

wtorek, 18 czerwca 2024 | komentarz specjalny

11 bit studios: Odbiór dema *The Alters* – aktualizacja

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 736,00 PLN | cena bieżąca: 674,00 PLN

11B.PW; 11B.WA | Gaming, Polska

Opracowanie: Piotr Poniatowski +48 509 603 046

Tydzień temu, gdy wielu zdawało się nie wierzyć w sukces debiutującego na Steam Next Fest (SNF) dema gry *The Alters* – korzystając z twardych danych (statystyki z poprzednich wydarzeń Steam) staraliśmy się pokazać, jak dobrym wynikiem było przyciągnięcie przez grę ponad 1 000 jednoczesnych użytkowników (więcej w naszym Komentarzu specjalnym wydanym 12 czerwca).

SNF dobiegł końca i przez cały jego okres *The Alters* zarejestrowało również wysoki przyrost obserwujących na platformie Steam – ponad 5 700 nowych followersów (+21%), co jest drugim najlepszym wynikiem wśród gier prezentowanych na czerwcowym SNF. *The Alters* pnie się również w górę na steamowych listach życzeń – z miejsca 65. przed festiwalem wskoczyła już na pozycję nr 51. i wkrótce powinna znaleźć się w TOP50. Gra została zauważona przez graczy, co dobrze wróży dla jej potencjału sprzedażowego.

W dalszej części komentarza podajemy więcej informacji o odbiorze *The Alters* podczas czerwcowego SNF.

Steam Next Fest

Wydarzenia Steam Next Fest odbywają się kilka razy w roku. Steam Next Fest to „trwające tydzień święto, podczas którego można przetestować setki darmowych wersji demonstracyjnych nowych gier oraz wziąć udział w spotkaniach na żywo i czatach z deweloperami. W trakcie wydarzenia gracze mogą wypróbować nowe gry przed ich premierą na Steamie, a deweloperzy mogą zebrać opinie i zwiększyć zainteresowanie dla swoich tytułów” (nasze swobodne tłumaczenie opisu ze Steam).

Steam Next Fest cieszą się dużym zainteresowaniem wśród graczy – przykładowo w edycji z lutego 2023 r. udział wzięło 8,7 miliona graczy. Jednocześnie konkurencja pomiędzy deweloperami podczas imprezy jest coraz ostrzejsza – w lutym 2023 r. przetestowano wersje demo 675 gier, w czerwcu 2023 r. było to już ok. 1 000, w październiku 2023 r. – 972, a w lutym 2024 r. – 1 092. Na stronie internetowej tegorocznego czerwcowego Steam Next Fest początkowo wymienionych było 1 819 dostępnych tytułów.

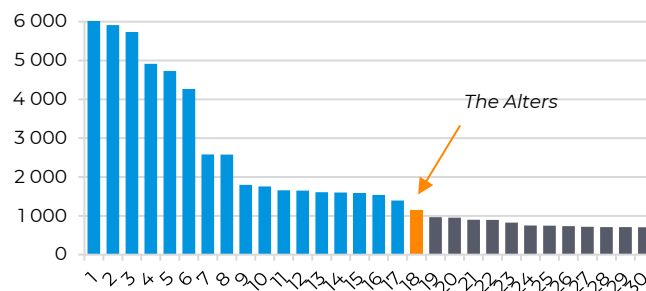
Czy 1 000 jednoczesnych graczy *The Alters* to dużo czy mało?

Steam to najpopularniejsza platforma/sklep z grami na PC. Na początku 2022 r. firma [ujawniła](#), że w 2021 r. platforma miała 132 miliony aktywnych graczy miesięcznie (MAU), 69 milionów aktywnych graczy dziennie (DAU) i rekord 27 milionów jednoczesnych graczy w szczycie (CCU). Nowsze dane dotyczące MAU/DAU nie są dostępne, ale liczba CCU wzrosła od tego czasu o 1/3 do 36,3 miliona także spodziewamy się, że również liczba MAU i DAU jest istotnie wyższa.

Liczba uczestników Steamu (oraz samego wydarzenia Next Fest) jest wysoka, ale równie wysoka jest też liczba gier dostępnych do wypróbowania (zazwyczaj ponad 1 000 wersji demo). W efekcie podczas wydarzenia panuje ostra konkurencja pomiędzy deweloperami, którzy rywalizują przede wszystkim o czas i uwagę graczy. Wydarzenie trwa tydzień, a większość graczy ma przecież również inne obowiązki (oprócz grania), więc muszą dokonywać selekcji i ograniczać czas spędzony w jednej grze. Stąd też szczyt liczby jednoczesnych graczy w demie będzie istotnie niższy niż szczyt jednoczesnych graczy w pełnych wersjach i tych dwóch wartości nie powinno się porównywać.

Dane z ostatnich sześciu Steam Next Festów wskazują, że próg 1 000 CCU zwykle udaje się przekroczyć jedynie ok. 10-20 grom na ponad 1 000 (!) testowanych. W związku z tym uważamy, że liczby osiągnięte przez *The Alters* są bardzo dobrym wynikiem – śmiało można postawić tezę, że gra została zauważona przez graczy.

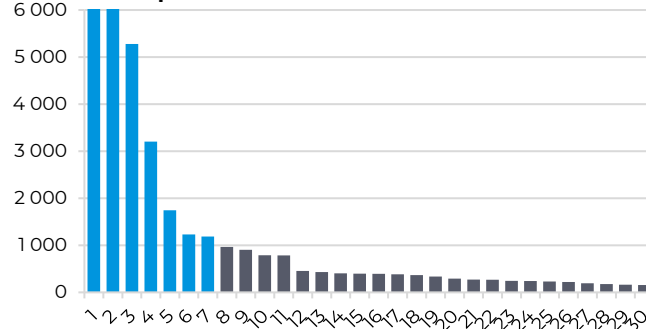
Maksymalna liczba jednoczesnych graczy wersji demo dla TOP30 z SNF cze'24



Źródło: Steam, SteamDB, mBank; Na poz. #1 demo *Once Human* (prawie 20 tys. CCU), *Once Human* to darmowa, wieloosobowa gra o przetrwaniu w otwartym świecie opanowanym przez zombie.

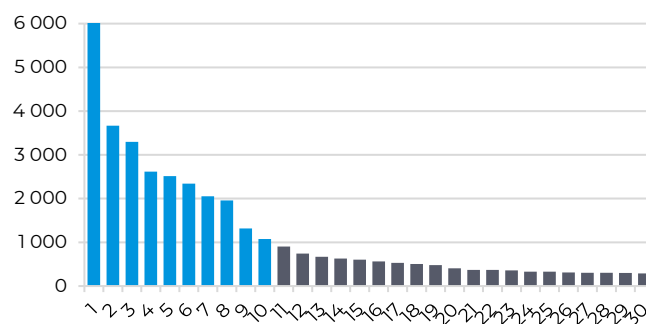
Poniżej przedstawiamy zebrane dane z ostatnich pięciu Steam Next Fest odnośnie liczby jednoczesnych graczy w szczycie dla 30 najpopularniejszych dem w trakcie danej edycji. Oś liczbową CCU odcięliśmy przy 6 000 dla lepszej czytelności wykresów (niektóre gry cieszyły się wyjątkowo dużym zainteresowaniem - przykładowo *Manor Lords* z 13 tys. CCU w październiku 2022, *Dungeonborne* z 19 tys. CCU w lutym 2024 czy też *Dark and Darker* z aż 109 tys. CCU w lutym 2023).

Maksymalna liczba jednoczesnych graczy wersji demo dla TOP30 z SNF paź'22



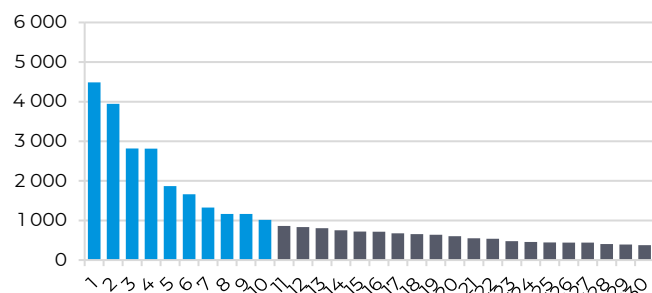
Źródło: GameDiscoverCo, mBank

Maksymalna liczba jednoczesnych graczy wersji demo dla TOP30 z SNF lut'22



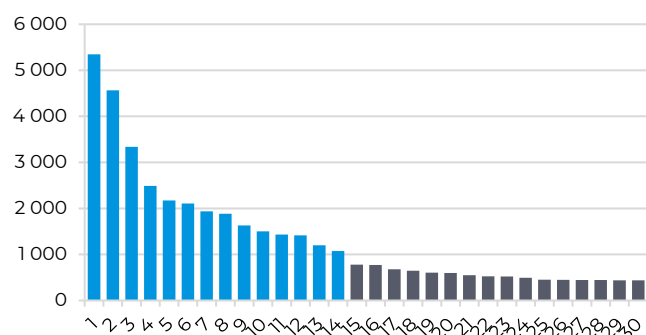
Źródło: GameDiscoverCo, mBank

Maksymalna liczba jednoczesnych graczy wersji demo dla TOP30 z SNF cze'23



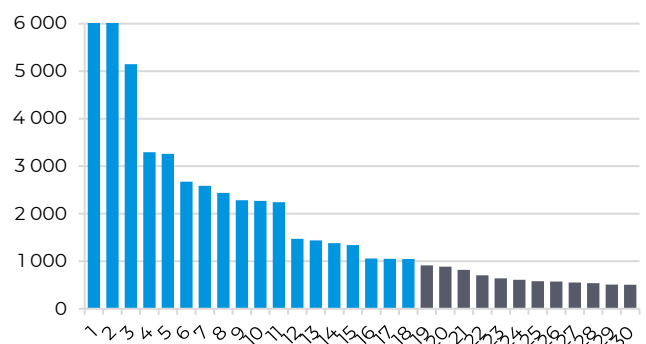
Źródło: GameDiscoverCo, mBank

Maksymalna liczba jednoczesnych graczy wersji demo dla TOP30 z SNF paź'23



Źródło: GameDiscoverCo, mBank

Maksymalna liczba jednoczesnych graczy wersji demo dla TOP30 z SNF lut'24



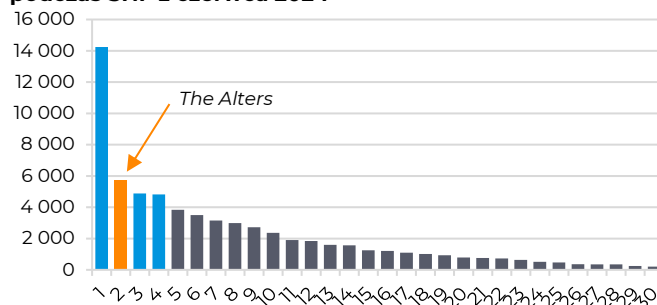
Źródło: GameDiscoverCo, mBank

Obserwujący na Steamie jako wskaźnik zainteresowania graczy

Oprócz wartości szczytowych CCU, innym ważnym miernikiem sukcesu demo *The Alters* jest wzrost liczby obserwujących na Steamie. Jest on świadectwem tego, że gra spodobała się graczom i zrobiła na nich wrażenie. „Obserwowanie” gry wymaga od użytkowników większego zaangażowania, niż dodanie jej na listę życzeń. Analiza przeprowadzona przez GameDiscoverCo w czerwcu 2023 r. [wykazała](#), że stosunek list życzeń do liczby obserwujących na Steamie wynosi średnio 12,4x (przedział to 7 do 20x; w 2021 r. wskaźnik ten wynosił średnio 9,6x i mieścił się w przedziale 5-14x).

Podczas czerwcowego SNF *The Alters* uplasowała się na 2. miejscu pod względem nominalnego wzrostu liczby obserwujących (+5,7 tys.). Numerem 1. było demo *Once Human* (+14 tys., +15%), która jest darmową wieloosobową grą o przetrwaniu w otwartym świecie opanowanym przez zombie.

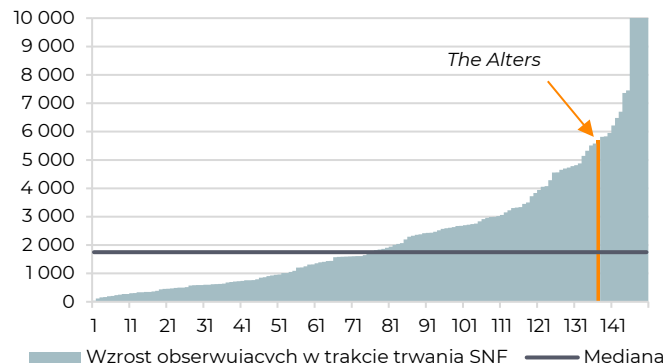
Liczba pozyskanych obserwujących przez TOP30 najlepszych dem pod względem CCU udostępnionych podczas SNF z czerwca 2024



Źródło: Steam, SteamDB, mBank

Patrząc na poprzednie pięć edycji SNF, *The Alters* plasuje się w czołówce gier pod względem nominalnego przyrostu obserwujących – tylko kilkanaście tytułów cieszyło się w przeszłości większym zainteresowaniem (na ponad 150 najpopularniejszych gier).

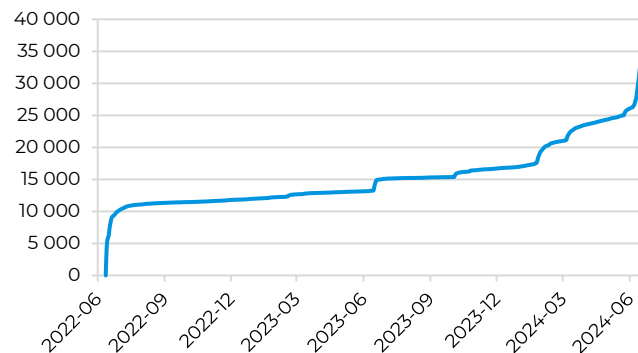
Zmiana liczby obserwujących – dane dla 150 najpopularniejszych dem na SNF w latach 2023-24



Źródło: GameDiscoverCo, SteamDB, Steam, mBank; TOP30 dem pod względem CCU na 5 festiwalach Steam Next Fests Feb'23-Jun'24 (5 dem poza skalą, powyżej >10 tys. nowych obserwujących każda)

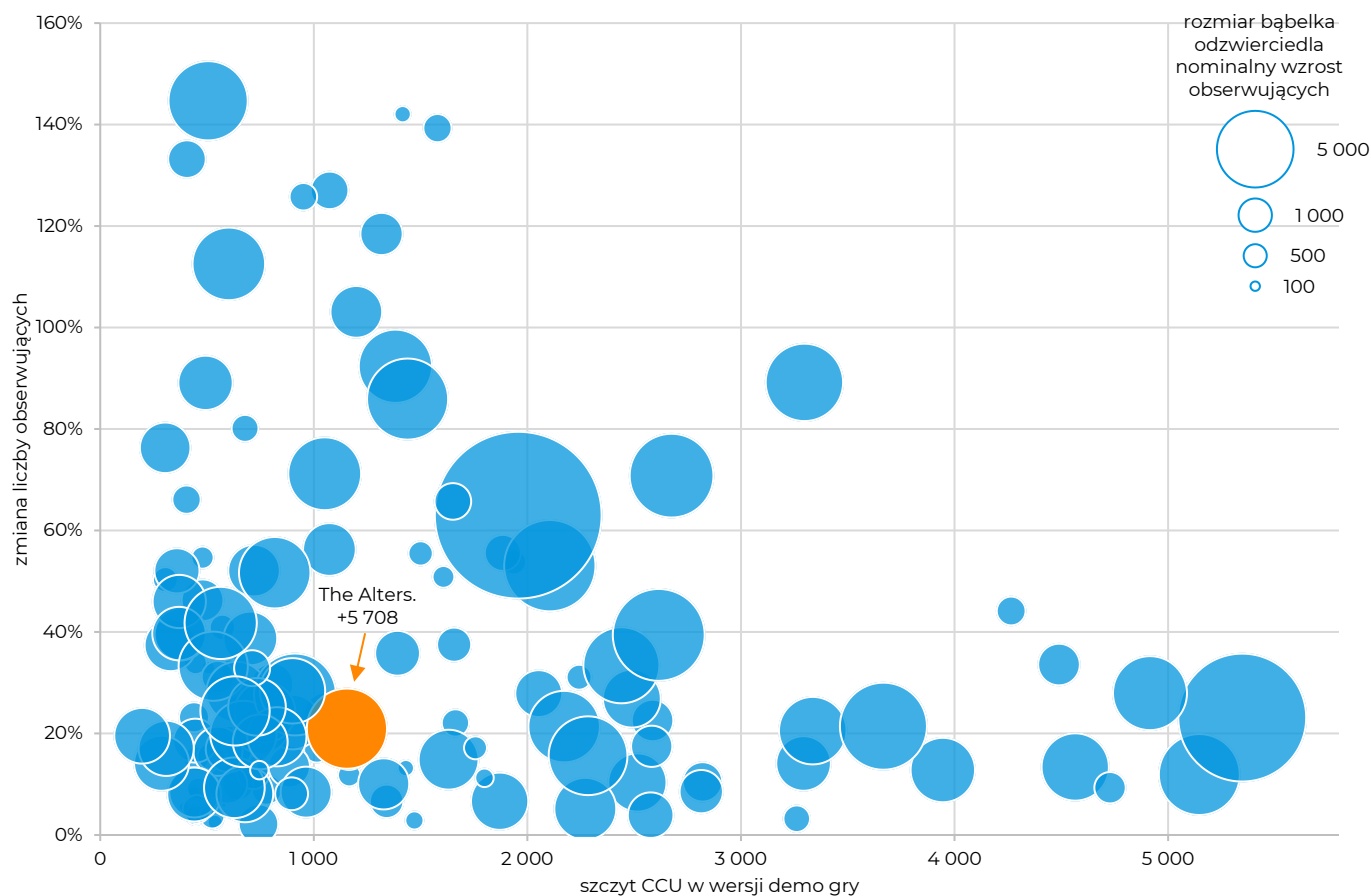
W porównaniu ze stanem sprzed wydarzenia w trakcie SNF baza obserwujących *The Alters* wzrosła o 5,7 tys., z 27 tys. do 33 tys. (+21%; gdy piszemy ten komentarz, obserwujących jest już 34 tys.). Dzienny wzrost obserwujących przewyższa wzrosty notowane wcześniej przy okazji publikacji materiałów video dotyczących tej gry.

Liczba obserwujących *The Alters* na Steamie



Źródło: Steam, SteamDB, mBank

Zmiana liczby obserwujących w porównaniu ze szczytem CCU – dane dla 150 najpopularniejszych dem na SNF w latach 2023-24

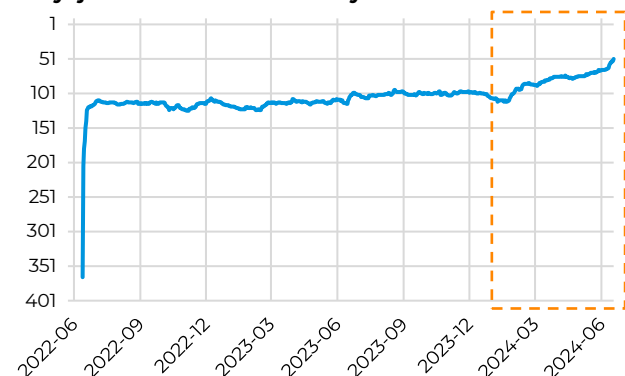


Źródło: GameDiscoverCo, SteamDB, Steam, mBank; TOP30 dem pod względem CCU wyłonionych podczas pięciu edycji Steam Next Fest pomiędzy lutym 2023 r. i czerwcem 2024 r. (kilka wartości odstających zostało pominiętych)

Listy życzeń Steam

Wraz z rosnącą liczbą obserwujących poprawia się również pozycja *The Alters* na listach życzeń Steam – z miejsca 65. przed SNF gra awansowała do pozycji 51.

Pozycja *The Alters* na listach życzeń Steam



Źródło: Steam, mBank

Pozycja *The Alters* na listach życzeń Steam



Źródło: Steam, mBank

Poniżej przedstawiamy zebrane dane odnośnie liczby jednoczesnych graczy w grach prezentowanych podczas poprzednich edycji Steam Next Fest, które odbywały się pomiędzy lutym 2023 r. i czerwcem 2024 r.

Najpopularniejsze dema według CCU na Steam Next Fest w latach 2023-24

Tytuł	Szczyt CCU w demie	Szczyt CCU w pełnej wersji	Demo/Wersja pełna	Obserwujący przed SNF	Przyrost obserwowujących	Obserwujący po SNF	Zmiana %
SNF luty 2023 (675 dem)							
1 Dark and Darker	108 520	33 107	0,3	104 833	33 668	138 501	32%
2 Infection Free Zone	3 667	19 380	5,3	31 256	6 702	37 958	21%
3 Wandering Sword	3 297	22 824	6,9	5 971	5 326	11 297	89%
4 Broken Arrow	2 615	-	-	18 895	7 451	26 346	39%
5 Boundary	2 515	24 840	9,9	29 564	3 060	32 624	10%
6 Yet Another Zombie Survivors	2 342	10 173	4,3	1 334	2 992	4 326	224%
7 Meet Your Maker	2 053	3 308	1,6	7 206	2 008	9 214	28%
8 Voidtrain	1 957	7 824	4,0	38 311	24 146	62 457	63%
9 Uncharted Waters Origin	1 317	4 880	3,7	1 388	1 644	3 032	118%
10 My Dream Setup	1 074	568	0,5	1 032	1 311	2 343	127%
SNF czerwiec 2023 (ok. 1000 dem)							
1 The Matchless KungFu	4 489	9 131	2,0	4 760	1 599	6 359	34%
2 Warhaven	3 945	10 456	2,7	29 091	3 725	32 816	13%
3 Reverse Collapse	2 820	2 140	0,8	13 733	1 438	15 171	10%
4 House Flipper 2	2 814	18 170	6,5	20 206	1 726	21 932	9%
5 Lies of P	1 870	19 618	10,5	44 516	2 962	47 478	7%
6 Waven	1 663	16 084	9,7	3 233	714	3 947	22%
7 Wizard with a Gun	1 327	3 866	2,9	23 602	2 378	25 980	10%
8 Greedland	1 166	2 818	2,4	4 244	501	4 745	12%
9 Paleo Pines	1 165	1 716	1,5	8 188	1 359	9 547	17%
10 Aztecs The Last Sun	1 014	-	-	3 746	628	4 374	17%
SNF październik 2023 (972 dem)							
1 Enshrouded	5 347	160 405	30,0	61 767	14 292	76 059	23%
2 Sky: Children of the Light	4 565	8 806	1,9	30 260	4 056	34 316	13%
3 Deep Rock Galactic: Survivor	3 336	56 943	17,1	19 834	4 079	23 913	21%
4 FOUNDRY	2 489	7 438	3,0	11 244	3 022	14 266	27%
5 Robocop: Rogue City	2 172	4 971	2,3	21 357	4 562	25 919	21%
6 Japanese Drift Master	2 105	-	-	13 872	7 363	21 235	53%
7 Legendary Creatures 2	1 936	3 026	1,6	1 088	585	1 673	54%
8 Apocalypse Party	1 885	12 972	6,9	2 180	1 212	3 392	56%
9 Pioneers of Pagonia	1 631	6 478	4,0	21 747	3 228	24 975	15%
10 Headbangers: Rhythm Royale	1 500	1 123	0,7	1 038	576	1 614	55%
SNF luty 2024 (1 092 dem)							
1 Dungeonborne	19 091	-	-	16 928	16 668	33 596	98%
2 Deviator	12 319	-	-	6 520	6 482	13 002	99%
3 Stormgate	5 146	-	-	48 788	5 814	54 602	12%
4 Rotwood	3 293	28 595	8,7	19 149	2 700	21 849	14%
5 Backpack Battles	3 261	36 557	11,2	21 207	681	21 888	3%
6 Soulmask	2 675	46 833	17,5	8 780	6 218	14 998	71%
7 Balatro	2 586	37 977	14,7	7 037	1 588	8 625	23%
8 Millennia	2 440	8 382	3,4	15 386	5 146	20 532	33%
9 Pacific Drive	2 284	18 507	8,1	35 289	5 513	40 802	16%
10 Homeworld 3	2 271	9 153	4,0	66 827	3 449	70 276	5%
SNF czerwiec 2024 (1 805 dem)							
1 Once Human	19 487	-	-	92 696	14 244	106 940	15%
2 Chinese Online Game	5 910	-	-	63	1 593	1 656	2529%
3 Ripple In Dirac Sea	5 735	-	-	459	4 816	5 275	1049%
4 Level Zero: Extraction	4 915	-	-	17 452	4 879	22 331	28%
5 Lost Castle 2	4 728	-	-	9 992	931	10 923	9%
6 Yaoling: Mythical Journey	4 265	-	-	1 794	792	2 586	44%
7 Duckside	2 582	-	-	8 981	1 570	10 551	17%
8 Test Drive Unlimited Solar	2 577	-	-	48 928	1 908	50 836	4%
9 Meme Mayhem	1 799	-	-	3 105	350	3 455	11%
10 Lords of Ravage	1 757	-	-	3 015	518	3 533	17%
11 Dungeon Clawler	1 657	-	-	2 911	1 092	4 003	38%
12 Artisan TD	1 651	-	-	1 900	1 249	3 149	66%
13 Clothing Store Simulator	1 607	-	-	924	470	1 394	51%
14 Pawn Planet	1 599	-	-	89	364	453	409%
15 BUS: Bro u Survived	1 579	-	-	547	762	1 309	139%
16 Handmancers	1 538	-	-	69	206	275	299%
17 Sworn	1 392	-	-	5 143	1 842	6 985	36%
18 The Alters	1 155	-	-	27 237	5 708	32 945	21%
19 Aska	964	-	-	27 936	2 360	30 296	8%
20 Guardians of the Sanctree	951	-	-	578	727	1 305	126%
21 Aloft	900	-	-	13 498	3 835	17 333	28%
22 Super Fantasy Kingdom	896	-	-	12 502	1 015	13 517	8%
23 Metal Slug Tactics	827	-	-	16 303	3 155	19 458	19%
24 Legend of Mortal	749	-	-	14 819	2 720	17 539	18%
25 Superscout	745	-	-	2 707	346	3 053	13%
26 Wizard of Legend 2	734	-	-	11 840	2 990	14 830	25%
27 Descending The Woods	716	-	-	353	640	993	181%
28 Drill Core	711	-	-	3 668	1 206	4 874	33%
29 Let's Minesweeper	711	-	-	16	250	266	1563%
30 Tiny Glade	704	-	-	63 667	3 501	67 168	5%
Mediana			4,9				

Źródło: GameDiscoverCo, SteamDB, Steam, mBank; TOP10 dem według CCU na Steam Next Fest 2023-24 i TOP30 w czerwcu 2024 r.; mediana CCU w demie/pełnej wersji obliczona dla TOP30 dem z każdej z powyższych edycji SNF

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJĄ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwanie zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:

https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niekonnektne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnymi lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstającym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami BM.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asesco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Cich SA, ComArch SA, Cyfrowy Polsat SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Enea SA, Eurocash SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryw Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami Banku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, ARCTIC PAPER, Asesco Business Solutions SA, Asesco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, CEZ SA, Cich SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryw Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była - jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych, których interesy mogłyby kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl