

Gamivo

Widoczna poprawa rentowności

- **Wyniki III kw. 2022 r.** Zakładamy +10% dynamiki na GMV r./r. , co implikuje obroty 52,1 mln PLN. Zakładamy poprawę take-rate do 19,6%, co oznacza, że przychody powinny wynieść ok. 10,2 mln PLN. Zakładamy utrzymanie efektu niższych kosztów operacyjnych w III kw. głównie na linii kosztów usług obcych (marketing/ wynagrodzenia B2B). Oczekujemy, że wskaźnik kosztów usług obcych do przychodów wyniesie 60% (+1pp kw./kw.). Liczymy, że trzeci kwartał z rządu spółka zaprezentuje solidny wynik na FCF. Wyniki skorygowane na poziomie zysku netto korygujemy o odpis ujemnej wartości firmy.
- **Outlook.** Doceniamy poprawę wyników spółki na poziomie rentowności EBITDA i dodatniej generacji gotówki. W całym roku oczekujemy wzrostu GMV na poziomie 12%. Z drugiej strony otoczenie rynkowe jest trudne - rynek gier hamuje (globalne przychody z PC/konsol -10% r./r.), a obawy o globalną recesję rosną. Wydaje się, że spółka nadal może maksymalizować swoje wyniki przez rozwój oferty produktowej i poprawę technologii platformy. Uważamy, że potencjalne spowolnienie rynku gier może mieć pozytywny wpływ dla spółki ze względu na większą skłonność konsumentów do poszukiwania tańszych wersji gier, co oferuje platforma (efekt substytucyjny).
- **Zmiany prognoz / Rekomendacja.** Po dobrych wynikach II kw. podwyższamy prognozy na wynikach operacyjnych głównie przez obniżenie wskaźnika kosztów usług obcych do przychodów. Podtrzymujemy rekomendację KUPUJ z ceną docelową 126 PLN/akcja.

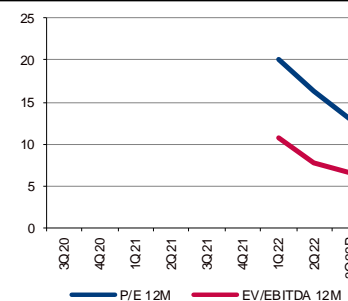
mIn PLN	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	y/y	q/q
Przychody	-	-	9,6	9,2	9,5	11,5	10,2	10,8	10,2	7%	-5%
EBITDA	-	-	1,9	1,3	1,6	0,8	1,7	3,0	2,8	70%	-7%
EBIT	-	-	1,5	0,9	1,2	0,2	1,2	2,5	2,2	93%	-9%
Zysk netto skor.	-	-	0,8	1,5	0,8	0,1	0,9	2,3	1,9	134%	-15%
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	20,0	16,4	13,0		
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	10,7	7,7	6,5		
zmiana przychodów r./r.	-	-	-	-	-	-	-	18%	7%		
marża EBITDA	-	-	-	-	17,3%	7,3%	17,0%	28,0%	27,4%		
marża EBIT	-	-	-	-	12,2%	1,6%	11,6%	22,8%	21,9%		
marża netto	-	-	-	-	8,6%	1,2%	9,3%	21,0%	18,8%		

Raport za III kw.'22
14.11.2022

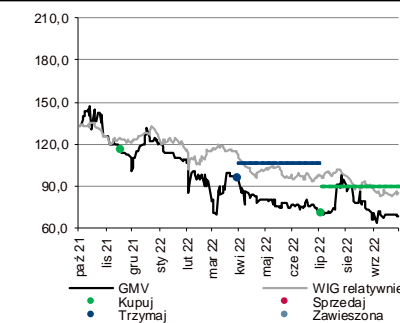
Kupuj
(Poprzednia: Kupuj)
Cena docelowa: 128 PLN
Cena bieżąca: 67,8 PLN
Potencjał wzrostu: 89%

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	GMV	Kupuj		25.07.2022	90
Sektor	Gry / E-commerce	Trzymaj		21.04.2022	106
Kurs (PLN)	67,8	Kupuj		09.12.2021	252
52 tyg. min/max (PLN)	66 / 189,94	Kupuj		21.10.2021	263
Liczba akcji (mln szt.)	1,01	Kupuj		07.09.2021	290
Kapitalizacja (mln PLN)	68				
Free-float	100,0%				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,01				
Zmiana kursu	1M 3M 1Y				
	3,2% -21,2% -				

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES GMV NA TLE WIG



mIn PLN	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	10,4	31,3	39,9	44,0	51,6	60,6
EBITDA	0,6	9,2	5,8	10,7	12,1	13,9
EBIT	0,3	8,6	3,7	8,5	10,0	11,8
Zysk netto skor.	0,2	7,8	3,3	7,4	7,8	9,3
EPS (PLN)	-	8,02	5,74	9,52	10,10	11,57
DPS (PLN)	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	-	8,7	20,7	9,3	8,7	7,3
EV/EBITDA (x)	-	6,6	10,4	4,8	3,6	2,5
P/BV (x)	-	55,3	9,1	4,0	2,5	1,8
DY (%)	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wycena / waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	128,0	100%	90,0	100%	42%
Wycena porów naw cza	145,0	0%	117,0	0%	24%

Zmiany prognoz mIn PLN	2022P			2023P			2024P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	44,0	44,1	0%	51,6	54,0	-4%	60,6	63,3	-4%
EBITDA	10,7	7,7	39%	12,1	9,3	31%	13,9	10,6	31%
EBIT	8,5	5,5	54%	10,0	7,3	37%	11,8	8,6	38%
Zysk netto	7,4	4,6	60%	7,8	5,6	40%	9,3	6,7	39%
PE (x)	9,3	14,8		8,7	12,2		7,3	10,2	
EV/EBITDA (x)	5,4	7,5		4,2	5,4		3,0	4,0	
PBV (x)	4,0			2,5			1,8		
DY (%)	0,0%			0,0%			0,0%		

Wskaźniki rynkowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
PE (x)	8,4	11,8	7,1	6,7	5,9
PE skor. (x)	8,7	20,7	9,3	8,7	7,3
PBV (x)	55,3	9,1	4,0	2,5	1,8
EV/EBITDA (x)	6,6	10,4	4,8	3,6	2,5
EV/EBITDA skor. (x)	6,6	10,4	4,8	3,6	2,5
EV/Sprzedaż (x)	1,9	1,5	1,2	0,8	0,6

FCF Yield (%)	-7,7%	-0,9%	16,3%	18,5%	28,0%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
EPS (PLN)	8,0	5,7	9,5	10,1	11,6
EPS skor. (PLN)	7,8	3,3	7,3	7,8	9,2
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	1,2	7,4	16,9	27,0	38,6

Wskaźniki operacyjne	2020	2021	2022P	2023P	2024P
marża brutto na sprzedaży (%)	-	-	-	-	-
marża EBITDA skor. (%)	29,5%	14,4%	24,3%	23,5%	22,9%
marża EBIT (%)	27,6%	9,3%	19,2%	19,4%	19,5%
marża netto skor. (%)	25,9%	14,5%	21,8%	19,7%	19,3%

ROE (%)	1173,3%	75,7%	60,0%	35,3%	28,1%
ROA (%)	82,2%	27,9%	36,9%	30,1%	27,3%
CAPEX/Sprzedaż (%)	20,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,8%
CAPEX/Amortyzacja (x)	10,8	0,5	0,5	0,7	0,8
Dług netto/kapitał własny (x)	-6,2	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9
Dług netto/EBITDA (x)	-0,8	-1,4	-1,6	-2,0	-2,5

Cykl konwersji gotów ki (dni)	1	22	37	37	37
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlow ych (dni)	8	30	46	45	45
Cykl rotacji zobow iazań handlow ych (dni)	7	8	9	8	8

Rachunek wyników (mIn PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	10,4	31,3	39,9	44,0	51,6	60,6
Koszty operacyjne	-	22,7	36,0	35,5	41,6	48,7
Zysk ze sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Koszty sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	-	-	-	-	-	-
Zysk ze sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,6	9,2	5,8	10,7	12,1	13,9
EBITDA skor.	0,6	9,2	5,8	10,7	12,1	13,9
Amortyzacja	-	0,6	2,0	2,2	2,1	2,0
EBIT	0,3	8,6	3,7	8,5	10,0	11,8
Wynik na działalności finansow ej	-	3,8	2,4	1,9	2,0	2,0
Zysk brutto	-	12,4	6,0	10,3	12,0	13,8
Podatek dochodow y	-	4,4	0,2	0,8	1,8	2,2
Zysk mniejszości	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	0,2	8,1	5,8	9,6	10,2	11,7
Zysk netto skor.	0,2	7,8	3,3	7,4	7,8	9,3

Bilans (mIn PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Aktywa trwałe	0,0	8,4	7,5	6,5	5,9	5,6
Aktywa obrotowe	0,1	11,2	14,3	23,6	31,7	42,4
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlow e	0,0	1,4	5,1	6,0	6,8	8,0
Gotów ka	0,1	4,7	8,2	16,6	23,8	33,4
Aktywa	0,1	19,6	21,8	30,1	37,6	48,0
Kapitał własny	0,1	1,2	7,5	17,1	27,2	38,9
Ujemna wartość jednostek podporządk.	0,0	6,2	7,1	4,7	2,4	0,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Zobowiązania oprocentow ane	0,0	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	0,0	11,4	6,5	7,5	8,0	9,1
Zobowiązania oprocentow ane	6,0	4,0	4,9	5,3	6,2	7,1
Zobowiązania handlow e	0,4	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4
Pasywa	0,1	19,6	21,8	30,1	37,6	48,0

Rachunek przepływów (mIn PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przepływ y z działalności operacyjnej	0,0	1,9	0,6	9,6	9,6	11,3
Zysk (strata) netto	0,0	0,5	5,8	9,6	10,2	11,7
Amortyzacja	0,0	0,3	2,0	2,2	2,1	2,0
Przepływ y z działalności inwestycyjnej	0,0	5,1	-0,9	-1,2	-1,5	-1,7
CAPEX	0,0	-6,5	-1,1	-1,2	-1,5	-1,7
Przepływ y z działalności finansowej	0,1	1,5	0,0	0,0	-0,8	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy y pieniężne netto	0,1	8,4	-0,3	8,4	7,2	9,5
Środki pieniężne na początek okresu	0,0	0,1	8,5	8,2	16,6	23,8
Środki pieniężne na koniec okresu	0,1	8,5	8,2	16,6	23,8	33,4

Wycena DCF

Założenia wyceny DCF:

- 1) Stopa wolna od ryzyka na poziomie 6,5%;
- 2) Premia rynkowa na poziomie 7,5% (metodologia Trigon DM dla Spółek poniżej sWIG80);
- 3) Beta nielewarowana na poziomie 1,2x;
- 4) Rezydualna stopa wzrostu na poziomie 3,0%;

DCF w mln PLN	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
EBIT	8,5	10,0	11,8	12,9	13,8	14,9	15,9	17,4	19,4	21,9
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	6,8	8,1	9,6	10,4	11,2	12,1	12,8	14,1	15,7	17,7
Amortyzacja	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6
Nakłady inwestycyjne	-1,2	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,3	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6
Zmiana kapitału obrotowego, netto	0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
FCF	8,0	8,3	9,8	10,5	11,2	12,0	12,5	13,8	15,5	17,5
Dług/(Dług+Kapitał) (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa wolna od ryzyka (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Premia rynkowa (%)	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Koszt długu po podatku (%)	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Koszt kapitału (%)	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
WACC (%)	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Wartość bieżąca FCF	7,8	7,0	7,2	6,6	6,1	5,7	5,1	4,9	4,8	4,7
Suma DFCF	60									
Stopa wzrostu FCF w TV	2,0%									
Zdyskontowana wartość rezydualna	30									
Dług netto skor. (01.01.2022)	-8									
Wartość spółki (mln PLN)	99									
Liczba akcji (mln szt.)	1,01									
Wartość spółki na akcję (01.01.2022)	98									
Wartość spółki na akcję (dzisiaj)	111									
Cena docelowa 12M	128									
Obecny kurs rynkowy	76									
Upside / downside	68%									

Źródło: Trigon DM

Wycena porównawcza

Założenia wyceny porównawczej:

- 1) Grupa porównawcza oparta producentów gier na PC/konsole i sklepy online (ekspozycja na rynek gier i e-commerce);
- 2) Jednakowe wagi dla wszystkich wskaźników (P/E, EV/EBITDA);
- 3) Jednakowe wagi waga wszystkich lat prognozy ('22-'24P);

Spółka	P/E			EV/EBITDA		
	'22P	'23P	'24P	'22P	'23P	'24P
Activision Blizzard	25,8	19,1	17,7	17,2	12,7	11,6
Electronic Arts	17,9	17,5	16,2	12,0	12,1	11,2
Take-Two	25,5	25,8	15,9	30,0	19,7	14,0
Ubisoft	12,2	14,0	11,1	3,9	4,1	3,6
Square Enix	19,6	16,6	15,6	10,2	10,5	8,0
Capcom	26,7	22,8	20,6	19,5	16,9	14,8
Embracer Group	15,1	8,4	7,3	12,7	7,0	5,4
Paradox Interactiv e	29,8	27,5	23,6	14,3	12,6	11,3
Frontier Developments	78,5	26,4	19,6	13,4	9,7	8,1
Mediana	25,5	19,1	16,2	13,4	12,1	11,2
eBay Inc	9,5	8,8	7,9	7,3	7,3	7,1
Qurate Retail Inc	2,8	2,3	2,0	4,9	4,8	4,6
Vipshop Holdings Ltd	6,2	5,9	5,7	2,5	2,4	2,1
Allegro.eu SA	25,0	20,1	15,0	13,0	11,3	9,3
Mediana	7,8	7,4	6,8	6,1	6,0	5,8
Mediana	19,6	17,5	15,6	12,7	10,5	8,1
Wycena (mln PLN)	144	137	145	152	152	146
Wycena ze składnika (mln PLN)		142			150	
Wycena wynikowa (mln PLN)				146		
Wycena wynikowa na akcję				145		

Podsumowanie wyceny

Ustalona cena docelowa (TP) 1 akcji Spółki bazuje w 100% na metodzie dochodowej. Główne czynniki ryzyka zostały szczegółowo omówione w raporcie inicjującym.



Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 2211 11 | F: +48 2211 12

<http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Konsument, Finanse

Maciej Marciniowski, Deputy Head of Research
Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński
TMT

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobycie

David Sharma
Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
 free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
 min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
 średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
 zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
 CF – cash flow, przepływy pieniężne
 CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
 OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
 FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale
 NWC – kapitał obrotowy netto
 Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MbN\$) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
 EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
 EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
 DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFRR - stopa wolna od ryzyka

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Dadelo S.A.
 KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
 TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
 SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
 Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
 Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
 Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
 Dokument sporządziła: Kacper Koproń

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją; pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski posiada akcje Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy otrzymał od Emitenta dywidendę. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich Klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnienie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usług w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 24 października 2022 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 24 października 2022 r godz.: 17:00