

Bloober Team

Krok po kroku do celu

Pozostajemy pozytywnie nastawieni do potencjału dalszego rozwoju spółki, która naszym zdaniem konsekwentnie zmierza do osiągnięcia wyznaczonego przez zarząd celu, jakim jest stworzenie globalnego horror house. Droga do osiągnięcia tego jest nadal długa, ale udane premiery SH2 i Cronos przybliżają spółkę do jego realizacji. Equity story Bloobera wspiera 1) kolejna współpraca z Konami, która powinna przynieść większe korzyści finansowe niż poprzednia, 2) kolejny duży projekt self-publishing, który jest w fazie przedprodukcyjnej (ma być większy niż Cronos i dotrzeć do szerszej grupy graczy) oraz 3) kolejne 5-6 mniejszych projektów, które pojawiają się na rynku w ciągu najbliższego roku. Spodziewamy się, że sprzedaż Cronosa osiągnie kolejny kamień milowy podczas jesiennych promocji (przekroczenie 0.5 mln sztuk), co może pozwolić spółce na pokrycie budżetu gry (zakładamy, że koszty dev wyniosły łącznie ok. 60 mln PLN, a marketing 10 mln PLN). Firma po raz kolejny potwierdziła zainteresowanie inwestorów branżowych, zwłaszcza tych potencjalnie zainteresowanych niszowym rynkiem horrorów po udanych premierach SH2 i Cronos. Uważamy, że potencjalny inwestor byłby w stanie zaoferować znaczną premię w stosunku do obecnej ceny akcji.

3Q25 preview. W kwartale odbyła się premiera Cronosa, a sprzedaż zaksięgowana podczas kwartału obejmowała niecały miesiąc. Szacujemy, że do końca września sprzedanych zostało blisko 400 tys. sztuk, co powinno przełożyć się na nieco ponad 50 mln PLN przychodów z projektu. Powinny one zostać uzupełnione przychodami z umowy z Konami (remake SH1; wysokie kilka milionów), przychodami z Projektu N (tworzonego dla Netflix) oraz sprzedażą starszych tytułów. W porównaniu z poprzednimi kwartałami koszty operacyjne powinny wzrosnąć – zakładamy, że w samym 3Q zostanie ujęta jednak niewielka część kosztów rozwoju gry Cronos (mniej niż miesiąc amortyzacji; spodziewamy się łącznej amortyzacji w wysokości 5 mln PLN w kwartale), i kosztów kampanii marketingowej (spółka potwierdziła kilka mln USD łącznie, które poprzez RMK będą rozłożone w P&L na kilka okresów).

Wycena. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj i poprzednią cenę docelową 36 PLN. Zmieniliśmy założenie dotyczące rozłożenia amortyzacji i kosztów marketingu Cronosa w czasie (koszt jest rozłożony bardziej równomiernie na cały pierwszy rok po premierze w porównaniu z poprzednim podejściem, które znacznie obciążało pierwsze miesiące), co poprawiło wyniki raportowane w 2025 r., ale pogorszyło je w 2026 r. Dostosowaliśmy również nasze założenia dotyczące premier w segmencie Broken Mirror Games do harmonogramu ogłoszonego niedawno przez spółkę.

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y
Revenues	17	23	29	17	73	320%
EBITDA	7	10	8	7	50	+
adj. EBITDA	8	12	10	7	50	+
EBIT	2	6	6	5	45	+
Net profit	1	6	5	5	40	+
adj. Net profit	2	8	6	5	40	+
P/E (x)	38.7	23.4	48.3	30.2	9.0	
EV/EBITDA (x)	14.0	12.0	19.1	15.4	6.7	
EBITDA margin	38.4%	44.3%	27.6%	42.1%	68.4%	30.0pp
EBIT margin	10.5%	28.1%	19.9%	29.0%	61.6%	51.1pp
Net profit margin	6.3%	24.1%	16.2%	30.0%	54.4%	48.0pp

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	56	94	89	171	161	154
EBITDA	15	26	41	96	75	71
EBIT	-3	5	23	76	17	33
Net profit	2	3	21	67	12	29
EPS (PLN)	0.1	0.1	1.1	3.5	0.6	1.5
P/E (x)	251.3	182.9	23.4	7.4	40.4	17.2
EV/EBITDA (x)	30.9	18.4	12.0	5.0	6.6	6.6
FCFF Yield (%)	1.0%	-6.0%	-3.6%	2.2%	4.4%	9.0%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	1.5%

Source: Company, Trigon

Buy

(Previous: Buy; 36 PLN)

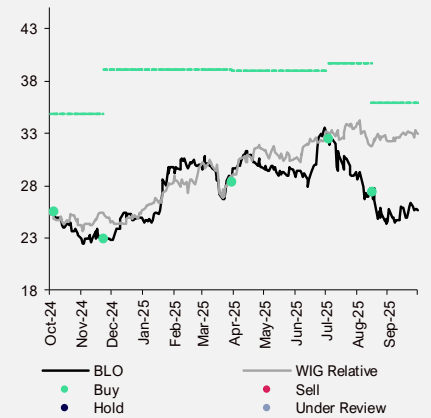
Target Price: PLN 36

Upside: +41%

FACT SHEET

Ticker	BLO		
Sector	Gaming		
Price (PLN)	26		
52W range (PLN)	21,25 / 33,95		
Shares outstanding (m)	19.3		
Market Cap (PLNm)	494		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.6		
Price performance	1M	3M	1Y
	0%	-20%	1%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Buy	2.09.2025	36
Buy	21.07.2025	40
Buy	16.04.2025	39
Buy	10.12.2024	39
Buy	21.10.2024	35
Buy	18.10.2024	35
Buy	19.07.2024	31

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

INVESTOR CALENDAR

3Q'25 Earnings	27.11.2025
----------------	------------

ANALYST

Grzegorz Balcerski, CFA

grzegorz.balcerski@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	36	100%	36	100%	0%
Multiples	51	0%	51	0%	1%

Estimates chng		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	171	182	-6%	161	167	-4%	154	155	-1%	
EBITDA	96	98	-2%	75	96	-21%	71	79	-10%	
margin	55.9%	53.8%	2.0pp	46.8%	57.3%	-11pp	46.0%	50.7%	-4.7pp	
EBIT	76	60	26%	17	46	-63%	33	57	-42%	
margin	44.2%	32.9%	11.3pp	10.7%	27.5%	-17pp	21.5%	36.7%	-15pp	
Net profit	67	51	31%	12	38	-68%	29	50	-42%	
margin	38.9%	27.9%	11.0pp	7.6%	22.7%	-15pp	18.7%	32.1%	-13pp	

Trigon vs. cons		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	171	-	-	161	-	-	154	-	-	-
EBITDA	96	-	-	75	-	-	71	-	-	-
margin	55.9%	-	-	46.8%	-	-	46.0%	-	-	-
EBIT	76	-	-	17	-	-	33	-	-	-
margin	44.2%	-	-	10.7%	-	-	21.5%	-	-	-
Net profit	67	-	-	12	-	-	29	-	-	-
margin	38.9%	-	-	7.6%	-	-	18.7%	-	-	-

KPIs (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	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	0.4	-
EPS (PLN)	0.1	0.1	1.1	3.5	0.6	1.5	71%
BVPS (PLN)	4.5	5.0	6.4	10.0	8.5	9.6	16%
ND / EBITDA (x)	-1.6	-0.4	0.0	-0.1	0.1	-0.4	
ND / Equity (x)	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	
FCFF	5	-29	-18	10	22	42	56%
NWC	-4	7	-8	-1	4	3	
Net Debt	-25	-11	-1	-13	6	-29	
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	
adj. Net Debt	-25	-11	-1	-13	6	-29	

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-	49%	46%	106%	-23%	-6%	
EBIT yoy	-	-	380%	229%	-77%	93%	
adj. EPS yoy	-	37%	+	216%	-82%	135%	
Gross margin	n.a.	-9.9%	15.7%	38.3%	9.4%	21.8%	15.1%
adj. EBITDA margin	38.6%	34.3%	52.9%	56.8%	46.8%	46.0%	45.9%
EBIT margin	-5.7%	5.1%	25.8%	44.2%	10.7%	21.5%	16.9%
adj. Net profit margin	3.8%	9.2%	30.1%	39.7%	7.6%	18.7%	18.2%
ROE (%)	2%	3%	17%	35%	7%	16%	13%
ROA (%)	2%	2%	11%	23%	5%	13%	9%

Revenue per project	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	89	171	161	154	272
Selfpub. Backcat.	12	6	5	4	4
Selfpub. Cronos	0	79	58	44	25
Selfpub. Next self-pub.	0	0	0	0	145
Selfpub. Broken Mirror	0	2	37	26	14
WFH SH2	40	0	0	0	0
WFH SH1 + next WFH	19	43	45	45	46
RevShare SH2	9	7	5	3	2
RevShare Other	0	0	0	21	25
Other	9	35	10	11	11

Source: Company, Trigon, *Trigon assumptions

Multiples at PLN 25.6	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	251.3	182.9	23.4	7.4	40.4	17.2
adj. P/E (x)	232.0	57.4	18.4	7.3	40.4	17.2
EV/EBITDA (x)	30.9	18.4	12.0	5.0	6.6	6.6
adj. EV/EBITDA (x)	21.7	15.0	10.4	4.9	6.6	6.6
P/BV (x)	5.7	5.2	4.0	2.6	3.0	2.7
FCFF Yield (%)	1.0%	-6.0%	-3.6%	2.2%	4.4%	9.0%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	1.5%

Multiples at Target Price	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	353.4	257.2	33.0	10.4	56.8	24.2
adj. P/E (x)	326.2	80.8	25.9	10.2	56.8	24.2
EV/EBITDA (x)	44.2	26.1	16.9	7.1	9.3	9.4
adj. EV/EBITDA (x)	30.9	21.2	14.7	7.0	9.3	9.4
P/BV (x)	8.0	7.3	5.7	3.6	4.2	3.7
FCFF Yield (%)	0.7%	-4.2%	-2.6%	1.5%	3.1%	6.3%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	1.1%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	56	94	89	171	161	154
COGS	63	103	75	106	146	121
Gross Profit	-7	-9	14	66	15	34
Selling costs						
G&A costs						
Other operating items, net	4	14	9	10	2	0
EBITDA	15	26	41	96	75	71
adj. EBITDA	22	32	47	97	75	71
D&A	18	21	18	20	58	38
EBIT	-3	5	23	76	17	33
Net financial costs	2	-1	0	-2	-4	-1
EBT	4	4	23	74	14	32
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	2	3	21	67	12	29
adj. net profit	2	9	27	68	12	29

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	77	94	138	187	172	151
Current Assets	49	43	56	97	82	76
Inventories	0	0	0	0	0	0
Receivables	7	17	24	16	20	19
Cash and cash equivalents	29	12	9	67	48	43
Assets	126	137	194	284	254	227
Equity	87	96	123	193	164	186
Non-current Liabilities	16	19	17	55	55	7
Long-term borrowings	3	7	7	55	55	7
Current Liabilities	23	23	55	38	36	35
Short-term borrowings	2	4	8	8	8	8
Payables	11	10	32	17	17	16
Equity and Liabilities	126	137	194	286	255	228

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	33	11	24	80	65	67
Change in NWC	18	-13	-8	-7	-4	1
D&A	18	21	18	20	58	38
Investing CF	-39	-27	-29	-69	-43	-17
CAPEX	-28	-40	-42	-69	-43	-25
Financing CF	10	-1	1	48	-41	-55
Lease payments	0	0	0	0	0	0
Dividend/Buy-back	0	0	0	0	-41	-7
Net change in cash	4	-17	-3	58	-19	-5

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	>2029E
Revenues	171	161	154	272	174	
y/y	92%	-6%	-4%	76%	-36%	
EBIT	67	15	33	110	44	
EBIT margin	39.0%	9.1%	21.5%	40.5%	25.2%	
Tax rate	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
NOPLAT	60	13	30	99	39	
D&A	20	58	38	47	34	
CAPEX	69	43	25	6	2	
Change in NWC	2	-3	0	-6	-1	
Lease paymets & Other	9	9	0	0	0	
FCF	18	34	42	134	70	60
Relevered beta	1.2					
Risk-free rate	5.5%					
Market premium	6.5%					
WACC	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
DFCF	17	30	32	90	42	
PV FCF 2025->2029E	210					
Residual growth rate	2.5%					
Terminal Value	566					
Discounted TV	335					
EV	546					
Net Debt	-3					
Dividend paid-out in 2025	-					
Minorities & Other	1.6422					
Equity Value	547					
Shares outstanding (m)	19.3					
Equity Value per share (PLN)	31					
12M Target Price (PLN)	36.0					

WACC

	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
2.0%	36.7	35.1	33.8	32.5	31.4
2.5%	38.0	36.3	34.8	33.4	32.2
3.0%	39.4	37.6	36.0	34.5	33.1
3.5%	40.9	39.0	37.2	35.6	34.1
4.0%	42.7	40.5	38.6	36.8	35.2

Source: Trigon

Comparative Valuation

Peers	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	P/E			EV/EBITDA			FCFF yield		
Peer group median	23.6	21.6	17.4	13.2	10.0	9.4			
Bloober Team	7.5	40.9	17.4	5.1	6.7	6.6	2.1%	4.3%	8.9%
BLO premium/(discount)	-68%	89%	0%	-62%	-33%	-29%			
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%			
applied weight (multiple)		50%			50%				
Target Price (PLN)	51.4								

Source: Bloomberg, Trigon

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@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>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

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

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715)". Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.

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 poczyniony 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 wybrany 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 liczby 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 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 (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 przejęcia 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 odwróconej - 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 metodok 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.

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 Dokumentcie 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 Dokumentcie.

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 Dokumentcie 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 Dokumentcie 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 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

- sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

- oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję 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 wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

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 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 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, 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: [23.10.2025] godz. [08:00]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [23.10.2025] godz. [08:01]