

czwartek, 16 maja 2019

Top Picks | Gaming

Opracował: Remigiusz Lemke (+48 22 697 4848, remigiusz.lemke@mbank.pl)

Gaming

Prognozy globalnego rocznego wzrostu rynku 9,3% (\$135 mld w 2018 r.).

Szacunki mówią o tym, że udział gier mobilnych w całym rynku gier do 2021 r. wzrośnie z obecnych z 51% do 59%.

Dynamiczny rozwój popularności E-sportu.

Przestrzeń do umieszczania reklam w grach, jako nowa forma pozyskiwania środków.

Nowe innowacyjne produkty, wirtualna rzeczywistość, kolejne generacje konsol.

Nowe modele dystrybucji gier: gry w chmurze, gry abonamentowe, gry F2P możliwością mikropłatności.

Zapowiedź udostępnienia przez Google platformy gier w chmurze Stadia jeszcze w 2019 r. powinna przyspieszyć tempo rywalizacji wśród dostawców infrastruktury.

Konsensus PAP

| Spółka | Przychody | | | Zysk netto | | | P/E | | | EV/EBITDA | | |
|------------------|-----------|----------|----------|------------|----------|----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | 2019 P | 2020 P | 2021 P | 2019 P | 2020 P | 2021 P | 2019 P | 2020 P | 2021 P | 2019 P | 2020 P | 2021 P |
| 11BIT | 82 | 70,45 | - | 32,13 | 25,6 | - | 27,97 | 35,11 | - | 17,92 | 19,72 | - |
| CDPROJEKT | 1 234,03 | 2 216,15 | 1 867,90 | 609,75 | 1 261,78 | 1 038,10 | 32,19 | 15,56 | 18,91 | 21,62 | 10,43 | - |
| CIGAMES | 43,3 | 119,8 | - | 1,2 | 16,4 | - | 143,56 | 10,5 | - | 15,1 | 3,48 | - |
| PLAYWAY | 114,87 | 129,9 | 155 | 56,07 | 64,5 | 78 | 22,3 | 19,38 | 16,03 | 14,55 | 12,89 | - |
| TSGAMES | 148,55 | 174,85 | 204,35 | 47,05 | 54,35 | 61,6 | 18,27 | 15,82 | 13,96 | 14,07 | 11,95 | 10,23 |
| ULTGAMES | 9 | 13 | 16,9 | 3,3 | 5,1 | 6,8 | 32,81 | 21,23 | 15,92 | - | - | - |
| Gry video | 1 631,74 | 2 724,15 | 2 244,15 | 749,5 | 1 427,73 | 1 184,50 | 30,58 | 16,05 | 18,44 | 20,42 | 10,58 | 10,23 |

Źródło: PAP Biznes

CD Projekt

Ważne informacje i wydarzenia

- Targi E3 w Los Angeles na początku czerwca. Możliwa data premiery C2077.
- Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 1,05 zł na akcję.

Czynniki wzrostu

- Wysokie oceny Cyberpunk 2077. Duża liczba wyświetleń trailerów/gamepaly, bardzo korzystna relacja ocen pozytywnych/negatywnych pod filmem.
- CD Projekt zapowiedział intensyfikację kampanii medialnej, co powinno pozytywnie wpływać na kurs.
- Spółka pracuje nad kolejną grą klasy AAA i zamierza ją wydać do 2021 r.
- CD Projekt planuje uruchomić jesienią mobilną wersję gry "Gwint" na telefony marki Apple, debiut na telefony z systemem Android w późniejszym terminie.
- Duże doświadczenie w projektowaniu Gier klasy AAA. (nad C2077 pracuje ponad 400 osób)
- Obniżka prowizji pobieranych przez Steam dla gier ze sprzedażą powyżej \$50 mln.
- Zbliżającej się premierze C2077 będzie towarzyszyć intensywniejsza kampania medialna i nowe materiały, co powinno sprzyjać zachowaniu kursu.
- GOG.com podpisał umowę na dystrybucję kultowych gier Activision Blizzard (Diablo I, Warcraft I & II) i liczy na rozwinięcie współpracy w przyszłości.

Ryzyka

- Słabnąca sprzedaż Wiedźmina 3.
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.
- Długi cykl produkcyjny. (3-4 lata).
- Nieudana próba przebicia historycznych szczytów.

| PLNm | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| Przychody | 75,40 | 93,00 | 67,20 | 127,30 | 362,90 | 1051,86 | 2383,64 | 1867,9 |
| EBIT | 27,90 | 33,40 | 18,30 | 32,80 | 112,40 | 754,63 | 1621,28 | |
| Zysk Netto | 22,90 | 29,50 | 15,50 | 41,40 | 109,30 | 505,48 | 1278,3 | 1038,1 |
| Marża EBIT | 36,98% | 35,91% | 27,23% | 25,80% | 30,97 | 71,74% | 68,02% | 0,00% |
| Marża netto | 30,34% | 31,76% | 23,06% | 32,50% | 30,13 | 48% | 54% | 56% |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, CD Projekt

11 Bit

Ważne informacje i wydarzenia

- Projekt 8' jest priorytetem na najbliższe kwartały. Szacowany budżet, to 20 mln zł.
- Studio zapowiedziało rozpoczęcie prac nad dwoma nowymi tytułami.

Czynniki wzrostu

- 11 Bit za pośrednictwem Twittera poinformowała, że sprzedaż Frostpunk przekroczyła 1,4 mln sztuk (24.04.2019)
- Spółka podała w prezentacji podczas konferencji wynikowej, że negocjuje umowy z Microsoftem, EA, Epic Games oraz Humble Store. Kontrakty dotyczą udostępniania cyfrowej dystrybucji gier spółki na platformach należących do koncernów.
- 11 bit chce rozpocząć w tym roku produkcję dwóch nowych gier. Budżety mają mieć podobną wielkość do Projektu 8, czyli około 20 mln zł.
- Studio podpisało dwie nowe umowy wydawnicze - jeden z tych projektów 11 bit chce ogłosić jeszcze w tym roku.
- Premiera „Children of Morta” planowana jest latem 2019 r. Obecna wishlista jest dwa razy większa niż „Moonlighter” na 3-mc przed premierą i większa niż „Frostpunk” na 6-mc przed premierą.
- Wersja mobilna gry „Moonlighter” ma zadebiutować latem 2019 r. W tym roku spółka również planuje wydać pierwszy „duży”, płatny dodatek do gry.
- Długa żywotność sprzedaży Frostpunk, gra regularnie znajduje się na pierwszej stronie Steam Global Bestseller, co wskazuje na nie słabnące zainteresowanie. Studio wyda Frostpunka w wersji konsolowej.
- Doświadczony zespół. „Frostpunk” udowodnił, że „This War of Mine” nie był jednorazowym strzałem i studio jest w stanie regularnie dostarczyć gry z listy Steam Global Bestsellers.
- Część wydawnicza powinna umożliwić spółce stabilizację wyników i pozwolić na pozyskanie ciekawy projektów. Spółka zapowiedziała zwiększenie budżetu wydawniczego z 2 do 5 mln zł, co pozwoli 11 Bit na szerszą ekspozycję w tym segmencie i zdywersyfikowanie swojego portfolio. W średnim terminie spółka chce wydawać 3-4 tytułów rocznie.

Ryzyka

- Stosunkowo długi cykl produkcyjny.
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.
- W średnim terminie spółka planuje zbudować 3 niezależne zespoły deweloperów, co oznacza zwiększenie zatrudnienia z 100 do około 200 osób. Jeżeli to się uda, spółka planuje wypuszczać własne tytuły, co 12-18 miesięcy.
- Kurs jest po bardzo mocnych wzrostach, co częściowo ogranicza potencjał do dalszej aprecjacji.

| PLN mln | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 | 2019 P | 2020 P |
|----------------------|------|------|------|------|------|--------|--------|
| Przychody | 2,2 | 43,5 | 13,9 | 22,5 | 82 | 81,8 | 70,4 |
| EBITDA | -0,4 | 32 | 6,6 | 13,3 | 51,4 | 43,6 | 35,33 |
| EBIT | -0,8 | 31 | 5 | 11,7 | 47 | 36,3 | 30,33 |
| Zysk Netto | -1 | 25,9 | 3,6 | 9,1 | 37,6 | 30,58 | 22,75 |
| EBITDA margin | -18% | 74% | 47% | 59% | 63% | 53% | 50% |
| EBIT margin | -35% | 71% | 36% | 52% | 57% | 44% | 43% |
| Marża Netto | -44% | 60% | 26% | 40% | 46% | 37% | 32% |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, 11Bit

Ten Square Games

Ważne informacje i wydarzenia

- Według szacunków Sensor Tower przychody „Fishing Clash” w kwietniu, podobnie jak w marcu, wyniosły około \$3 mln, „Wild Hunt” \$90 tys., a „Let’s Fish” \$17 tys.
- Dynamiczny wzrost przychodów z 27 mln zł w 2017 r. do 115,3 mln zł w 2018 r.
- Najważniejszym produktem spółki jest Fishing Clash, który zajmuje 125 miejsce w zestawieniu najpopularniejszych gier w USA, jednocześnie jest najpopularniejszą grą wędkarską na świecie.
- W gronie kluczowych produktów znajdują się jeszcze Let’s Fish – przeglądarkowa gra wędkarska w modelu F2P, Wild Hunt – mobilna gra myśliwska w modelu F2P oraz portfolio gier Game Factory – ok. 250 niewielkich gier mobilnych monetyzowanych poprzez reklamy.

Czynniki wzrostu

- Plany wejścia na rynek chiński. Pod koniec grudnia firma podpisała umowę na dystrybucję gry Fishing Clash z chińską spółką NetEase. Umowa obejmuje także udzielenie NetEase prawa do dystrybucji, marketingu oraz promocji gry Fishing Clash na terenie Chin z wyłączeniem Hong Kongu, Makao i Tajwau. Obecnie rynek azjatycki stanowi zaledwie 11% przychodów TSG.
- W ciągu kilku tygodni spółka wypuścimy grę Golf Rush do pierwszych użytkowników ("soft launch"), a także planuje uruchomienie nowej gry hobbyistycznej opartej o doświadczenia Fishing Clash.
- Trwają prace nad dwoma projektami z gatunku gier dla kobiet (jeden z najdynamiczniej rosnących segmentów).
- TSG posiada plany wydawnicze do 2020 r.
- Spółka opiera swój model wydawniczy na portfolio utrzymywanych długoterminowo produktów, co zapewnia większą stabilność przychodów. Let’s Fish został wydany 2012 r. W 2018 wygenerował 16,5 mln przychodów, a w 2017 r. 12,8 mln.
- Spółka podtrzymuje swoją politykę dywidendową, zakładającą wypłatę do 75% zysku netto.

Ryzyka

- Silne uzależnienie od Fishing Clash (88,8 mln zł) i Let’s fish (16,5 mln), które łącznie stanowią 91% przychodów.
- Możliwość pojawienia się konkurencyjnych produktów (niskie bariery wejścia).
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.

Wyniki finansowe

| PLNm | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Przychody | 14,40 | 23,87 | 35,44 | 41,55 | 115,26 | 160,9 | 182,93 | 204,35 |
| EBITDA | 6,44 | 8,86 | 13,02 | 16,69 | 45,01 | 62,43 | 69,2 | 76,95 |
| EBIT | 6,27 | 8,74 | 12,81 | 16,49 | 44,31 | 61,27 | 67,8 | 75,95 |
| Zysk Netto | 5,00 | 7,53 | 10,23 | 13,71 | 36,47 | 50,03 | 55,5 | 61,6 |
| EBITDA margin | 44,72% | 37,12% | 36,74% | 40,17% | 39,05 | 38,80% | 37,83% | 37,66% |
| EBIT margin | 43,54% | 36,61% | 36,15% | 39,69% | 38,44 | 38,08% | 37,06% | 37,17% |
| Marża netto | 34,72% | 31,55% | 28,87% | 33,00% | 31,64 | 31,10% | 30,34% | 30,14% |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, Ten Square Games

Playway

Ważne informacje i wydarzenia

- Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 2,49 zł.
- Premiera Car Meachanic Simulator (Xbox, PS4) 25.06.2019.
- Cooking Simulator (PC) 6.2019.
- Sprzedż "Diesel Brothers: Truck Building Simulator" po 72 godzinach od premiery wyniosła ponad 13,5 tys. egzemplarzy.
- Od premiery Uboat sprzedaż w kanałach online wyniosła 88 000 sztuk, 3 maja było to 56,7 tys.
- Spółka poinformowała, że sprzedaż gry "Thief Simulator" od debiutu (listopad 2018 roku) sięgnęła 250 tys. egzemplarzy. W połowie marca było to 215 tys..
- Do 13.03.19 r. do sklepów trafiło 800 tys. Sztuk House Flipper, ponad 215 tys. Thief Simulator i ponad 800 tys. Szt. Cat Machine Simulator 2018 +1,4 mln szt. Płatnych dodatków DLC do CMS 18.
- Wersja mobilna CMS 2018 została pobrana ponad 13,5 mln.
- Lista graczy oczekujących na zakup wszystkich gier z grupy kapitałowej Spółki tzw. Steam Outstanding Wishlist przekroczyła liczbę 4 mln.

Czynniki wzrostu

- Pełne koszty produkcji i marketingu gry Ubot, które wyniosły około 200 tys. zł zostały pokryte w części poprzez kampanię Kickstarter i sprzedaż modułu wody "PlayWay Water System" w sklepie Unity - a w całości już w pierwszej godzinie sprzedaży w sklepie Steam.
- Obecnie trwają prace nad dalszym rozwojem gry oraz planowaniem kolejnych dodatków i usprawnień. Przejście gry z fazy wczesnego dostępu do wersji pełnej planowane jest na 2020 r. W planach jest także wydanie gry w wersji mobilnej oraz na konsole
- Spółka chce rozwijać sprzedaż na rynku chińskim.
- Zdywersyfikowany model produkcji gier. Duża liczba tytułów w ciągu roku (>30).
- Niskie budżety gier 0,2-0,7 mln umożliwiają osiągnąć bardzo duże stopy zwrotu i ograniczają ryzyko niepowodzenia.
- Niskie koszty marketingu (Facebook i inne portale społecznościowe).
- Innowacyjny sposób testowania gier poprzez użytkowników już na wczesnym etapie produkcji. Takie podejście umożliwia ustalić potencjalne zainteresowanie tytułem oraz dodanie funkcji poszukiwanych przez nabywców.

Ryzyka

- Przy tak napiętym harmonogramie premier możliwe opóźnienia.
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.

Wyniki finansowe

| PLNm | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Przychody | 11,9 | 26,3 | 20,2 | 20,23 | 78,63 | 114,87 | 129,9 | 155 |
| EBITDA | 5,2 | 18,8 | 11,9 | 14,23 | 50,13 | 81,2 | 91,73 | 108 |
| EBIT | 5,2 | 18,7 | 11,8 | 14,18 | 49,88 | 77 | 88,9 | 108 |
| Zysk Netto | 14,8 | 15,5 | 6,9 | 9,78 | 46,98 | 56,07 | 64,5 | 78 |
| EBITDA margin | 43,5% | 71,5% | 58,6% | 70,3% | 64% | 70,7% | 70,6% | 69,7% |
| EBIT margin | 43,2% | 71,4% | 58,4% | 70,1% | 63% | 67,0% | 68,4% | 69,7% |
| Marża netto | 124,0% | 59,2% | 34,0% | 48,3% | 60% | 48,8% | 49,7% | 50,3% |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, PlayWay

Kalendarz premier

| | | | |
|----|----------------------------------|-------------------|----------------------|
| 1 | Diesel Brothers - The Game | 2019-05-10 | PC |
| 2 | Thief Simulator | 2019-05-16 | N Switch |
| 3 | House Flipper: Garden DLC | 2019-05-16 | PC |
| 4 | Cooking Simulator | 2019-06-06 | PC |
| 5 | Car Mechanic Simulator | 2019-06-25 | XBOX/PS |
| 6 | Uboat - The Board Game | 2Q-2019 | Gra Planszowa |
| 7 | Phantom Doctrine | 2Q-2019 | N Switch |
| 8 | House Flipper | 2Q-2019 | Android/iOS |
| 9 | Tank Mechanic | 2Q-2019 | PC |
| 10 | Car Trader Simulator | 2019 | PC |
| 11 | Space Mechanic | 2019 | PC |
| 12 | JunkYard Simulator | 2019 | PC |
| 13 | Car Mechanic Simulator 2019 | 2019 | Android/iOS |
| 14 | House Flipper | 2019 | XBOX/PS |
| 15 | Agony | 2019 | N Switch |
| 16 | Contraband Police | 2019 | PC |
| 17 | Farm Manager | 2019 | N Switch |
| 18 | Prison Simulator | 2019 | PC |

| | | | |
|----|-------------------------------|------|-------------|
| 19 | Drift 19 | 2019 | PC |
| 20 | Ultimate Fishing Simulator 19 | 2019 | Android/iOS |
| 21 | Deadliest Catch (Discovery) | 2019 | PC |
| 22 | Electrix | 2019 | PC |
| 23 | Bum Simulator | 2019 | PC |
| 24 | Im Your President | 2019 | PC |
| 25 | Unlucky 7 | 2019 | PC |
| 26 | Cooking Simulator | 2019 | PC VR |
| 27 | Thief Simulator | 2019 | PC VR |
| 28 | Mr. Prepper | 2019 | PC |
| 29 | The Beast Inside | 2019 | PC |
| 30 | Builders Of Egypt | 2019 | PC |
| 31 | Woodzone | 2019 | PC |
| 32 | Thief Simulator | 2019 | XBOX/PS |
| 33 | Ultimate Fishing | 2019 | XBOX/PS |

Boombit

Ważne informacje i wydarzenia

- Gra Idle Coffee Corp została bardzo dobrze przyjęta przez użytkowników. W 5 dni po premierze w AppStore i Google Play gra została pobrana ponad 1 mln razy. W obu wspomnianych sklepach gra otrzymała tzw. featuring, czyli trafiła do grupy najbardziej promowanych i rekomendowanych gier.
- W USA gra Idle Coffee Corp trafiła na 1. miejsce strategicznych gier mobilnych.
- Polityka dywidendowa zakłada przeznaczenie od 40%-80% skonsolidowanego zysku netto, począwszy od 2019 r.

Czynniki wzrostu

- Rozszerzenie portfela gier o nowe kategorie.
- Skupienie się na tytułach o dużym potencjale monetyzacji Game as a Service (GaaS).
- Wzmocnienie działalności wydawniczej.
- Zaangażowanie w projekty JV oraz usługi w zakresie meta-publishing (UA, optymalizacja monetyzacji, oraz Business Intelligence).
- Rozpoczęcie płatnego marketingu User Acquisition (UA) na dużą skalę, przy pomocy JV SuperScale (50% udziałów).
- Duża koncentracja rynku powoduje, że TOP50 producentów posiada 77%-80% udział w przychodach w sklepach iOS i Google Play. Taka sytuacja jest jednocześnie szansą i ryzykiem. W związku z tym kluczem do sukcesu stają się działania z zakresu meta-publishing, w tym UA.

Ryzyka

- Niewielkie doświadczenie w grach GaaS.
- Ryzyko niepowodzenia poszczególnych tytułów.
- Możliwość rotacji pracowników. Spółka stara się obniżyć to ryzyko poprzez success fee dla kluczowych deweloperów oraz programy motywacyjne dla menadżerów.
- Rosnąca konkurencja – coraz istotniejszym czynnikiem stają się nakłady marketingowe na UA. W 2018 r wydatki na UA dla aplikacji mobilnych wyniosły \$38.9 mld(+43,5% r/r). Według analityków AppsFlyer w latach 2018-2020 oczekiwany jest średnioroczny wzrost na poziomie 34%.

| mln zł | 2016 | 2017 | 06.2018 |
|------------------|------|------|---------|
| Przychody | 14,1 | 20,5 | 21 |
| Wynik Operacyjny | 7,5 | 10,5 | 10,6 |
| Zysk netto | 5,9 | 8,5 | 8,5 |

Źródło: BoomBit



Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kluszcz@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów

EPS - (Earnings per Share) – Zysk netto przypadający na jedną akcję
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - EBIT przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
CAPEX - Wydatki inwestycyjne na rozwój
ROE - (Return on Equity) - Zwrot na kapitale własnym
DPS - (Dividend per Share) dywidenda przypadająca na jedną akcję
Ex-div. - Pierwszy dzień notowania akcji bez prawa do dywidendy
DY, DYield - Stopa dywidendy
RN - Rada Nadzorcza
CFO - Dyrektor finansowy
ABB - Przyspieszona książka popytu
M&A - Fuzje, przejęcia, akwizycje
AUM - Assets Under Management - Aktywa pod zarządzaniem
MF, MinFin - Ministerstwo Finansów, Minister Finansów
ME, MinEng - Ministerstwo Energetyki, Minister Energetyki
JV - Joint venture.
User Acquisition (UA) – Działania marketingowe mające na celu pozyskanie użytkownika.
Game as a Service (GaaS) - Gry o dużym potencjale monetyzacji, realizowanym poprzez mikropłatności i długi cykl życia produktu.
Meta-Publishing - Zbiór działań wykorzystujących narzędzia Big Data i Business Intelligence do analizowania zachowań użytkowników gier.

*Materiał zbiera informacje publicznie dostępne na temat sektora, a także spółek wchodzących w jego skład. Dokument nie stanowi rekomendacji.

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. 2018 poz. 1112). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.