

VIVID GAMES S.A.

w restrukturyzacji

Aktualizacja Raportu Analitycznego

2020-12-03 13:00

Dane podstawowe	
Cena bieżąca [PLN]	1,79
Zmiana YTD	44,59%
Wycena na 31.12.2020	2,19
max/min 52 tygodni	3,15/0,91
Kapitalizacja [mln PLN]	56,2
Free float [mln PLN]	31,0
Sektor	GRY
Kod GPW	VVD
Bloomberg	VVD PW

Analitik

Tomasz Czarnecki

Tel: +48 (22) 53 95 542

Artur Wizner

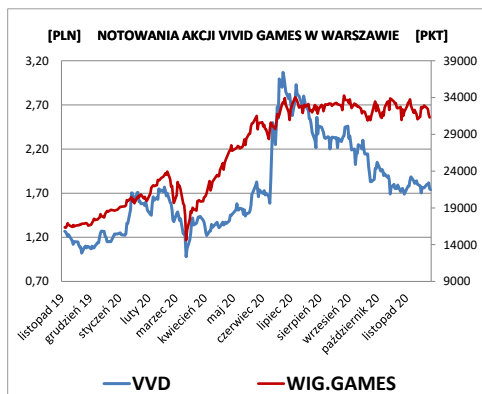
Tel: +48 (22) 53 95 548

Profil Spółki:

Nowoczesne studio deweloperskie zajmujące się projektowaniem, produkcją oraz publikowaniem gier na nowoczesne telefony komórkowe.

Źródło: Bankier.pl

Główni Akcjonariusze :	[%]
Remigiusz Kościelny	22,45
Jarosław Wojczakowski	22,47
Paweł Sominka	5,32
Pozostali	49,76



Najważniejszym wydarzeniem minionego kwartału dla VIVID GAMES było zatwierdzenie przez sąd układu obejmującego wierzytelności wynikające z niewykupionych obligacji serii A. Daje to Zarządowi Spółki spokój potrzebny do realizacji zmodyfikowanej w połowie 2020 roku strategii rozwoju. To niewątpliwie pozytywny i oczekiwany przez rynek sygnał.

Nasza wycena, odnotowuje niewielki wzrost z 1,94 zł. do 2,19 zł. wynikający z dobrych perspektyw i wycen rynku gamingowego.

Zaprezentowane przez Spółkę wyniki za III kwartał 2020 roku na poziomie zysku netto są poniżej oczekiwań i naszym zdaniem zapowiadają problemy z realizacją prognozy Zarządu, zakładającej osiągnięcie 3,053 mln złotych zysku netto na koniec 2020 roku. Gros przychodów (ok. 63%) nadal realizuje najlepsza gra VIVID-u - **REAL BOXING**.

Poszukiwanie kolejnych motorów biznesu.

Debiutująca na początku listopada 2020 roku gra, **KNIGHTS FIGHT 2** jak dotąd wypełniła oczekiwania Zarządu. Jest to symulator średniowiecznych walk, charakteryzujący się wysokiej jakości grafiką i animacją 3D oraz zaawansowanym systemem walki. Pozytywna kontrybucja do wyniku będzie widoczna w raporcie rocznym.

[mln PLN]	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody ze sprzedaży	12,3	28,5	25,7	27,5	28,9	30,3
EBITDA	6,6	7,9	7,5	7,0	6,9	6,7
marża EBITDA	53,7%	27,6%	29,3%	25,6%	23,8%	22,3%
EBIT	1,8	3,6	3,1	2,7	2,6	2,4
Wynik netto	0,4	2,7	1,9	2,0	2,1	2,0
Kapitał własny	16,4	22,1	24,0	26,0	28,0	30,0
Dług netto	7,9	-0,0	-4,6	-10,0	-16,0	-20,6
P/E	134,2	20,8	30,0	28,7	27,4	28,5
P/BV	3,4	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9
EV/EBITDA	9,7	7,2	6,9	6,6	5,9	5,3

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

VIVID GAMES S.A.

w restrukturyzacji

Aktualizacja Raportu Analitycznego

Spis treści

1. OSTATNIE WYDARZENIA WPŁYWAJĄCE NA WYCENĘ.....	3
2. ZMIANY PROGNOZ	4
3. WYCENA	4
4. STRATEGIA I OTOCZENIE RYNKOWE.....	7
5. PROGNOZY FINANSOWE.....	10
6. CZYNNIKI RYZYKA	11



Wykorzystane pliki graficzne pochodzą od Spółki.

Niniejszy raport analityczny został opracowany na zlecenie GPW w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego i jest przeznaczony do publicznej wiadomości dla nieoznaczonego adresata. Udostępnia się go odbiorcom poprzez publikację na stronie internetowej Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.: www.dmbps.pl oraz na stronie internetowej GPW: www.gpw.pl. Dodatkowo materiały te rozpowszechnia się za pośrednictwem środków komunikacji elektronicznej (adres e-mail) pod warunkiem uzyskania uprzedniej zgody odbiorcy.

Warszawa, 03 grudnia 2020 r.

2 | S T O R A

1. OSTATNIE WYDARZENIA WPLYWAJĄCE NA WYCENĘ.

- ✚ **05.11.2020 r.** (ESPI RB nr 49/2020) Sąd Rejonowy w Bydgoszczy zatwierdził układ w przyspieszonym postępowaniu układowym z układem częściowym dotyczącym Vivid Games. Zatwierdzony układ zakłada spłatę wierzytelności wynikających z obligacji serii A w dwunastu ratach w wysokości 875 tys. zł każda, płatnych kwartalnie wraz z jednoczesną wypłatą odsetek w takiej samej wysokości, jak wynikająca z warunków emisji obligacji za okres od dnia uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu. Spółka ma również zapłacić obligatariuszom odsetki ustawowe za opóźnienie - od dnia wykupu obligacji do dnia poprzedzającego dzień uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu.
- ✚ **01.07.2020 r.** (ESPI RB nr 31/2020) Zamknięcie linii biznesowej Quasu połączone z jej sprzedażą jako zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Spółka dokonała sprzedaży i przeniesienia praw do wszystkich składników platformy testów automatycznych QUASU za cenę 250 000 USD (dwieście pięćdziesiąt tysięcy dolarów amerykańskich) - szacowany przez Zarząd Spółki spodziewany pozytywny wpływ związany z redukcją zatrudnienia i zmniejszenia wysokości kosztów operacyjnych Spółki to ok. 572 tys. zł do końca 2020 r.

Podsumowanie wyników finansowych osiągniętych w okresie 1-3Q2020 roku.

- ✚ Po dwóch, bardzo dobrych kwartałach 2020, w trzecim przychody Vivid-u spadły w ujęciu kwartalnym (-23% k/k), lecz dalej są wyraźnie wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku (wzrost o 55% r/r). Powyższy spadek był efektem większego zainteresowania alternatywnymi wobec gier rozrywkami. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w okresie letnim ludzie więcej czasu spędzali poza domem. Dodatkowo do spadku przychodów III kw. przyczyniło się również umocnienie złotówki względem dolara w drugiej połowie lipca.
- ✚ Po stronie kosztowej w ujęciu k/k widocznie spadł (-28%) koszt usług obcych, który w przypadku tej branży jest silnie skorelowany z poziomem przychodów oraz koszt wynagrodzeń (-34% k/k), w następstwie zamknięcia linii biznesowej Quasu i redukcji zatrudnienia. Patrząc na najbliższe plany wydawnicze Vivid-u, zakładające współpracę z zewnętrznymi deweloperami (Shori Games, Amuzing Park Corp.) nie przewidujemy wzrostu tej kategorii kosztowej w IV kwartale.
- ✚ Na poziomie zysku netto Vivid odnotował wyraźny spadek zarówno w porównaniu do poprzedniego kwartału (-86% k/k), jak również ubiegłego roku (-87% r/r). Na podstawie danych za III kw. trudno jest jednoznacznie stwierdzić, czy wynika z coraz większych nakładów na wspomaganie sprzedaży (wzrost kosztów UA z 3,9 tys. USD do 612,6 tys. USD w III kw. 2020), czy z nakładów marketingowych związanych z premierą gry **KNIGHTS FIGHT 2**, która miała miejsce pod koniec października, więc pierwsze przychody z tego tytułu pojawiły się dopiero w listopadzie.

2. ZMIANY PROGNOZ

Vivid Games - zmiany prognoz

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2020P		
	Nowe	Stare	Zmiana
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY I ZRÓWNANE Z NIMI	31 602,2	26 181,8	21%
Przychody ze sprzedaży	28 539,0	18 504,7	54%
Koszt wytworzenia na własne potrzeby	3 063,3	7 677,1	-60%
KOSZTY OPERACYJNE	27 140,5	23 314,5	16%
Amortyzacja	4 336,9	4 730,6	-8%
Usługi obce	18 077,3	12 115,5	49%
Koszt świadczeń pracowniczych	4 580,0	6 041,5	-24%
Pozostałe	146,3	426,9	-66%
WYNIK ZE SPRZEDAŻY	4 461,8	2 867,3	56%
EBIT	3 552,2	3 787,8	-6%
EBITDA	7 889,1	8 518,4	-7%
WYNIK NETTO	2 713,4	3 061,9	-11%

Źródło: , P - prognozy DM Banku BPS S.A.,

3. WYCENA

Wartość akcji Vivid Games S.A. dokonaną na podstawie wyceny DCF szacujemy na 2,84 PLN, a na podstawie wyceny porównawczej na 1,51 PLN. Cenę wynikową szacujemy na 2,19 PLN.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	1,51
Wycena DCF	50%	2,84
Cena wynikowa		2,17
Cena docelowa na koniec roku 2020		2,19

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza

W wycenie porównawczej utrzymujemy dotychczasowe spółki z uwagi na dobre dopasowanie profilu działalności - specjalizację w produkcji gier na urządzenia mobilne oraz dodajemy BoomBit S.A., dla którego dostępne są już mnożniki rynkowe. Podobnie jak w przypadku Vivid Games, produkcje tych spółek dostępne są w AppStore oraz Google Play. **Rovio Entertainment Ltd.** jest fińskim producentem gier mobilnych. Studio najbardziej znane jest dzięki grze *Angry Birds*. **Next Games**, spółka także pochodząca z Finlandii jest producentem gier mobilnych, znanym z takich produkcji jak *The Walking Dead* czy *Compass Point*. **Ten Square Games** specjalizuje się w produkcji gier mobilnych, do najpopularniejszych tytułów należą *Let's Fish*, *Fishing Clash* oraz *Wild Hunt*. **Playway** jest producentem gier zarówno na PC, konsole jak również urządzenia mobilne, posiadając w swoim portfolio takie tytuły jak *Car Mechanic Simulator* czy *Ultimate Fishing Simulator*. **BoomBit** jest producentem oraz

wydawcą gier na największe mobilne systemy operacyjne, tj. iOS (Apple App Store) oraz Android (Google Play), a także na platformę Nintendo Switch. Gry wydawane są w formule Free-To-Play i dostępne są do pobrania w większości krajów na świecie. W wycenie podtrzymaliśmy zastosowane 25% dyskonto do grupy porównawczej z uwagi na relatywnie niewielką kapitalizację (rzędu kilkudziesięciu mln zł) względem pozostałych spółek (dla których mediana kapitalizacji rynkowych przekracza 1 mld zł).

Wycena porównawcza

PRODUCENCI GIER	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
TEN SQUARE GAMES SA	20,9	15,7	14,3	15,0	10,1	7,9	17,9	13,2	11,8
PLAYWAY SA	31,6	21,5	20,8	13,1	10,7	9,6	25,0	16,1	14,7
BOOMBIT SA	11,1	14,8	11,8	3,3	2,7	2,2	7,9	6,9	6,0
ROVIO ENTERTAINMENT OY	9,7	12,9	13,9	2,1	1,9	1,7	4,6	6,2	6,7
NEXT GAMES OY	-	-	49,8	3,4	3,7	3,3	76,2	20,9	10,1
Mediana	16,0	15,2	14,3	3,4	3,7	3,3	17,9	13,2	10,1
VIVID GAMES SA	91,7	20,3	24,3	3,4	2,6	2,4	10,2	7,4	6,9
premia (dyskonto)	474%	33%	70%	1%	-30%	-29%	-43%	-44%	-31%
Implikowana wycena (w mln zł)	9,8	42,4	33,2	55,7	81,3	79,3	99,4	100,5	82,3
dyskonto	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Wycena 1 akcji (PLN)	1,51								

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena DCF

W analizie DCF przyjęto następujące założenia:

- + Beta na poziomie: 0,943 (co wynika z oszacowania Beta indeksu WIG.GAMES względem indeksu WIG).
- + Premia za ryzyko: 6,0% (co odpowiada marży obligacji VVG0520).
- + Stopa wolna od ryzyka: 1,233% (co odpowiada rentowności 10-letnich obligacji skarbowych).
- + Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień analizy.
- + Dług netto: na poziomie z końca 2019 r.
- + Stopa wzrostu po okresie prognozy: 5,0%

Wycena DCF

WYCENA metodą DCF [mln PLN]	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	19,7	31,6	30,2	31,5	32,5	35,1	36,9
EBITDA	6,6	7,9	7,5	7,0	6,9	6,7	6,9
EBIT	1,8	3,6	3,1	2,7	2,6	2,4	2,6
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NOPLAT	1,4	2,9	2,5	2,2	2,1	2,0	2,1
Amortyzacja	4,9	4,3	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3
CAPEX	-6,7	-2,2	-4,1	-4,1	-4,2	-4,5	-4,3
Inwestycje w kapitał obrotowy	-7,8	5,9	0,6	2,4	2,3	0,2	-0,1
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	5,2	10,9	3,5	4,8	4,5	1,9	2,0
Współczynnik dyskontujący		0,99	0,92	0,86	0,80	0,75	0,70
DFCF		10,8	3,2	4,1	3,6	1,4	1,4
Stopa wzrostu po okresie prognozy		5,0%					
Wartość rezydualna (TV)		106,8					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		79,9					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		103,1					
Dług netto/(gotówka netto)		11,8					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		91,3					
Ilość akcji [w mln]		32,2					
Cena jednej akcji [PLN]		2,84					
Przychody zmiana r/r		60,4%	-4,5%	4,6%	3,0%	8,1%	5,0%
EV/EBITDA ('19) dla wyceny DCF		13,1					
P/E ('19) dla wyceny DCF		n.d.					
Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej (PV TV) w EV		77,5%					

Kalkulacja WACC	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	TV
Stopa wolna od ryzyka	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
Beta (zlewarowana)	1,58	1,36	1,16	1,04	0,99	0,94
Koszt kapitału własnego	10,7%	9,4%	8,2%	7,5%	7,1%	6,9%
Udział kapitału własnego	54,4%	64,6%	78,3%	88,8%	94,7%	100,0%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Udział kapitału obcego	45,6%	35,4%	21,7%	11,2%	5,3%	0,0%
WACC	8,06%	7,79%	7,45%	7,18%	7,03%	6,89%

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

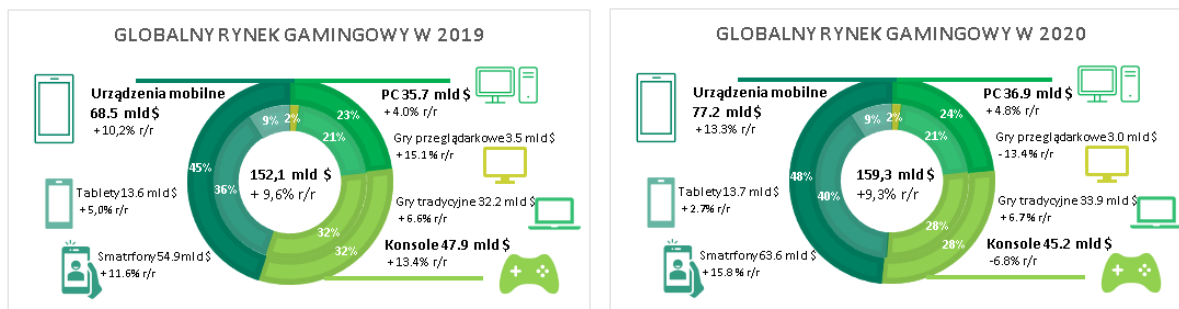
Analiza wrażliwości

		wzrost/spadek współczynnika wzrostu po okresie prognozy								
		-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
wzrost/spadek premii za ryzyko	1,00%	1,52	1,60	1,70	1,82	1,95	2,11	2,30	2,54	2,85
	0,75%	1,61	1,71	1,82	1,95	2,11	2,30	2,54	2,84	3,24
	0,50%	1,71	1,82	1,96	2,11	2,31	2,54	2,84	3,23	3,77
	0,25%	1,83	1,96	2,12	2,31	2,54	2,84	3,23	3,76	4,53
	0,00%	1,96	2,12	2,31	2,54	2,84	3,22	3,75	4,50	5,68
	-0,25%	2,12	2,31	2,54	2,84	3,22	3,74	4,48	5,63	7,66
	-0,50%	2,32	2,55	2,84	3,21	3,73	4,46	5,58	7,55	11,86
	-0,75%	2,55	2,84	3,21	3,72	4,43	5,54	7,45	11,56	26,85
	-1,00%	2,84	3,21	3,71	4,41	5,49	7,35	11,27	25,10	27,15

Źródło: DM Banku BPS S.A.

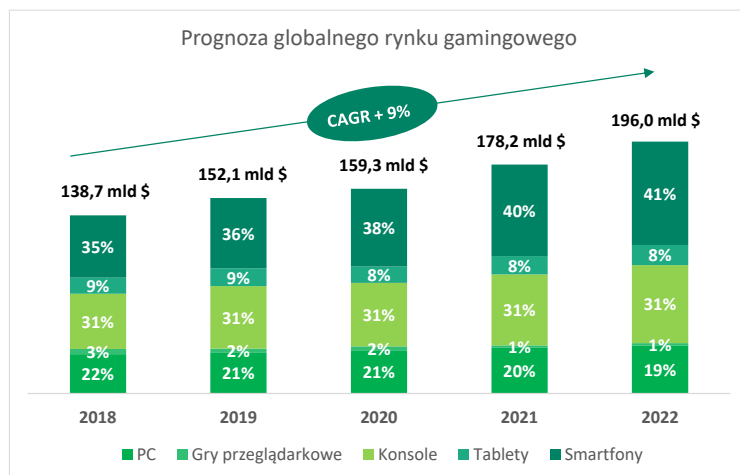
4. STRATEGIA I OTOCZENIE RYNKOWE

Według najnowszego raportu Newzoo (2020 Global Games Market Report) globalny rynek gamingowy wzrośnie w 2020 roku o 9,3% do 159,3 mld USD. Pandemia bez wątpienia sprzyja sektorowi, a największym beneficjentem wzrostu ma być segment gier na urządzenia mobilne, których udział zwiększy się z 45% do 48% osiągając na koniec roku wartość 77,2 mld USD.



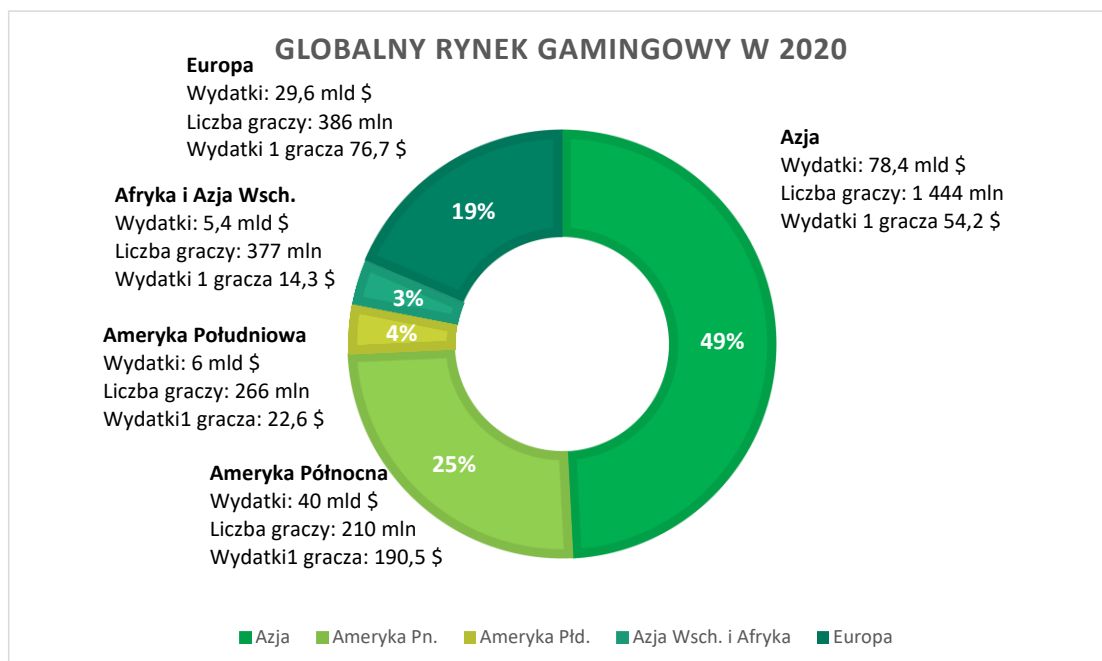
Źródło: 2019 Global Games Market Report

Prognozy na lata 2021-2022 zakładają dalszy wzrost sektora w średniorocznym tempie 9%, przy stale powiększającym się udziale gier na smartfony oraz tablety. W 2022 roku wartość rynku ma wynieść prawie 200 mld USD.



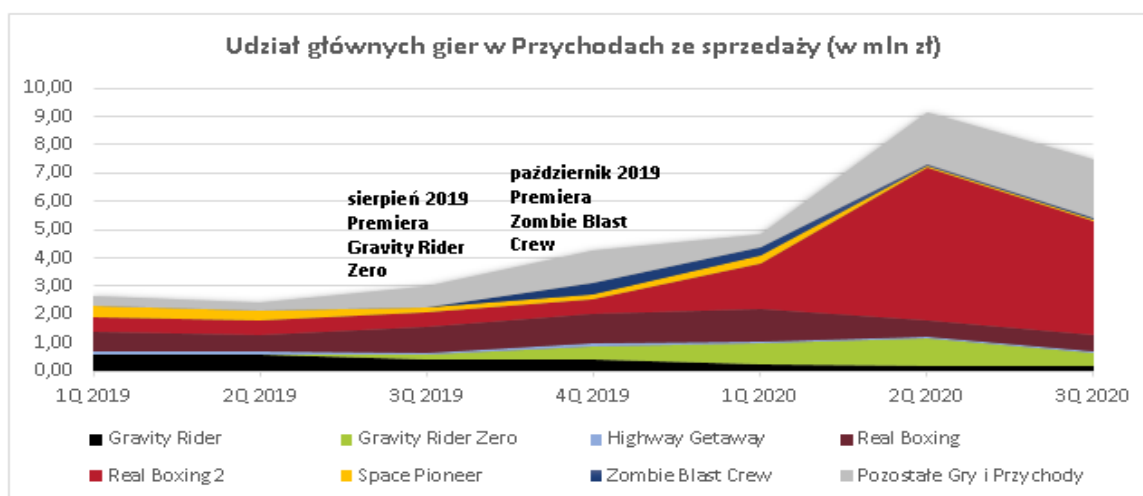
Źródło: 2019 Global Games Market Report

W ujęciu wartościowym prawie połowa rynku przypada na Azję, głównie ze względu na największą liczbę graczy, których według szacunków jest ok. 1,44 mld. Przeliczając jednak łączną sumę wydatków na gry przez liczbę graczy, najwięcej wydaje obywatel Stanów Zjednoczonych, który przeciętnie w ciągu roku na ten cel przeznaczają 190,5 dolarów. Gracz z USA jest dla producentów gier najcenniejszy, choć niektóre europejskie kraje, takie jak Wielka Brytania, Niemcy czy Francja zbliżają się do tego poziomu. Średnia wydatków dla gracza z Europy wynosi 76,7 dolarów rocznie.



Vivid Games, dzięki sporemu sukcesowi serii **REAL BOXING** na rynku amerykańskim oraz utrzymującemu się zainteresowaniu graczy, osiąganemu dzięki unowocześnieniom, dodatkom oraz wsparciu marketingowemu, odnotował w tym roku wysoką liczbę nowych pobrań gry oraz znaczny wzrost przychodów w porównaniu do roku ubiegłego.

Jednak pod względem nowych tytułów ostatnie dwa lata nie były dla Vivid-u udane. Spośród głównych gier, które odpowiadają za ponad 70% przychodów ze sprzedaży ogółem w 3 kw. 2020, w przeciągu ostatnich dwóch lat debiutowały **GRAVITY RIDER ZERO** (sierpień 2019) oraz **ZOMBIE BLAST CREW** (październik 2019). Na poniżej przedstawionym wykresie widać, że przychody z tych gier stanowią obecnie jedynie 6,1% oraz 0,5% przychodów ze sprzedaży ogółem, natomiast debiutująca w 2012 roku seria **REAL BOXING** wygenerowała 62,2% przychodów.



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS S.A. na podstawie Sprawozdań Finansowych Spółki

Przedstawiona w połowie 2020 roku strategia Zarządu Vivid-u na rok 2021 zakłada przetestowanie ok. 10 nowych gier mobilnych, zarówno pochodzących z programu wydawniczego, jak i oryginalnych produkcji własnych, z których 4-6 miałyby trafić do globalnej dystrybucji. **KNIGHTS FIGHT 2** jest jedną z gier, w których Zarząd Spółki pokłada spore nadzieje. **KNIGHTS FIGHT 2** zadebiutowała 29 października 2020 na platformie IOS oraz w dniu 30 października 2020 na platformie Android. **KNIGHTS FIGHT 2** to symulator średniowiecznych walk charakteryzujący się wysokiej jakości grafiką i animacją 3D oraz zaawansowanym systemem walki. Gra trafiła do portfolio Vivid-u w ramach zawartej w marcu 2020 roku umowy wydawniczej ze spółką SG Mobile LLC z Mińska, działającą pod nazwą handlową Shori Games. W naszej ocenie gra jest interesująca i ma szansę na rosnący udział w przychodach Spółki. Szczególnie pod względem ARPU (średniego przychodu na gracza), tytuł zapowiada się obiecująco. Według szacunków portalu Sensortower.com, w ostatnim miesiącu tytuł **KNIGHTS FIGHT 2** zajął trzecie miejsce wśród gier Vivid-u pod względem liczby pobrań, natomiast odnotował najwyższy przychód, co świadczy o dobrych parametrach monetizacyjnych gry.

	App	Countries	Price	Last Update	Release Date	Downloads Last Month	Revenue Last Month
1	 Gravity Rider: Spa... ★★★★★	98 -	Free	2 months	9/4/2018	800k	< \$5k
2	 Real Boxing 2 ★★★★★	98 -	Free	5 days	11/19/2015	500k	\$40k
3	 Knights Fight 2: ... ★★★★★	98 -	Free	35 days	6/23/2020	300k	\$60k
4	 Real Boxing – Fig... ★★★★★	98 -	Free	4 months	3/7/2013	200k	\$8k
5	 Idle Fish Aquarium ★★★★★	98 -	Free	55 days	10/18/2019	100k	< \$5k
6	 Gravity Rider Zero ★★★★★	98 -	Free	2 months	8/26/2019	100k	< \$5k

Źródło: sensortower.com; <https://sensortower.com/android/publisher/vivid-games-s-a/Vivid%2BGames%2BS.A.>

Dane portalu prawdopodobnie nie są w pełni wiarygodne i w naszej ocenie nie uwzględniają liczby pobrań gry sprzed premiery, które mogły mieć wpływ na wyższy przychód w listopadzie. Przyglądając się jednak spadkowej tendencji w ilości pobrań w Stanach Zjednoczonych, oraz jeszcze nie znanym nakładom marketingowym na UA, podchodzimy konserwatywnie do przyszłorocznych przychodów Vivid-u, zakładając ich 4,5% spadek.

5. PROGNOZY FINANSOWE

Rachunek wyników

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY I ZRÓWNANE Z NIMI	17 655,0	17 486,6	19 698,1	31 602,2	30 167,3	31 544,9	32 500,3	35 126,0
Przychody ze sprzedaży	9 484,9	10 325,5	12 336,5	28 539,0	25 685,1	27 483,0	28 857,2	30 300,0
Koszt wytworzenia na własne potrzeby	8 170,1	7 161,1	7 361,6	3 063,3	3 982,2	4 061,9	4 143,1	4 526,0
KOSZTY OPERACYJNE	19 582,4	22 426,1	18 597,6	27 140,5	26 510,8	28 376,6	29 501,6	30 660,1
Amortyzacja	4 214,9	6 300,2	4 860,9	4 336,9	4 429,1	4 365,3	4 322,0	4 296,4
Żużycie surowców i materiałów	109,9	149,7	86,8	92,2	269,2	309,0	348,9	349,9
Usługi obce	8 484,1	9 330,8	7 917,2	18 077,3	16 438,4	17 589,1	18 468,6	19 392,0
Koszt świadczeń pracowniczych	6 674,9	6 600,3	5 600,2	4 580,0	5 304,2	6 036,4	6 277,8	6 528,9
Podatki i opłaty	7,3	4,1	6,4	8,3	12,4	13,6	15,0	16,5
Pozostałe	91,4	41,1	126,2	45,9	57,4	63,2	69,5	76,4
WYNIK ZE SPRZEDAŻY	-1 927,4	-4 939,6	1 100,5	4 461,8	3 656,5	3 168,3	2 998,6	4 465,9
Pozostałe przychody operacyjne	2 944,0	778,8	697,0	1 213,5	1 558,4	1 629,5	1 678,9	102,7
Pozostałe koszty operacyjne	218,7	266,2	37,3	2 123,0	2 123,0	2 123,0	2 123,0	2 123,0
EBIT	797,8	-4 426,9	1 760,1	3 552,2	3 091,9	2 674,9	2 554,5	2 445,6
EBITDA	5 012,7	1 873,3	6 621,0	7 889,1	7 521,1	7 040,2	6 876,5	6 742,0
Przychody finansowe	58,0	286,2	7,2	169,6	169,6	141,3	158,2	0,0
Koszty finansowe	1 656,7	1 144,7	1 151,4	936,6	936,6	383,4	164,3	0,0
Udział w wyniku metodą praw własności	-267,4	-102,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
WYNIK BRUTTO	-1 068,3	-5 387,8	615,9	2 785,2	2 324,9	2 432,7	2 548,4	2 446,6
Podatek dochodowy	7 183,6	61,1	195,0	71,8	441,7	462,2	484,2	464,9
WYNIK NETTO	-8 251,9	-5 448,9	421,0	2 713,4	1 883,2	1 970,5	2 064,2	1 981,8

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

Bilans

BILANS (w tys. zł)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
AKTYWA	38 552,2	34 686,4	39 337,4	45 643,1	46 075,2	47 974,2	51 486,9	56 692,2
Aktywa trwałe	27 818,9	31 203,3	34 099,8	31 841,1	31 488,5	31 291,5	31 232,8	31 598,5
Wartości niematerialne i prace rozwojowe	26 856,9	30 524,5	32 277,6	31 004,0	30 557,1	30 253,7	30 074,8	30 304,4
Rzeczowe aktywa trwałe	528,4	264,7	575,2	320,3	352,3	387,6	426,3	469,0
Inwestycje rozliczane metodą praw własności	52,2	97,3	5,0	140,0	168,0	201,7	242,0	290,4
Należności długoterminowe	65,6	61,5	61,5	67,8	71,2	74,8	78,5	82,4
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	315,8	255,3	258,3	308,9	339,8	373,8	411,2	452,3
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	-	-	922,2	-	-	-	-	-
Aktywa obrotowe	10 733,3	3 483,1	5 237,6	13 802,0	14 586,7	16 682,7	20 254,1	25 093,7
Należności krótkoterminowe	1 930,7	1 174,5	2 389,5	3 246,1	2 921,5	3 126,0	3 282,3	3 446,4
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	8 200,5	1 813,2	2 640,3	10 009,6	11 091,6	12 954,4	16 339,4	20 983,3
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	602,1	495,5	207,8	546,3	573,6	602,3	632,4	664,0
PASYWA	38 552,2	34 686,4	39 327,3	45 643,1	46 075,2	47 974,2	51 486,9	56 692,2
Kapitał własny	18 012,3	15 692,6	16 384,7	22 098,5	23 981,7	25 952,2	28 016,4	29 998,2
Kapitał podstawowy	2 826,9	2 974,3	2 974,3	3 974,3	3 974,3	3 974,3	3 974,3	3 974,3
Akcje własne (wielkość ujemna)	-5,6	-9,7	-11,1	-11,1	-11,1	-11,1	-11,1	-11,1
Kapitał zapasowy	23 983,1	17 124,3	10 884,7	11 420,4	11 841,3	11 841,3	11 841,3	11 841,3
Kapitał z wyceny programu motywacyjnego	2 477,1	3 307,6	0,0	3 580,6	3 580,6	3 580,6	3 580,6	3 580,6
Niepodzielony wynik z lat ubiegłych	-3 017,3	-2 255,1	2 115,8	421,0	2 713,4	4 596,6	6 567,1	8 631,3
Zysk (-strata) netto	-8 251,9	-5 448,9	421,0	2 713,4	1 883,2	1 970,5	2 064,2	1 981,8
Zobowiązania	20 539,9	18 993,9	22 942,6	23 544,6	22 093,5	22 022,0	23 470,5	26 694,0
Zobowiązania długoterminowe	12 854,9	12 442,6	9 482,2	3 224,2	1 283,3	1 411,7	1 552,8	1 708,1
Zobowiązania długoterminowe niefinansowe	1 496,1	2 815,2	199,0	1 213,5	1 558,4	1 629,5	1 678,9	102,7
Zobowiązania krótkoterminowe	6 188,9	3 736,1	13 261,4	19 107,0	19 251,8	18 980,8	20 238,8	24 883,2

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

Rachunek przepływów

RACHUNEK PRZEPIŹYWÓW (w tys. zł)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Przepływy operacyjne	3 137,5	4 612,4	4 261,8	8 561,7	7 705,5	8 244,9	8 657,1	9 090,0
Przepływy inwestycyjne	-8 296,9	-9 706,0	-6 679,9	-2 208,0	-4 079,4	-4 128,2	-4 161,7	-4 548,8
Wydanki na nabycie WNIP	-8 334,0	-9 350,6	-6 759,9	-3 063,3	-3 982,2	-4 061,9	-4 143,1	-4 526,0
Wydanki na nabycie środków trwałych	-50,9	-384,4	45,7	-174,6	-205,5	-229,6	-203,2	-212,8
Wpływy ze sprzedaży aktywów trwałych	30,0	10,6	29,7	1 005,3	18,4	22,0	26,5	31,7
Otrzymane odsetki	58,1	18,3	4,6	24,6	90,0	141,3	158,2	158,2
Przepływy finansowe	7 775,2	-1 293,7	3 245,2	671,2	-2 544,2	-2 253,9	-1 110,5	102,7
Wpływ z emisji akcji	32,3			3 000,0				
Nabycie/Sprzedaż akcji własnych	1,3	-4,1	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wpływ z zaciągniętych pożyczek*	10 119,3		2 000,0	0,0				
Spłaty pożyczek*	-2 731,5	-2 739,8	-1 070,4	-2 875,0	-3 500,0	-3 500,0	-2 625,0	0,0
Spłaty z tytułu leasingu finansowego	-446,0	-409,8	-321,1					
Otrzymane dotacje	1 496,1	2 815,2	3 540,0	1 213,5	1 558,4	1 629,5	1 678,9	102,7
Odsetki zapłacone	-696,3	-955,1	-901,9	-667,3	-602,5	-383,4	-164,3	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	2 615,9	-6 387,3	827,1	7 024,9	1 082,0	1 862,8	3 385,0	4 643,9
Środki pieniężne na koniec okresu	8 200,5	1 813,2	2 640,3	9 665,3	10 747,2	12 610,0	15 995,0	20 638,9

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

6. CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko związane z ewentualnym pogorszeniem wizerunku Emitenta

Na wizerunek Emitenta silnie oddziałują opinie użytkowników publikowane za pośrednictwem wyspecjalizowanych portali recenzujących gry (wpływ na przychody spółki) ale równie silny wpływ mogą mieć opinie inwestorów (wpływ na wycenę akcji), którzy posiadają instrumenty finansowe emitowane przez Vivid Games. Przedmiotem ich oceny jest najczęściej jakość gry, dostępność na daną platformę lub urządzenie, dostępność w punktach sprzedaży lub Internecie. Dobry wizerunek marki oraz Spółki wśród graczy przekłada się na odpowiednio wyższe przychody ze sprzedaży produktów. Publikacja niesprzyjających recenzji, opinii i komentarzy może skutkować pogorszeniem ogólnego wizerunku Emitenta. Utrata zaufania graczy może spowodować zarówno spadek pozycji rynkowej i pogorszenie wyników finansowych, a w przyszłości przyczynić się do zwiększenia nakładów na promocję nowych produktów w celu odbudowania zaufania wśród użytkowników.

Ryzyko utraty wartości prac rozwojowych

Głównym składnikiem aktywów posiadanych przez Grupę Vivid Games S.A. są aktywowane koszty prowadzonych prac rozwojowych, które stanowiły ponad 60% sumy bilansowej na koniec 2018 r. Gdyby wystąpiła konieczność dokonania odpisów z uwagi na trwałą utratę ich wartości miałyby to istotne znaczenie dla skonsolidowanego wyniku finansowego. Zagadnienie to jest kluczowe również ze względu na element subiektywnego osądu kierownictwa jednostki dominującej zarówno, co do konieczności jego przeprowadzenia, jak i co do przyjętych założeń będący podstawą takiej decyzji.

Ryzyko związane z koniunkturą w branży reklamowej

Istotny udział w przychodach Grupy Vivid Games SA. stanowią przychody z reklam. Pogorszenie się koniunktury w branży reklamy mobilnej może wpłynąć na istotny spadek przychodów Grupy.

Ryzyko konkurencji

Ze względu na niskie bariery wejścia dla nowych podmiotów oraz łatwy dostęp do globalnej dystrybucji nowych produktów, rynek gier mobilnych jest rynkiem wysoce konkurencyjnym. Klientom oferowane są liczne produkty, niejednokrotnie o podobnej tematyce.

Ryzyko walutowe

Grupa Vivid Games S.A. prowadzi globalną dystrybucję poprzez mobilne platformy (iOS oraz Android), a źródło przychodów stanowią mikropłatności oraz dochody z reklam, które są rozliczane w walutach obcych, głównie w USD oraz EUR. Umocnienie się złotego względem tych walut może spowodować spadek rentowności prowadzonej działalności.

Ryzyko związane z personelem

Dla Vivid Games S.A. istotne znaczenie mają kompetencje oraz doświadczenie kluczowych pracowników, w szczególności *game designer*’ów oraz osób stanowiących kadrę zarządzającą. W przypadku odejścia lub częstej rotacji kluczowych pracowników istnieje ryzyko pogorszenia się jakości procesu produkcji oraz wzrostu kosztów prowadzonej działalności.

Ryzyko opóźnień produkcji gier

Proces produkcji gier jest na tyle złożony oraz kilkustopniowy, że opóźnienia powstałe w jednym lub kilku etapach mogą spowodować ryzyko opóźnienia planowanej daty premiery gry, co może wiązać się z pogorszeniem wizerunku oraz z mniejszymi dochodami dla Grupy osiągniętymi w przyszłości.

Ryzyko kanibalizacji produktów

Nowowprowadzane tytuły gier, jeśli są tematycznie zbliżone do produktów znajdujących się w aktualnym portfolio gier, mogą kreować ryzyko, że klienci stracą zainteresowanie istniejącymi grami na rzecz nowych produktów.

Ryzyko niepowodzenia kolejnych gier

Jest to jedno z głównych ryzyk w branży gier mobilnych. Przyczyny niepowodzeń mogą być różne i nie zawsze związane z działalnością Vivid Games S.A. czy jakością samej gry. W przypadku niepowodzenia gry, której budżet był istotny istnieje ryzyko strat wynikających

z odpisów na prace rozwojowe oraz pogorszenia się przyszłych wyników finansowych. Również przyszłe budżety na rozwój portfolio gier mogą ulec redukcji z uwagi na poniesione straty.

Ryzyko zmiany *featuring*'u

Na sprzedaż gier Vivid Games S.A. istotny wpływ mają wyróżnienia oraz promocja produktów przez kluczowych dystrybutorów (Google Play i App Store) tzw. *featuring*. Proces jest konkurencyjny ponieważ wszyscy producenci gier mobilnych rywalizują o wsparcie w tym procesie. Niemniej jednak nie można wykluczyć, że w przyszłości właściciele platform (tj. Alphabet Inc. oraz Apple Inc.) zmienią swoje reguły dotyczące *featuring*'u, w wyniku czego Grupa Vivid Games S.A. może osiągać mniejsze przychody.

Nowa polityka prywatności Apple, która ma wejść wraz z wprowadzeniem iOS 14.0. na początku 2021r. może spowodować istotne zmiany w zakresie kupowania użytkowników na iOS. Następną aktualizacją systemu operacyjnego iPhone'a, iOS 14, będzie wymagała od aplikacji uzyskania zgody użytkownika za pośrednictwem okienka pop-up na zebranie danych umożliwiających śledzenie i kierowanie reklam. Zmiana w polityce prywatności może wpłynąć na znaczne turbulencje rynkowe w zakresie kupowania użytkowników, a okres wdrażania systemu może wpłynąć na pogorszenie wyników spółki. Wydaje się, że większą ekspozycję na ten czynnik ryzyka mają wydawcy gier opartych o mikrotransakcje.

Ryzyko nie osiągnięcia przez gry Spółki sukcesu rynkowego

Rynek gier komputerowych ma ograniczoną przewidywalność w związku z czym istnieje ryzyko, że nowe gry Spółki ze względu na trudne do przewidzenia czynniki nie zdobędą odpowiedniej liczby użytkowników i tym samym produkcja nie odniesie sukcesu rynkowego, który pozwoliłby na zwrot poniesionych kosztów na produkcję. Taka sytuacja może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Spółki.

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW:

CAPEX (*ang. capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (*ang. discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

EBIT (*ang. earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (*ang. earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (*ang. amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (*ang. depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (*ang. Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA - wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

F2P (*ang. Free-to-Play*) – model dystrybucji gier, polegający na udostępnianiu za darmo i monetyzacji graczy za pomocą mikropłatności oraz za pomocą wyświetlanych reklam w przestrzeni gier.

FCFF (*ang. Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

GaaS (*ang. Games as a Service*) – Zawansowany model monetyzacji gier F2P. Gry wydane na podstawie modelu GaaS zazwyczaj otrzymują długi lub nieokreślony strumień nowych treści zarabianych w czasie, aby zachęcić graczy do kontynuowania płacenia za wsparcie gry. Często prowadzi to do tego, że gry działające w modelu GaaS nazywane są „żywymi grami”, ponieważ stale się zmieniają wraz z tymi aktualizacjami.

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

IAP (*ang. In-App Purchases*) – metoda monetyzacji gier mobilnych za pomocą mikropłatności polegająca na sprzedaży dodatkowych funkcjonalności lub zawartości, która inaczej dostępna jest dopiero po spełnieniu określonych warunków. Ważne jest tutaj zachowanie odpowiedniego sposobu, tak aby użytkownik dokonywał tych czynności bez opuszczenia samej aplikacji mobilnej.

NCBiR (Narodowe Centrum Badań i Rozwoju) -polska agencja wykonawcza, powołana do realizacji zadań z zakresu polityki naukowej, naukowo-technicznej i innowacyjnej państwa. Ma siedzibę w Warszawie. Misją NCBiR jest wsparcie polskich jednostek naukowych oraz przedsiębiorstw w rozwijaniu ich zdolności do tworzenia i wykorzystywania rozwiązań opartych na wynikach badań naukowych w celu nadania impulsu rozwojowego gospodarce i z korzyścią dla społeczeństwa.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu $NOPLAT = EBIT \cdot (1 - \text{stopa podatkowa})$.

P/BV (*ang. price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (*ang. price earnings ratio*) – wskaźnik akcji giełdowych. Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (*ang. Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TV (*ang. Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (*ang. weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

WZO – Walne Zgromadzenie Obligatariuszy.

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy DM Banku BPS SA a GPW S.A w ramach „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego”. Opracowanie publikowane jest w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 03 grudnia 2020 roku, 13:00

Dystrybucja niniejszego opracowania: 03 grudnia 2020 roku, 13:20

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów o opracowania, lub jego zleceńdawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: (1) osobistej rekomendacji; bądź (2) porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź (3) oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź (4) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 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.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta, ani nie pełnił funkcji animatora dla nowo wyemitowanych instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie dokonywał nabywania lub zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjną lub usługową.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem: https://dmbps.pl/informacje/221/Materialy_Analityczne.

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

https://dmbps.pl/informacje/228/Regulamin_zarzadzania_konfliktami_interesow_w_Domu_Maklerskim_Banku_BPS_SA

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą DM BPS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez DM BPS. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20. Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556 www.dmbps.pl ; dm@dmbps.pl	
Departament Analiz	
Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542 Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548	Wojciech Białek Analityk Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament Sprzedaży	
Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541 Artur Kobos, MPW Zastępca Dyrektora Departamentu Sprzedaży artur.kobos@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 511	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>

Wykaz rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Data ważności	Sporządził
PROCHEM	nd	23,20	18,25	Raport Aktualizujący	16.11.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
PROCHEM	nd	24,00	20,50	Raport Inicjujący	04.09.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,94	2,93	Raport Aktualizujący	07.07.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
NEUCA	nd	464,00	405,00	Raport Aktualizujący	26.03.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
JSW	Kupuj	36,00	21,38	Raport Inicjujący	31.12.2019	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner