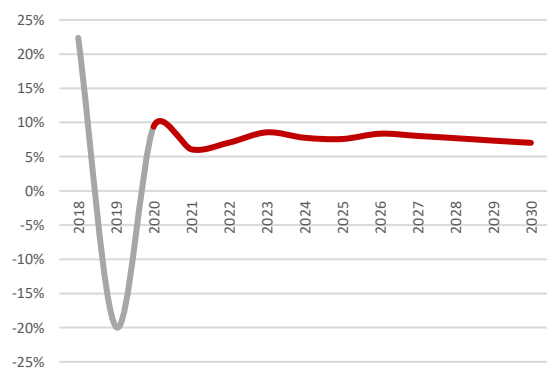
Rentowność EBIT [%]



Rentowność netto [%]



Rentowność netto n.j.d. [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

DANE FINANSOWE

Bilans [mln PLN]	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Aktywa trwałe	40,1	48,0	45,6	49,6	54,3	57,3	60,0	62,5	65,0	69,2	73,1	76,8	80,6
Rzeczowe aktywa trwałe	1,5	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Nakłady na prace rozwojowe	22,5	29,6	22,2	26,4	31,2	34,3	37,0	39,5	42,0	46,1	50,0	53,7	57,4
Wartość firmy	13,8	14,4	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7
Pozostałe aktywa trwałe	2,2	2,4	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3
Aktywa obrotowe	9,7	18,7	48,7	63,6	75,7	96,3	116,6	138,7	165,4	190,0	215,8	240,7	265,8
Należności handlowe	3,5	7,1	18,6	25,1	26,8	30,0	32,8	36,0	39,5	42,1	44,9	47,0	49,1
Inne aktywa obrotowe	3,6	8,1	6,4	5,6	4,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2,6	3,5	23,8	32,9	44,1	62,3	79,8	98,7	121,9	144,0	166,9	189,8	212,6
Aktywa razem	49,8	66,7	94,3	113,1	130,0	153,6	176,5	201,2	230,4	259,2	288,9	317,6	346,4
Kapitał własny	34,8	51,0	66,0	77,5	92,5	112,5	132,3	153,4	178,7	204,6	231,1	257,5	283,9
Zobowiązania długoterminowe	3,3	2,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Zobowiązania krótkoterminowe	11,7	13,2	24,8	32,1	34,0	37,6	40,7	44,2	48,2	51,1	54,2	56,5	58,9
Zobowiązania handlowe	5,1	9,4	20,7	28,0	29,9	33,5	36,6	40,1	44,1	47,0	50,1	52,4	54,8
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	6,5	3,8	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Pasywa razem	49,8	66,7	94,3	113,1	130,0	153,6	176,5	201,2	230,4	259,2	288,9	317,6	346,4
Rachunek zysków i strat [mln PLN]	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody ze sprzedaży	37,5	49,7	139,8	170,2	195,5	219,3	239,7	262,6	288,4	307,4	328,1	343,0	358,8
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17,8	4,6	25,2	22,8	27,2	33,4	33,9	36,1	41,6	43,0	44,4	45,0	45,8
EBITDA	11,3	-2,1	21,6	24,6	28,7	34,9	36,1	38,8	44,8	45,1	47,3	48,7	50,1
Amortyzacja	0,0	6,6	12,4	11,7	12,0	12,5	13,8	14,9	16,0	15,5	17,0	18,5	19,9
EBIT	10,5	-11,0	9,3	12,8	16,7	22,4	22,3	23,9	28,8	29,6	30,3	30,2	30,2
Saldo działalności finansowej	-0,1	-0,2	8,6	0,0	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	17,8	12,8	16,7	22,4	22,3	23,9	28,8	29,6	30,3	30,2	30,2
Zysk (strata) netto	8,4	-9,9	14,5	11,5	15,0	20,0	19,8	21,1	25,3	25,9	26,5	26,4	26,4
Zysk (strata) netto n.j.d.	8,4	-9,9	13,1	10,3	13,8	18,8	18,6	19,9	24,1	24,7	25,3	25,2	25,2
CF [mln PLN]	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przepływy z działalności operacyjnej	9,8	3,0	31,5	24,8	28,0	33,6	33,9	36,4	41,7	41,7	43,9	45,1	46,6
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-7,2	-23,6	-10,9	-15,8	-16,7	-15,5	-16,4	-17,4	-18,5	-19,7	-20,9	-22,3	-23,7
Przepływy z działalności finansowej	-1,3	21,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto	1,4	0,8	20,6	9,1	11,2	18,2	17,5	19,0	23,2	22,0	22,9	22,9	22,9
Środki pieniężne na początek okresu	1,3	2,6	3,5	23,8	32,9	44,1	62,3	79,8	89,5	121,9	144,0	166,9	189,8
Środki pieniężne na koniec okresu	2,6	3,5	23,8	32,9	44,1	62,3	79,8	89,5	121,9	144,0	166,9	189,8	212,6

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

Dane finansowe	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody zmiana r/r	32,5%	181,2%	21,7%	14,9%	12,2%	9,3%	9,6%	9,8%	6,6%	6,7%	4,5%	4,6%
EBITDA zmiana r/r	-118,5%	-1129,2%	13,6%	16,8%	21,6%	3,4%	7,6%	15,4%	0,6%	5,0%	2,9%	2,9%
EBIT zmiana r/r	-204,2%	-184,6%	38,1%	30,3%	34,1%	-0,3%	7,1%	20,4%	2,6%	2,5%	-0,2%	0,0%
Zysk netto zmiana r/r	-218,0%	-246,5%	-20,3%	30,0%	33,2%	-0,8%	6,6%	19,8%	2,3%	2,3%	-0,3%	0,0%
Zysk netto n.j.d. zmiana r/r	-217,7%	-233,0%	-21,3%	33,5%	36,0%	-0,8%	7,0%	21,0%	2,5%	2,4%	-0,3%	0,0%
Marża brutto ze sprzedaży	9,3%	18,0%	13,4%	13,9%	15,2%	14,2%	13,7%	14,4%	14,0%	13,5%	13,1%	12,8%
Marża EBITDA	-4,2%	15,5%	14,4%	14,7%	15,9%	15,1%	14,8%	15,5%	14,7%	14,4%	14,2%	14,0%
Marża EBIT	-22,1%	6,6%	7,5%	8,5%	10,2%	9,3%	9,1%	10,0%	9,6%	9,2%	8,8%	8,4%
Marża netto	-19,9%	10,3%	6,8%	7,7%	9,1%	8,3%	8,0%	8,8%	8,4%	8,1%	7,7%	7,4%
Marża netto n.j.d.	-19,9%	9,4%	6,1%	7,1%	8,6%	7,8%	7,6%	8,4%	8,0%	7,7%	7,3%	7,0%
ROE	-19,4%	19,9%	13,3%	14,9%	16,7%	14,1%	13,0%	13,5%	12,1%	10,9%	9,8%	8,9%
ROA	-14,8%	13,9%	9,1%	10,6%	12,2%	10,5%	9,9%	10,5%	9,5%	8,8%	7,9%	7,3%
Dług netto	-1,6	-21,9	-31,0	-42,2	-60,4	-77,9	-96,8	-120,0	-142,1	-165,0	-187,9	-210,7
Dług netto / kapitał własny	-3,2%	-33,2%	-40,0%	-45,6%	-53,7%	-58,9%	-63,1%	-67,1%	-69,4%	-71,4%	-72,9%	-74,2%
Dług netto / EBITDA	0,8	-1,0	-1,3	-1,5	-1,7	-2,2	-2,5	-2,7	-3,2	-3,5	-3,9	-4,2
Dług netto / EBIT	0,1	-2,4	-2,4	-2,5	-2,7	-3,5	-4,0	-4,2	-4,8	-5,4	-6,2	-7,0
EV	275,0	268,0	261,5	250,2	232,1	214,6	195,6	172,4	150,4	127,5	104,6	81,7
CAPEX / Przychody	-39,1%	-7,0%	-6,5%	-6,2%	-5,2%	-5,4%	-5,4%	-5,3%	-5,3%	-5,3%	-5,5%	-5,7%
CAPEX / Amortyzacja	-293,1%	-79,4%	-94,6%	-100,8%	-91,7%	-94,8%	-94,3%	-94,6%	-105,1%	-103,0%	-102,1%	-102,0%
Amortyzacja / Przychody	13,3%	8,8%	6,9%	6,1%	5,7%	5,7%	5,7%	5,5%	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%
Zmiana KO / Przychody	0,0%	0,1%	-0,9%	-0,5%	-0,5%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	-0,1%	-0,2%	5,1%	3,9%	4,9%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Wskaźniki rynkowe	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
MC/S*	5,6	2,1	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
P/E*	-	22,1	28,3	21,2	15,6	15,7	14,7	12,1	11,8	11,6	11,6	11,6
P/BV*	5,4	4,4	3,8	3,2	2,6	2,2	1,9	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0
P/CE*	-	11,9	6,8	6,8	6,5	5,0	4,4	4,3	3,7	3,3	2,9	2,6
EV/EBITDA*	-	12,4	10,6	8,7	6,7	5,9	5,0	3,8	3,3	2,7	2,1	1,6
EV/EBIT*	-	28,9	20,4	15,0	10,4	9,6	8,2	6,0	5,1	4,2	3,5	2,7
EV/S*	5,5	1,9	1,5	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2
BVPS	4,0	4,9	5,7	6,8	8,3	9,8	11,3	13,2	15,1	17,1	19,0	21,0
EPS	-	1,0	0,8	1,0	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
CEPS	-	1,8	3,2	3,2	3,3	4,3	5,0	5,1	5,8	6,6	7,5	8,4
Dywidenda	10,6	0,0	0,0	5,2	11,0	15,0	14,9	15,9	19,3	19,8	25,3	25,2
DPS	0,8	0,0	0,0	0,4	0,8	1,1	1,1	1,2	1,4	1,5	1,9	1,9
Dyld	3,8%	0,0%	0,0%	1,8%	3,8%	5,1%	5,1%	5,5%	6,6%	6,8%	8,6%	8,6%
Payout ratio	126,8%	0,0%	0,0%	50,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. * Obliczenia przy cenie 21,6 PLN

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krystian Brymora

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

Michał Fidelus

Analitik rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: michal.fidelus@bdm.pl
banki, finanse

Adrian Górniak

Analitik rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl
deweloperzy, handel, media

Krzysztof Tkocz

Młodszy analitik rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
gry komputerowe

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

Historia rekomendacji spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
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 1Q'20*:			, 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	10	83%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	1	8%	0	0%
Sprzedaj	1	8%	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 jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

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

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien 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 30.03.2021 roku (07:00 CEST), a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 06.04.2021 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 29.03.2021 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 jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- 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 rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą 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.