

Bloober Team

Solidne fundamenty do dalszego wzrostu

Nadal uważamy, że postępy, jakie firma osiągnęła w ostatnich latach, nie znajdują pełnego odzwierciedlenia w jej wycenie. Postrzegamy obecną pozycję Bloober jako solidną podstawę do dalszego rozwoju, co potwierdza zawarty w ostatnim projekcie programu motywacyjnego cel dotyczący EBITDA na poziomie co najmniej 500 mln PLN w latach 2026–2029, mimo że nie został on zatwierdzony podczas ostatniego walnego zgromadzenia i może zostać ponownie przedłożony w przyszłości. Sugeruje to, że nasze założenia dotyczące portfela projektów są bardziej konserwatywne niż założenia spółki w odniesieniu do wyników komercyjnych gier, przychodów z WFH oraz liczby premier, co pozostawia dodatkowy upside, jeśli plany zostaną zrealizowane. Spółka ma obecnie w produkcji siedem projektów (w tym dwa wewnętrzne) oraz, dzięki niedawnym zatrudnieniom, solidne podstawy do dalszego rozwoju. Spółka wzmocniła swój management w zakresie produkcji i publishingu, zatrudniając trzech doświadczonych menedżerów z branży, których rolą jest wspieranie strategii skoncentrowanej na zrównoważonym wzroście, dyscyplinie finansowej i długoterminowej stabilności. Oprócz dwóch dużych produkcji firma opracowuje pięć gier w ramach Broken Mirror Games, a kolejne czekają na greenlight; nasz model uwzględnia obecnie Layers of Fear 3, Project M (exclusive na Nintendo), Project J (IP Lionsgate) oraz Project F (który, jak sądzimy, może wykorzystywać IP Star Trek), więc kolejne projekty tego typu stanowią dodatkowy potencjał wzrostu.

1Q26E Results Preview. W pierwszym kwartale 2026 r. spodziewamy się przychodów na poziomie około 34 mln PLN, przy czym segmenty WFH i gier self-publishing będą miały mniej więcej równy udział w tym wyniku (szacujemy, że do tej pory w Cronos zagrało około 725 000 graczy, a zatem gra powinna być bliska pokrycia kosztów produkcji i marketingu; zbliżanie się do tej granicy zostało potwierdzone przez spółkę). Zakładamy koszty operacyjne na poziomie 31 mln PLN (wyższa amortyzacja po premierze Cronosa, ok. 12 mln PLN). [neutralne]

Wycena. Nasza wycena opiera się w całości na metodzie DCF, która wyznacza cenę docelową na poziomie 40 PLN. Korekta wyceny w górę wynika między innymi z przyjęcia nieco wyższego kursu USD/PLN niż poprzednio, zastosowania nieco niższej premii za ryzyko (6% zgodnie z metodologią Trigon dla spółek z indeksu sWig80) oraz „uwzględnienia” w modelu gry Layers of Fear 3, której premiera została ogłoszona w lutym. Zrewidowaliśmy również nasze założenia dotyczące gier z segmentu wydawniczego, które mają mniejsze znaczenie z punktu widzenia wyceny.

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	Y/Y
Revenues	29	17	64	54	34	19%
EBITDA	8	7	53	32	17	116%
adj. EBITDA	10	7	53	32	17	81%
EBIT	6	5	45	20	5	-16%
Net profit	5	5	35	16	3	-42%
adj. Net profit	6	5	36	16	3	-57%
P/E (x)	48.3	30.2	9.8	8.1	8.3	
EV/EBITDA (x)	18.8	16.3	6.9	5.1	4.6	
EBITDA margin	27.6%	42.1%	82.5%	59.4%	50.3%	22.6pp
EBIT margin	19.9%	29.0%	70.5%	37.8%	14.0%	-5.9pp
Net profit margin	16.2%	30.0%	54.9%	30.7%	7.9%	-8.3pp

PLNm	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenues	94	89	164	158	157	311
EBITDA	26	41	100	84	85	208
EBIT	5	23	76	34	34	161
Net profit	3	21	61	24	29	142
EPS (PLN)	0.1	1.1	3.2	1.2	1.5	7.4
P/E (x)	182.9	23.4	8.1	20.8	17.2	3.5
EV/EBITDA (x)	18.4	12.0	5.1	6.0	5.4	1.6
FCFF Yield (%)	-6.0%	-3.6%	-3.2%	1.3%	8.4%	49.4%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%

Source: Company, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Research Department research@trigon.pl www.trigon.pl

Buy

(Previous: Buy; 35 PLN)

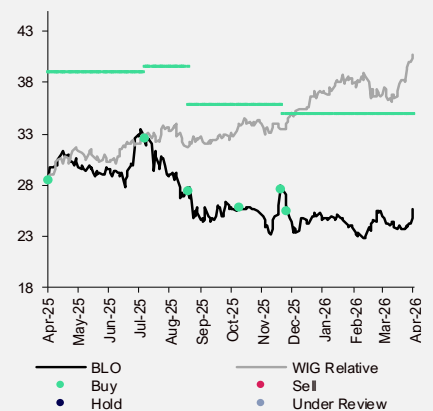
Target Price: PLN 40

Upside: +56%

FACT SHEET

Ticker	BLO		
Sector	Gaming		
Price (PLN)	26		
52W range (PLN)	22.3 / 33.95		
Shares outstanding (m)	19.3		
Market Cap (PLNm)	494		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.4		
Price performance	1M	3M	1Y
	-5%	-1%	-16%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS

	DATE	TP
Buy	10.12.2025	35
Buy	5.12.2025	35
Buy	23.10.2025	36
Buy	2.09.2025	36
Buy	21.07.2025	40
Buy	16.04.2025	39
Buy	10.12.2024	39

SHAREHOLDERS

	Share %
Tencent Holdings Limited	20.1%
Piotr Babieno	14.2%
Esaliens TFI	9.6%

INVESTOR CALENDAR

4Q'25 Earnings	21.04.2026
1Q'26 Earnings	26.05.2026
2Q'26 Earnings	24.09.2026
3Q'26 Earnings	24.11.2026

ANALYST

Grzegorz Balcerski, CFA

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	40	100%	35	100%	14%
Multiples	44	0%	33	0%	33%

Estimates chng	2026E			2027E			2028E			
	PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	158	170	-7%	157	158	0%	311	287	8%	
EBITDA	84	84	0%	85	72	18%	208	167	25%	
margin	53.2%	49.5%	3.7pp	54.3%	45.8%	9pp	66.9%	58.1%	8.8pp	
EBIT	34	24	43%	34	34	2%	161	120	33%	
margin	21.4%	13.9%	7.5pp	21.8%	21.3%	0pp	51.6%	41.9%	10pp	
Net profit	24	15	60%	29	28	1%	142	108	32%	
margin	15.0%	8.8%	6.3pp	18.2%	18.0%	0pp	45.8%	37.5%	8pp	

Trigon vs. cons	2026E			2027E			2028E			
	PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	158	-	-	157	-	-	311	-	-	
EBITDA	84	-	-	85	-	-	208	-	-	
margin	53.2%	-	-	54.3%	-	-	66.9%	-	-	
EBIT	34	-	-	34	-	-	161	-	-	
margin	21.4%	-	-	21.8%	-	-	51.6%	-	-	
Net profit	24	-	-	29	-	-	142	-	-	
margin	15.0%	-	-	18.2%	-	-	45.8%	-	-	

KPIs (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR
Shares outstanding	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3	0%
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	-
EPS (PLN)	0.1	1.1	3.2	1.2	1.5	7.4	121%
BVPS (PLN)	5.0	6.4	9.7	11.0	12.4	18.6	30%
ND / EBITDA (x)	-0.4	0.0	0.1	0.1	-0.4	-0.8	
ND / Equity (x)	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.5	
FCFF	-29	-18	-16	7	39	160	-241%
NWC	7	-8	-2	3	3	11	
Net Debt	-11	-1	13	7	-32	-170	
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	
adj. Net Debt	-11	-1	13	7	-32	-170	

Ratios	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA yoy	49%	46%	115%	-17%	2%	144%	
EBIT yoy	-	380%	230%	-56%	2%	368%	
adj. EPS yoy	304%	+	191%	-61%	21%	396%	
Gross margin	n.a.	15.7%	38.4%	16.6%	17.0%	49.2%	27.4%
adj. EBITDA margin	34.3%	52.9%	62.2%	53.2%	54.3%	66.9%	54.0%
EBIT margin	5.1%	25.8%	46.5%	21.4%	21.8%	51.6%	28.7%
adj. Net profit margin	9.2%	30.1%	38.7%	15.0%	18.2%	45.8%	26.2%
ROE (%)	3%	17%	33%	11%	12%	40%	19%
ROA (%)	2%	11%	22%	8%	11%	38%	15%

Revenue per project	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	89	164	158	157	311
Selfpub. Backcat.	12	5	3	3	2
Selfpub. Cronos	0	67	58	44	25
Selfpub. Next self-pub.	0	0	0	0	177
Selfpub. Broken Mirror	0	0	34	30	23
WFH SH2	40	0	0	0	0
WFH SH1 + next WFH	19	42	45	45	46
RevShare SH2	9	7	6	3	2
RevShare Other	0	0	0	21	25
Other	9	38	9	9	10

Source: Company, Trigon, *Trigon assumptions

Multiples at PLN 25.6	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	182.9	23.4	8.1	20.8	17.2	3.5
adj. P/E (x)	57.4	18.4	7.8	20.8	17.2	3.5
EV/EBITDA (x)	18.4	12.0	5.1	6.0	5.4	1.6
adj. EV/EBITDA (x)	15.0	10.4	5.0	6.0	5.4	1.6
P/BV (x)	5.2	4.0	2.6	2.3	2.1	1.4
FCFF Yield (%)	-6.0%	-3.6%	-3.2%	1.3%	8.4%	49.4%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%

Multiples at Target Price	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	285.8	36.6	12.6	32.5	26.9	5.4
adj. P/E (x)	89.8	28.8	12.2	32.5	26.9	5.4
EV/EBITDA (x)	29.0	18.8	7.9	9.3	8.7	2.9
adj. EV/EBITDA (x)	23.6	16.3	7.7	9.3	8.7	2.9
P/BV (x)	8.1	6.3	4.1	3.7	3.2	2.1
FCFF Yield (%)	-3.8%	-2.3%	-2.1%	0.9%	5.2%	26.6%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%

P&L Statement (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenues	94	89	164	158	157	311
COGS	103	75	101	132	131	158
Gross Profit	-9	14	63	26	27	153
Selling costs						
G&A costs						
Other operating items, net	14	9	13	8	8	8
EBITDA	26	41	100	84	85	208
adj. EBITDA	32	47	102	84	85	208
D&A	21	18	24	50	51	48
EBIT	5	23	76	34	34	161
Net financial costs	-1	0	-3	-7	-2	0
EBT	4	23	73	27	32	160
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	3	21	61	24	29	142
adj. net profit	9	27	63	24	29	142

Balance Sheet (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Non-current Assets	94	138	208	214	187	153
Current Assets	43	56	70	80	79	226
Inventories	0	0	0	0	0	0
Receivables	17	24	16	20	19	29
Cash and cash equivalents	12	9	40	47	46	183
Assets	137	194	279	294	266	379
Equity	96	123	188	212	240	360
Non-current Liabilities	19	17	55	55	7	7
Long-term borrowings	7	7	55	55	7	7
Current Liabilities	23	55	36	27	18	12
Short-term borrowings	4	8	8	8	8	8
Payables	10	32	17	17	16	18
Equity and Liabilities	137	194	279	294	266	379

CF Statement (PLNm)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Operating CF	11	24	78	62	71	174
Change in NWC	-13	-8	-6	-5	0	-8
D&A	21	18	24	50	51	48
Investing CF	-27	-29	-95	-55	-25	-14
CAPEX	-40	-42	-95	-55	-33	-14
Financing CF	-1	1	48	0	-48	-23
Lease payments	0	0	0	0	0	0
Dividend/Buy-back	0	0	0	0	0	-23
Net change in cash	-17	-3	31	7	-1	137

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	>2030E
Revenues	158	157	311	220	155	
y/y	-3%	-1%	98%	-29%	-29%	
EBIT	26	26	153	75	35	
EBIT margin	16.3%	16.7%	49.0%	34.2%	22.4%	
Tax rate	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	
NOPLAT	23	23	136	67	31	
D&A	50	51	48	45	28	
CAPEX	55	33	14	3	2	
Change in NWC	-4	0	-8	-3	9	
Lease payments & Other	9	0	0	0	0	
FCF	23	42	162	106	48	76
Relevered beta	1.2					
Risk-free rate	5.5%					
Market premium	6.0%					
WACC	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
DFCF	21	34	117	68	27	
PV FCF 2026->2030E	267					
Residual growth rate	2.0%					
Terminal Value	725					
Discounted TV	413					
EV	680					
Net Debt	12					
Dividend paid-out in 2026	-					
Minorities & Other	1.642					
Equity Value	667					
Shares outstanding (m)	19.3					
Equity Value per share (PLN)	36					
12M Target Price (PLN)	40.0					

		WACC				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
D	2.0%	42.0	40.0	38.0	36.0	35.0
	2.5%	43.0	41.0	39.0	37.0	36.0
	3.0%	45.0	43.0	40.0	39.0	37.0
	3.5%	47.0	44.0	42.0	40.0	38.0
	4.0%	49.0	46.0	44.0	41.0	39.0

Source: Trigon

Comparative Valuation

Peers	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales		
Peer group median	14.1	13.9	11.3	5.8	6.1	6.4	1.5	1.3	2.2
Bloober Team	20.9	17.3	3.5	6.0	5.4	1.6	3.2	3.0	1.1
<i>BLO premium/(discount)</i>	48%	25%	-69%	4%	-11%	-75%	106%	127%	-53%
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
applied weight (multiple)		33%			33%			33%	
Target Price (PLN)	44.4								

Source: Bloomberg, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11

recepcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)

www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiołek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

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 wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymane 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 (MBnS) - 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
 RFR - stopa wolna od ryzyka
 WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – BLOOBER TEAM S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%

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 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 sporządził: Grzegorz Balcerski

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.

- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.

- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.

Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.

- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.

- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.

SOTP - metoda sumy części wyceny wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.

- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejścia lub restrukturyzacji.

- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.

rNPV (risk-adjusted net present value)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto

- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.

- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)

- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych

- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)

- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend

- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend

Metoda wartości aktywów netto (NAV)

- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny

- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych

Mnożnik docelowy

- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki

- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa

- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych

- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa

- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progu wartości przedsiębiorstwa

- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF.

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.

Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

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/zestawienie-rekomendacji.

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.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności.

Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- 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
- Dom Maklerski posiada akcje Emitenta
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora rynku
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta
- 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 subemisje inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- 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; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu
- członkowie władz Emitentów 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 Emitentów, 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 w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy.

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. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- 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
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

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.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym.

Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentcie 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 rozpowszechnianie 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.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentcie 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, porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: [21.04.2026] godz. [08:00]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [21.04.2026] godz. [08:00]