

Research

CEE | Equity Research

Bloober Team

Konsekwentnie do celu

Pozostajemy niezmiennie pozytywnie nastawieni do potencjału dalszego rozwoju spółki, która naszym zdaniem konsekwentnie zmierza do osiągnięcia celu stania się globalnym horror house. Droga do tego celu jest jeszcze długa, ale udane premiery SH2 i Cronos przybliżają spółkę do jego realizacji. Bloober’s equity story wspiera 1) współpraca z Konami, która powinna przynieść większe korzyści finansowe niż poprzednia oraz 2) kolejny projekt własnej publikacji, który ma być większy niż Cronos i dotrzeć do szerszej grupy graczy. Zwracamy też uwagę na liczne premiery mniejszych projektów z marki Broken Mirror Games w najbliższych miesiącach, które potencjalnie mogą zaskoczyć, choć nie jest to nasz base case scenario.

Ostatnio spółka zaraportowała osiągnięcie milestone sprzedażowego Cronosa (0.5 mln sztuk), który wpisuje się w założoną przez nas krzywą sprzedaży (1 mln sztuk w 12 miesięcy), nie widzimy zatem przesłanek do jej zmieniania. Zaraportowane przychody za 3Q były niższe niż oczekiwaliśmy, co przy dobrym oszacowaniu przez nas wolumenów wiążemy z niższym przychodem na sztukę od wcześniejszych założeń. To z kolei naszym zdaniem może być pokłosiem relatywnie wysokiego udziału w pierwszych tygodniach sprzedaży mniej marżowych kopii fizycznych (ponad 1/3; spółka miała kilku partnerów tej dystrybucji). Teza o niekorzystnym mix’ie geograficznym jest raczej nietrafiona, na co wskazują np. statystyki z Gamalytic. Powinno to pozwolić na odbicie marżowości na sztukę w kolejnych miesiącach po premierze wraz ze wzrostem udziału sprzedaży cyfrowej.

4Q25E Results Preview. Wstępnie zakładamy, że przychody w 4Q będą utrzymane na niezłym poziomie. Do 3Q „wpadł” niecały miesiąc sprzedaży Cronosa, spodziewamy się też dalszej kontrybucji z kontraktów z Konami i Netflixem. Po stronie kosztowej zakładamy większe dociążenie przez amortyzowanie gry przez cały kwartał i wyższą alokację kosztów promocyjnych (rozliczanych poprzez rozliczenia międzyokresowe).

Wycena. Utrzymujemy rekomendację Kupuj z TP 35 PLN. Nieznaczny spadek wynika z założenia niższej efektywnej ceny na sztukę w pierwszej fazie sprzedaży Cronosa i wyższego budżetu gry niż wcześniej przyjmowaliśmy (64 mln PLN dev + 13 mktg mln PLN, vs wcześniej 60 mln PLN samego dev’u).

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	Y/Y
Revenues	22.9	28.9	16.9	64.2	55.5	142%
EBITDA	10.1	8.0	7.1	52.9	32.5	220%
adj. EBITDA	11.7	9.5	7.2	53.1	32.5	177%
EBIT	6.4	5.7	4.9	45.2	20.9	225%
Net profit	5.5	4.7	5.1	35.2	17.2	212%
adj. Net profit	7.6	6.3	4.7	35.7	17.2	127%
P/E (x)	24.7	50.9	31.9	10.3	8.4	
EV/EBITDA (x)	12.6	19.8	17.1	7.3	5.3	
EBITDA margin	44.3%	27.6%	42.1%	82.5%	58.5%	14.2pp
EBIT margin	28.1%	19.9%	29.0%	70.5%	37.6%	9.6pp
Net profit margin	24.1%	16.2%	30.0%	54.9%	31.0%	6.9pp

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	56	94	89	165	170	158
EBITDA	15	26	41	100	84	72
EBIT	-3	5	23	77	24	34
Net profit	2	3	21	62	15	28
EPS (PLN)	0.1	0.1	1.1	3.2	0.8	1.5
P/E (x)	265.0	192.9	24.7	8.4	35.0	18.4
EV/EBITDA (x)	32.7	19.5	12.6	5.3	6.1	6.5
FCFF Yield (%)	0.9%	-5.7%	-3.4%	-3.0%	4.2%	8.7%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

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

Buy

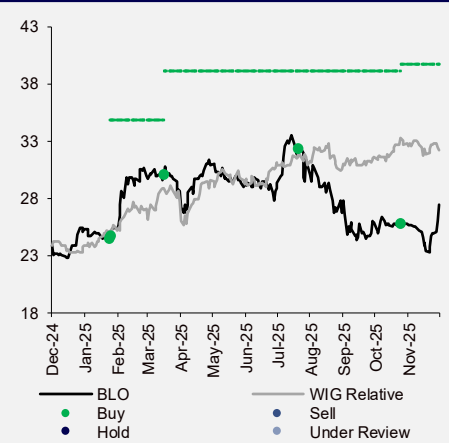
(Previous: Buy, 36)

Target price: 35 PLN
Upside: +30%

FACT SHEET

Ticker	BLO		
Sector	Gaming		
Price (PLN)	27		
52W range (PLN)	22.2 / 33.95		
Shares outstanding (m)	19.3		
Market Cap (PLNm)	529		
Free-float	66%		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.4		
Price performance	1M	3M	1Y
	7.0%	-1.4%	14.6%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Buy	23.10.2025	36.0
Buy	02.09.2025	36.0
Buy	21.07.2025	39.7
Buy	16.04.2025	39.1
Buy	10.12.2024	39.2
Buy	21.10.2024	34.9
Buy	18.10.2024	34.9

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

INVESTOR CALENDAR

ANALYST

Grzegorz Balcerski

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	35.0	100%	36.0	100%	-3%
Multiples	33.4	0%	51.4	0%	-35%

Estimates chng		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues		165	171	-3%	170	161	6%	158	154	2%
EBITDA		100	96	5%	84	75	12%	72	71	2%
margin		60.7%	55.9%	4.9pp	49.5%	46.8%	2.7pp	45.8%	46.0%	-0.2pp
EBIT		77	76	1%	24	17	38%	34	33	2%
margin		46.4%	44.2%	2.2pp	13.9%	10.7%	3.2pp	21.3%	21.5%	-0.2pp
Net profit		62	67	-7%	15	12	22%	28	29	-1%
margin		37.6%	38.9%	-1.4pp	8.8%	7.6%	1.2pp	18.0%	18.7%	-0.7pp

Trigon vs. cons		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues		165	-	-	170	-	-	158	-	-
EBITDA		100	-	-	84	-	-	72	-	-
margin		60.7%	-	-	49.5%	-	-	45.8%	-	-
EBIT		77	-	-	24	-	-	34	-	-
margin		46.4%	-	-	13.9%	-	-	21.3%	-	-
Net profit		62	-	-	15	-	-	28	-	-
margin		37.6%	-	-	8.8%	-	-	18.0%	-	-

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	0.0	-
EPS (PLN)	0.1	0.1	1.1	3.2	0.8	1.5	71%
BVPS (PLN)	4.5	5.0	6.4	9.8	10.5	12.0	22%
ND / EBITDA (x)	-1.6	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.7	
ND / Equity (x)	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	
FCFF	5	-29	-18	-16	21	41	55%
NWC	-4	7	-8	-2	3	3	
Net Debt	-25	-11	-1	13	-8	-50	
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	
adj. Net Debt	-25	-11	-1	13	-8	-50	

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-	49%	46%	117%	-18%	-14%	
EBIT yoy	-	-	380%	233%	-69%	42%	
adj. EPS yoy	-	37%	+	195%	-76%	90%	
Gross margin	n.a.	-9.9%	15.7%	38.4%	9.4%	21.6%	15.0%
adj. EBITDA margin	38.6%	34.3%	52.9%	61.8%	49.5%	45.8%	47.2%
EBIT margin	-5.7%	5.1%	25.8%	46.4%	13.9%	21.3%	17.8%
adj. Net profit margin	3.8%	9.2%	30.1%	38.7%	8.8%	18.0%	18.1%
ROE (%)	2%	3%	17%	33%	7%	12%	12%
ROA (%)	2%	2%	11%	22%	5%	11%	9%

Revenue per project	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	89.2	165.5	170.3	157.9	287.4
Selfpub. Backcat.	12.4	4.9	3.3	2.7	2.2
Selfpub. Cronos	0.0	67.5	57.9	43.3	24.6
Selfpub. Next self-pub.	0.0	0.0	0.0	0.0	159.8
Selfpub. Broken Mirror	0.0	0.0	44.8	31.0	16.8
WFH SH2	39.8	0.0	0.0	0.0	0.0
WFH SH1 + next WFH	19.1	42.0	44.6	45.2	45.9
RevShare SH2	9.2	6.9	5.5	3.2	2.0
RevShare Other	0.0	0.0	0.0	20.6	24.7
Other	8.7	37.8	9.0	9.4	9.8

Source: Company, Trigon, *Trigon assumptions

Multiples at PLN 27	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	265.0	192.9	24.7	8.4	35.0	18.4
adj. P/E (x)	244.7	60.6	19.4	8.1	35.0	18.4
EV/EBITDA (x)	32.7	19.5	12.6	5.3	6.1	6.5
adj. EV/EBITDA (x)	22.9	15.8	11.0	5.2	6.1	6.5
P/BV (x)	6.0	5.4	4.2	2.8	2.6	2.2
FCFF Yield (%)	0.9%	-5.7%	-3.4%	-3.0%	4.2%	8.7%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Multiples at Target Price	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	343.6	250.1	32.1	10.9	45.3	23.8
adj. P/E (x)	317.1	78.5	25.2	10.6	45.3	23.8
EV/EBITDA (x)	42.9	25.4	16.4	6.9	7.9	8.7
adj. EV/EBITDA (x)	30.1	20.6	14.3	6.7	7.9	8.7
P/BV (x)	7.8	7.0	5.5	3.6	3.3	2.9
FCFF Yield (%)	0.7%	-4.4%	-2.6%	-2.3%	3.2%	6.6%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	56	94	89	165	170	158
COGS	63	103	75	102	154	124
Gross Profit	-7	-9	14	64	16	34
Selling costs						
G&A costs						
Other operating items, net	4	14	9	13	8	0
EBITDA	15	26	41	100	84	72
adj. EBITDA	22	32	47	102	84	72
D&A	18	21	18	24	61	39
EBIT	-3	5	23	77	24	34
Net financial costs	2	-1	0	-3	-7	-2
EBT	4	4	23	74	17	32
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	2	3	21	62	15	28
adj. net profit	2	9	27	64	15	28

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	77	94	138	209	191	169
Current Assets	49	43	56	71	96	97
Inventories	0	0	0	0	0	0
Receivables	7	17	24	16	21	20
Cash and cash equivalents	29	12	9	41	62	64
Assets	126	137	194	279	287	267
Equity	87	96	123	188	203	232
Non-current Liabilities	16	19	17	55	55	7
Long-term borrowings	3	7	7	55	55	7
Current Liabilities	23	23	55	36	28	27
Short-term borrowings	2	4	8	8	8	8
Payables	11	10	32	18	18	17
Equity and Liabilities	126	137	194	279	287	267

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	33	11	24	79	64	66
Change in NWC	18	-13	-8	-6	-4	-1
D&A	18	21	18	24	61	39
Investing CF	-39	-27	-29	-95	-43	-17
CAPEX	-28	-40	-42	-95	-43	-25
Financing CF	10	-1	1	48	0	-48
Lease payments	0	0	0	0	0	0
Dividend/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Net change in cash	4	-17	-3	32	21	1

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	>2029E
Revenues	165	170	158	287	180	
y/y	86%	3%	-7%	82%	-37%	
EBIT	65	16	34	120	47	
EBIT margin	39.2%	9.2%	21.3%	41.9%	26.1%	
Tax rate	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	
NOPLAT	58	14	30	108	42	
D&A	24	61	39	47	34	
CAPEX	95	43	25	6	2	
Change in NWC	3	-3	-1	-7	-1	
Lease payments & Other	9	9	0	0	0	
FCF	-7	38	43	142	73	58
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	-7	33	33	97	44	
PV FCF 2025->2029E	200					
Residual growth rate	2.5%					
Terminal Value	549					
Discounted TV	330					
EV	530					
Net Debt	-3					
Dividend paid-out in 2025	-					
Minorities & Other	2					
Equity Value	531					
Shares outstanding (m)	19.3					
Equity Value per share (PLN)	30.9					
12M Target Price (PLN)	35.0					

		WACC				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
D	2.0%	35.7	34.1	32.8	31.5	30.4
	2.5%	37.0	35.3	33.8	32.4	31.2
	3.0%	38.4	36.6	35.0	33.5	32.1
	3.5%	39.9	38.0	36.2	34.6	33.1
	4.0%	41.7	39.5	37.6	35.8	34.2

Source: Trigon

Comparative Valuation

Peers	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales		
Peer group median	19.1	13.9	14.2	12.5	6.4	7.0	2.0	2.3	1.8
Bloober Team	8.4	35.0	18.4	5.3	6.1	6.5	3.2	3.0	3.0
BLO premium/(discount)	-56%	151%	29%	-57%	-5%	-7%	58%	32%	64%
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
applied weight (multiple)		33%			33%			33%	
Target Price (PLN)	33.4								

Source: Bloomberg, Trigon

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@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 Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, 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**Informacje ogólne**

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). 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 poczynawszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu [Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady \(UE\) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku \(rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku\) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE](#) („Rozporządzenie MAR”), oraz w [Rozporządzeniu Delegowanym Komisji \(UE\) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady \(UE\) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”](#)).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki

free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki

min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni

średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CF – cash flow, przepływy pieniężne

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa

FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale

NWC – kapitał obrotowy netto

Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (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 – 11 BIT STUDIOS S.A., ART GAMES STUDIO S.A., BLOOBER TEAM S.A., CI GAMES S.A., CD PROJEKT S.A., HUUUG INC., MODERN TIMES GROUP, CREEPY JAR S.A., PLAYWAY S.A., TEN SQUARE GAMES 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 wycenia 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

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

pominięcie czynników jakościowych w wycenie.
 Metoda zdyskontowanych zysków rezidualnych (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 wycenę DCF i wycenę porównawczą.

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 rekomendację 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 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 jakakolwiek 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:

między 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 Emitentów: 11 BIT STUDIOS S.A., BLOOBER TEAM S.A., CI GAMES S.A., CD PROJEKT S.A., HUUUG INC., TEN SQUARE GAMES S.A.

Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych funkcji animatora emitentów: BLOOBER TEAM S.A., PLAYWAY S.A.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usług 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 Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.

żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy otrzymał dywidendę od Emitentów: CD PROJEKT S.A., PLAYWAY S.A.

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 Domowi Maklerskiemu. 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, prawne, 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: [05.12.2025] godz. [08:00]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [05.12.2025] godz. [08:00]