



#GPWInnovationDay 23-24 czerwca 2020

Profile spółek

**Spotkania online inwestorów ze spółkami z sektorów
Life Sciences, Gaming, Technology**

Organizator: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA

Współorganizatorzy: IPOPEMA Securities, cc group



Spis treści

Spis treści	2
Life Sciences	3
Celon Pharma	4
Selvita.....	5
Medinice	6
NanoGroup	7
Gaming	8
PlayWay	9
Creepy Jar	10
Bloober Team	11
Movie Games	12
Starward Industries.....	13
Technology	14
DataWalk	15
Photon Energy	16
Comp.....	17
VIGO System	18
XTPL.....	19
ML System	20
Brand24.....	21
Mediacap.....	22

Life Sciences

Celon Pharma to firma farmaceutyczna produkująca własne leki generyczne oraz prowadząca własne projekty badawczo-rozwojowe w zakresie innowacyjnych leków. Spółka specjalizuje się w terapiach na choroby przewlekłe, wymagające długoterminowej terapii. Celon Pharma została założona w 2002 r. przez Pana Prezesa Macieja Wieczorka, który jednocześnie jest akcjonariuszem Mabionu. Model biznesowy Celonu składa się z 3 obszarów: (1) leków generycznych „plus”; (2) klasycznych leków generycznych; (3) własnych projektów badawczych. Celon ma własny zakład produkcyjny z certyfikatem GMP oraz finalizuje budowę własnego centrum R&D. Średnie zatrudnienie w spółce w 2019 r. wyniosło 440 osoby. Celon Pharma była jednym z założycieli Mabionu, obecnie posiada 6%/7% udziału w kapitale/głosach tego producenta leków biopodobnych. Flagowym produktem Celonu jest Salmex – generyczna wersja leku Seretide/Advair od GSK, który odpowiadał za 67% przychodów spółki w 2019 r. Celon Pharma rozpoczęła sprzedaż Salmeksu w Polsce w 2013 r. i od tego czasu rozwija też eksport. W portfolio projektów R&D spółki znajduje się 16 projektów z wielu obszarów terapeutycznych – onkologii, chorób ośrodkowego układu nerwowego, chorób metabolicznych czy autoimmunologicznych.

Najbardziej zaawansowanym projektem R&D Celonu jest wziewna esketamina (Falkieri) rozwijana na depresję i chorobę afektywną dwubiegunową (obecnie w II fazie badań klinicznych). Wstępne wyniki z badania w depresji zostały opublikowane w kwietniu. Według zarządu, wstępne wyniki – mimo małej liczby pacjentów i braku statystycznej istotności, pokazują znaczącą efektywność, dobrą tolerancję i stanowią podstawę do dalszego rozwoju w większym badaniu. Analiza pełnych wyników ma zostać ukończona w najbliższych tygodniach. III faza w depresji ma się rozpocząć w 1Q21, podczas gdy wstępne wyniki badania w chorobie afektywnej dwubiegunowej są spodziewane w 2H20. Drugim najbardziej zaawansowanym projektem spółki jest inhibitor PDE10a (schizofrenia, choroba Parkinsona). Faza II zostanie przeprowadzona w 3 krajach, a jej wyniki są oczekiwane przez spółkę w 2H21. Celon prowadzi również badanie I fazy inhibitora FGFR (guzy lite), a niedawno rozpoczęła się I faza z udziałem 70 ochotników w projekcie agonisty GPR40 (cukrzyca typu II).

Pytania do zarządu Celon Pharma:

- Prośba o aktualizację statusu ekspansji geograficznej Salmeksu i perspektyw dotyczących sprzedaży tego leku.
- Falkieri (esketamina). Kiedy zostaną opublikowane wyniki po 6-tygodniowej obserwacji pacjentów z depresją? Jaki jest aktualny status badania II fazy w chorobie afektywnej dwubiegunowej i jakie są plany?
- Centrum R&D. Kiedy spółka wprowadzi się do nowego budynku, jakie nakłady są planowane w latach 2020 i 2021?
- Negocjacje partneringu. Kiedy możemy się spodziewać umowy partneringowej, w którym projekcie i jakie mogą być parametry?

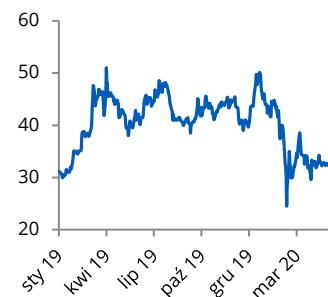
Figure 1. Celon Pharma podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	128,8	107,1	125,2	102,2
EBITDA (PLN m)	60,2	43,3	52,8	37,5
EBIT (PLN m)	46,8	26,0	35,6	16,9
Zysk netto (PLN m)	37,6	25,6	29,7	11,9
EV/EBITDA (x)	29,1	43,8	35,1	83,0
P/E (x)	53,5	87,2	71,6	246,1
Stopa dywidendy	0,2%	0,4%	0,4%	0,6%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Life Sciences

Celon Pharma



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 41,50

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	45,0
Kapitalizacja (EUR m)	419,0
12M śr. dzienny wolumen (k)	20,0
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,2
12M max/min (PLN)	50,40/23,05
Waga w WIG (%)	0,25
Reuters	CLNP.WA
Bloomberg	CLN PW

Łączna stopa zwrotu

1M	27,4%
3M	30,0%
12M	-5,4%

Akcjonariusze

Maciej Wieczorek	66,7%
Generali PTE	8,8%
Pozostali	24,5%

Selvita świadczy usługi badawczo-rozwojowe w zakresie odkrywania leków oraz oferuje rozwiązania bioinformatyczne firmom farmaceutycznym i biotechnologicznym. Selvita wcześniej była częścią spółki Ryvu Therapeutics (poprzednia nazwa: Selvita), która została założona w 2007 r. przez Pana Pawła Przewiężlikowskiego (obecnie Prezes Ryvu Therapeutics) i Pana Bogusława Sieczkowskiego (obecnie Prezes Selvity). W marcu 2019 r. zarząd zdecydował o podziale spółki: na firmę zajmującą się własnymi projektami w obszarze onkologii (nowa nazwa: Ryvu Therapeutics) oraz na firmę świadczącą usługi innym podmiotom (nowa nazwa: Selvita). Podział nastąpił w październiku 2019 r., a od tego czasu model biznesowy Selvity składa się z dwóch segmentów: (1) Usług – usługi B+R świadczone na rzecz firm farmaceutycznych i biotechnologicznych; (2) Bioinformatyki – usługi bioinformatyczne i data science (spółka Ardigen S.A., w której Selvita ma 49% udziału w kapitale).

Selvita zatrudnia około 500 specjalistów (z których 40% posiada tytuł doktora) z obszaru medycyny, chemii, farmacji, biologii molekularnej, biotechnologii i informatyki oraz wynajmuje 4,5 tys. m² powierzchni badawczej wyposażonej w nowoczesny sprzęt w Krakowie (Jagiellońskie Centrum Innowacji) oraz w Poznaniu (Wielkopolskie Centrum Zaawansowanych Technologii).

29 kwietnia 2020 r. Selvita opublikowała swoją strategię na lata 2020-23. Celem spółki jest wzrost przychodów do ponad PLN 300m w 2023 r. (co przekłada się na średnioroczną stopę wzrostu ponad 30%) dzięki wzrostowi organicznemu i przejęciom, przy utrzymaniu stabilnej marży EBITDA. Nakłady inwestycyjne w latach 2020-23 są planowane na PLN 325-375m, z czego PLN 150-200m ma być wydane na przejęcia (firmy usługowe o przychodach na poziomie EUR 2-20m), PLN 135m na utworzenie Centrum Usług Laboratoryjnych. W czerwcu miała miejsce emisja 2.4m akcji (15% kapitału przed emisją), w której spółka pozyskała PLN 91m, z czego PLN 70m będzie przeznaczone na przejęcia, a PLN 20m na Centrum Usług Laboratoryjnych.

Pytania do zarządu Selvity:

- Jakie są perspektywy na 2 kwartał oraz na pozostałą część roku w zakresie wzrostu przychodów i marży EBITDA?
- COVID-19. Jaki wpływ ma epidemia na branżę CRO i na Selvitę? Jakie są ryzyka?
- Przejęcia. Prośba o aktualizację strategii przejęć. Kiedy może mieć miejsce pierwsze przejęcie, jakiej wielkości i jakie mogą być synergie z Selvitą?
- Centrum Usług Laboratoryjnych. Czy wniosek grantowy został już złożony? Jakież będą nakłady na ten cel w tym roku i w latach kolejnych, jakie będą źródła finansowania tych nakładów?
- Jakież są plany spółki dotyczące rozszerzania oferty świadczonych usług?

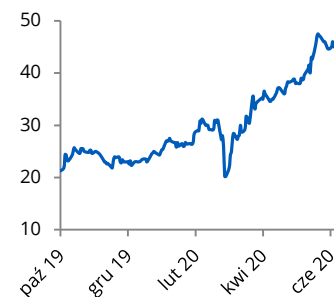
Figure 2. Selvita podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	nd	56,3	76,6	104,7
EBITDA (PLN m)	nd	9,9	16,0	24,8
EBIT (PLN m)	nd	6,7	11,0	14,0
Zysk netto (PLN m)	nd	3,9	10,4	13,4
EV/EBITDA (x)	nd	60,4	43,8	29,6
P/E (x)	nd	103,7	69,1	53,6
Stopa dywidendy	nd	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Life Sciences

Selvita



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 44,70

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	18,4
Kapitalizacja (EUR m)	184,1
12M śr. dzienny wolumen (k)	14,0
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,1
12M max/min (PLN)	50,00/18,00
Waga w WIG (%)	0,16
Reuters	SLV1.WA
Bloomberg	SLV PW

Łączna stopa zwrotu

1M	14,6%
3M	62,5%
12M	na

Akcjonariusze

Paweł Przewiężlikowski	27,2%
NN OFE	8,7%
Tadeusz Wesołowski*	6,2%
Bogusław Sieczkowski	5,0%
Pozostali	52,9%

*directly and indirectly

Medinice to spółka z sektora medtech, rozwijająca urządzenia w obszarze kardiologii. Spółka została założona w 2012 r. przez dwóch lekarzy – Pana Piotra Suwalskiego (kardiochirurga) i Pana Sebastiana Steca (elektrofizjologa), a także Pana Prezesa Sanjeeva Choudhary. Siedziba spółki znajduje się w Warszawie, a Medinice pracuje nad kilkunastoma projektami, w tym trzema głównymi: (1) MiniMax – elektrodą do wykonywania zabiegów ablacji prądem o częstotliwości radiowej; (2) CoolCryo – innowacyjnym krioaplikatorem do wykonywania małoinwazyjnej krioablacji kardiochirurgicznej; (3) PacePress – opatrunkiem uciskowym, którego celem jest zmniejszenie ryzyka wystąpienia krwaka w miejscu implantacji urządzeń wykorzystywanych w elektroterapii serca np. stymulatora lub kardiowertera serca. Medinice jest notowane na NewConnect, planuje debiut na GPW w 2020 r.

Medinice planuje rozpocząć badania in vivo w projektach MiniMax i CoolCryo w 2020 r., a w projekcie PacePress badanie kliniczne jest również planowane na ten rok. W styczniu spółka podpisała umowę dystrybucyjną na komercjalizację PacePress w Indiach. Według tej umowy Medinice może otrzymać tantiemy na poziomie 10-15% oraz milestone w wysokości USD 360k. Ponadto, w kwietniu podpisano term sheet dotyczący rozwoju projektu PacePress na rynku amerykańskim. Medinice i partnerzy spółki założą spółkę w USA, która następnie złoży wniosek o rejestrację produktu w FDA (Food and Drug Administration) w 2020 r. Amerykańscy partnerzy spółki mają sfinansować proces regulacyjny.

Pytania do zarządu Medinice:

- Rozwój projektu PacePress w Indiach i USA – jaki jest obecny harmonogram?
- Prośba o aktualizację planów dotyczących rozpoczęcia badań in vivo w projektach MiniMax i CoolCryo?
- Capex i finansowanie. Jaka jest obecna pozycja gotówkowa? Jakie są planowane nakłady i granty na 2020 i 2021?
- Kiedy spółka planuje IPO na GPW? Czy jest planowana emisja?
- Negocjacje umów partneringowych – czy spółka planuje jakieś umowy w najbliższym czasie?

Life Sciences

Medinice



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 10,70

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	4,4
Kapitalizacja (EUR m)	10,5
12M śr. dzienny wolumen (k)	3,4
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	13,90/5,80
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	ICEP.WA
Bloomberg	ICE PW

Łączna stopa zwrotu

1M	-2,7%
3M	28,1%
12M	62,1%

Akcjonariusze

Sanjeev Choudhary	34,4%
Piotr Suwalski	11,8%
Sebastian Stec	10,2%
Pozostali	43,6%

Figure 3. Medinice podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	0,2	0,2	0,0	0,2
EBITDA (PLN m)	-0,3	-0,6	-1,7	-1,9
EBIT (PLN m)	-0,3	-0,6	-1,7	-2,0
Zysk netto (PLN m)	-0,3	-0,5	-1,6	-2,2
EV/EBITDA (x)	nd	nd	nd	nd
P/E (x)	nd	nd	nd	nd
Stopa dywidendy	0%	0%	0%	0%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

NanoGroup rozwija zastosowanie polisacharydowych nanocząstek w onkologii, transplantologii, anestezjologii i diagnostyce. W skład grupy wchodzi trzy spółki: NanoVelos – system transportu leków, NanoSanguis – tzw. „sztuczna krew” – płyn infuzyjny i system do przechowywania organów ex-vivo, NanoThea – diagnostyka obrazowa PET i MR nowotworów. W maju 2020 spółka podpisała również umowę na opracowanie technologii produkcji innowacyjnych maseczek ochronnych. Założycielem spółki jest m.in. prof. nzw. dr hab. inż. Tomasz Ciach, kierownik zakładu biotechnologii i inżynierii bioprosesowej Politechniki Warszawskiej, który w 1997 r. obronił doktorat z zakresu inżynierii chemicznej i jest autorem ponad 20 patentów i wniosków patentowych oraz produktów medycznych będących w czynnej produkcji w Europie.

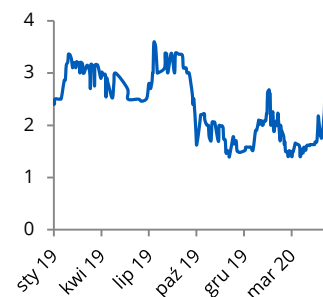
NanoGroup planuje sprzedaż licencji do posiadanych rozwiązań na wczesnym etapie rozwoju (faza przedkliniczna i I faza kliniczna) do firm biotechnologicznych i farmaceutycznych.

Pytania do zarządu NanoGroup:

- Nakłady i finansowanie. Jaka jest pozycja gotówkowa spółki i planowane w 2020 r. i 2021 r. nakłady i granty.
- Na jakim etapie są projekty spółki, jaki jest harmonogram.
- Umowy partneringowe. Kiedy projekty spółki mogą być sprzedane i czy aktualnie są prowadzone jakieś rozmowy o komercjalizacji?

Life Sciences

NanoGroup



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 2,20

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	14,0
Kapitalizacja (EUR m)	6,9
12M śr. dzienny wolumen (k)	3,3
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	3,60/1,40
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	NNG.WA
Bloomberg	NNG.PW

Łączna stopa zwrotu

1M	23,6%
3M	43,8%
12M	-10,6%

Akcjonariusze

GPV I Inwestycje sp. z o.o. w likwidacji	32,7%
Tomasz Ciach	31,4%
StartVenture@Poland sp. z o.o. s.k.a.	7,5%
AUGEBIT FIZ	5,3%
Pozostali	23,1%

Figure 4. NanoGroup podsumowanie danych finansowych

	2015/16	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	0,0	0,0	0,1	0,4
EBITDA (PLN m)	-0,9	-1,9	-2,6	-1,5
EBIT (PLN m)	-0,9	-2,3	-2,7	-1,7
Zysk netto (PLN m)	-0,8	-2,2	-2,6	-1,5
EV/EBITDA (x)	nd	nd	nd	nd
P/E (x)	nd	nd	nd	nd
Stopa dywidendy	0%	0%	0%	0%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Gaming

Grupa PlayWay specjalizuje się w produkcji gier na platformy PC, choć także coraz częściej wydaje gry na inne platformy (konsole, gry mobilne). Spółka jest jednym z globalnych liderów gatunku symulatorów. PlayWay działa w modelu wielu niezależnych zespołów produkcyjnych (często kilku osobowych). Grupa obejmuje obecnie ponad 100 zespołów, z czego ponad 50 funkcjonuje w ramach odrębnych spółek, w których deweloperzy są akcjonariuszami (co jest istotnym elementem planu motywacyjnego dla tych zespołów). Obecna skala działalności pozwala na produkcję kilkuset gier jednocześnie, przy czym ponad 100 tytułów to nowe gry na platformę PC. W 2019 r. PlayWay wygenerował PLN 131m przychodów (+66% r/r) oraz PLN 63m znormalizowanego zysku netto (+93% r/r), po raz kolejny osiągając kilkudziesięcioprocentowy wzrost przychodów oraz blisko podwojenie wyniku netto.

Rok 2020 dotychczas przebiegał dla spółki pomyślnie, pięć z sześciu istotnych premier uzyskało wyraźnie pozytywne opinie graczy, osiągając nawet blisko 90% pozytywnych recenzji na platformie Steam. Pod koniec pierwszego kwartału PlayWay odnotował także wzrost popularności swoich gier, co było bezpośrednio związane z ograniczeniami poruszania się w związku z pandemią COVID-19 oraz wpłynęło szeroko na wzrost sprzedaży w branży gier wideo na całym świecie. Negatywnym zaskoczeniem okazały się natomiast wyniki za 1Q20, w którym spółka wygenerowała PLN 35m przychodów ze sprzedaży (+58% r/r), PLN 24m EBITDA (+90% r/r) oraz PLN 21m zysku netto (+116% r/r), co w przypadku wyniku EBITDA i przychodów okazało się być poniżej oczekiwań konsensusu, pomimo istotnego wzrostu skali działalności r/r.

Obecnie potencjał wzrostu kursu akcji PlayWay jest w naszej opinii uzależniony zarówno od sukcesu nadchodzących produkcji, wśród których należy wyróżnić zbliżające się premiery gier Junkyard Simulator i Occupy Mars (prawdopodobnie w najbliższych miesiącach) oraz w dłuższej perspektywie Bum Simulator i Builders of Egypt (prawdopodobnie na przełomie lat 2020/21), jak i potencjału PlayWay'a do utrzymania wysokiej dynamiki rozbudowy grupy i wzrostu wyników.

Pytania do zarządu PlayWay:

- Jak pandemia COVID-19 wpłynęła na biznes PlayWay?
- Czy rynek gier premium powrócił już do tzw. normalności?
- Premiery których gier w opinii zarządu mogą okazać się kluczowe dla wyników finansowych za 2020 rok?
- Jak rozwija się ekspansja spółki na konsole i platformy mobilne?
- Jak obecnie przebiega proces budowy nowych zespołów i czy zarząd widzi na tej płaszczyźnie zagrożenia?
- Czy w ciągu najbliższych kilku lat spółka zdywersyfikuje swoje portfolio gatunkowe czy w średnim terminie wzrost może być nadal oparty na symulatorach?

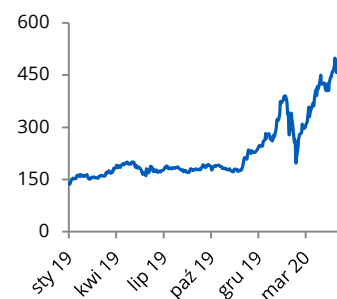
Figure 5. PlayWay podsumowanie danych finansowych

	2017	2018	2019	1Q20
Przychody (PLN m)	43,8	78,7	130,9	35,2
EBITDA (PLN m)	21,7	50,1	83,1	23,7
EBIT (PLN m)	21,5	49,9	82,5	23,3
Znorm. zysk netto (PLN m)	15,8	32,7	62,9	21,1
EV/EBITDA (x)	27,2	27,3	25,1	nd
P/E (x)	18,0	16,7	18,1	nd
DY	0,0%	1,8%	1,0%	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Gaming

PlayWay



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 490,50

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	6,6
Kapitalizacja (EUR m)	726,3
12M śr. dzienny wolumen (k)	14,3
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	1,0
12M max/min (PLN)	509,00/169,20
Waga w WIG (%)	0,24
Reuters	PLWP.WA
Bloomberg	PLW PW

Łączna stopa zwrotu

1M	12,4%
3M	78,9%
12M	191,6%

Akcjonariusze

Krzysztof Kostowski	40,9%
ACRX Investments Limited	40,9%
Pozostali	18,2%

Creepy Jar

Creepy Jar to spółka specjalizująca się w grach z gatunku survival (symulator przetrwania). Spółka została założona w 2016 r., a jej zarząd gromadził wcześniej doświadczenie m.in. prowadząc warszawski oddział Techlandu, w którym współpracował przy takich produkcjach jak Dying Light, Dying Light: The Following, Dead Island, Dead Island: Riptide, czy Call of Juarez: The Cartel. Spółka notowana jest na rynku NewConnect od 2018 r., przy czym WZA zatwierdziło już plan przeniesienia notowań na rynek główny.

Green Hell, to kluczowa a zarazem jedyna dotychczas ukończona produkcja spółki. Premiera gry w tzw. wczesnym dostępie odbyła się 29 sierpnia 2018 (właściwa premiera odbyła się 5 września 2019). W Green Hell gracz zostaje wrzucony w środek dżungli amazońskiej, gdzie jego zadaniem jest przetrwać jak najdłużej przy ograniczonych zasobach. Gra posiada także warstwę fabularną, którą poznajemy w trakcie rozgrywki. Pomimo uzyskania świetnych ocen od momentu premiery (obecnie 85% użytkowników Steam ocenia grę pozytywnie spośród 13k recenzji) sukces komercyjny tytułu nastąpił po premierze niezwykle popularnego trybu kooperacji dla wielu graczy (szczyt liczby graczy w grze po premierze co-op mode osiągnął 20k). Dotychczas gra sprzedała się w nakładzie 700k (do 28 kwietnia 2020), generując PLN 13m przychodów, przy blisko PLN 6m nakładzie na produkcję (dane na koniec 1Q20). Na koniec kwietnia wishlista Steam gry przekroczyła 765k Według najnowszego raportu spółki, gra ma być w dalszym ciągu rozwijana co najmniej do końca 2020 roku. Na drugi kwartał 2020 zaplanowany został debiut gry na platformie Nintendo Switch, natomiast na czwarty kwartał premiera na konsolach PS4 oraz Xbox One.

Creepy Jar poinformował także o swoich planach co do kolejnego tytułu - zaawansowanego symulatora rozwoju bazy wraz z elementami survivalu w scenerii science fiction z perspektywy pierwszej osoby. Budżet nowej gry ma być wyższy niż w przypadku Green Hell (na koniec 1Q20 na grę przeznaczono już PLN 242k). Nowa gra ma zawierać tryb kooperacji od momentu premiery, która planowana jest wstępnie na 2H21.

Pytania do zarządu Creepy Jar:

- Czy planowana premiera wersji konsolowej w 4Q20 pozostaje niezagrożona?
- Jaki jest obecny status wersji Green Hell na platformę Nintendo Switch?
- Czy spółka planuje rozpocząć współpracę z dużym wydawcą przy produkcji Green Hell na konsole bądź kolejnych gier?
- Jaki jest obecny status kolejnej zapowiadanej gry spółki? Kiedy prawdopodobna jest premiera i w jakiej formie (wczesny dostęp)?
- Jaki jest szacunkowy budżet kolejnej gry studia?
- Jakie są plany co do alokacji zasobów między Green Hell i nową grę?
- Ilu współpracowników może angażować Creepy Jar na koniec 2020 roku i ilu w perspektywie kilku najbliższych lat?

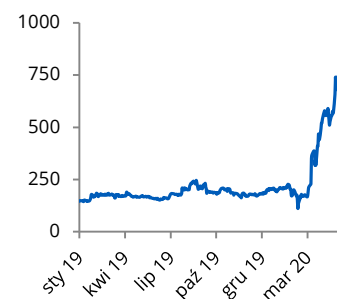
Figure 6. Creepy Jar podsumowanie danych finansowych

	2017	2018*	2019*	1Q20
Przychody (PLN m)	0,0	4,7	7,0	1,2
EBITDA (PLN m)	-0,6	nd	nd	0,6
EBIT (PLN m)	-0,6	nd	nd	0,7
Zysk netto (PLN m)	-0,6	2,6	0,1	0,8
EV/EBITDA (x)	nd	nd	nd	nd
P/E (x)	nd	nd	879,8	nd
DY	0,0%	0,0%	0,0%	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research *Dane przekształcone

Gaming

Creepy Jar



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 972,00

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	0,7
Kapitalizacja (EUR m)	148,2
12M śr. dzienny wolumen (k)	2,2
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,2
12M max/min (PLN)	1000,00/109,00
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	CRJ.WA
Bloomberg	CRJ.PW

Łączna stopa zwrotu

1M	74,8%
3M	443,0%
12M	507,5%

Akcjonariusze

Venture FIZ	19,7%
Krzysztof Kwiatek	13,2%
Krzysztof Salek	13,2%
Tomasz Soból	13,2%
Marek Soból	8,4%
Pozostali	32,2%

Bloober Team

Bloober Team to producent gier specjalizujący się w gatunku horroru psychologicznego, działający na rynku od 2008 r., a od 2011 r. notowany na NewConnect. Firma kierowana przez Piotra Babieno (CEO, ponad 10-cio letnie doświadczenie w branży gier wideo) posiada ponad 110 osobowy zespół. W dotychczasowym dorobku studia znajdują się takie tytuły jak: Layers of Fear (premiera 15 lutego 2016, ocena Steam 91%, ocena Metacritic 72-78/100 w zależności od wersji), >Observer_ (premiera 15 sierpnia 2017, ocena Steam 82%, ocena Metacritic 77-86), Layers of Fear 2 (premiera 28 maja 2019, ocena Steam 72%, ocena Metacritic 63-70/100) oraz Blair Witch (premiera 30 września 2019, ocena Steam 74%, ocena Metacritic 65-69/100, została wydana w ramach programu Xbox Game Pass).

Strategia spółki zakłada rozszerzenie zakresu działalności na szeroko pojmowany gatunek horroru. Nowe gry wciąż posiadając elementy psychologii mają zawierać istotnie więcej akcji oraz być tworzone z perspektywy trzeciej osoby (TPP), co ma zwiększyć ich zasięg. Spółka zamierza przeznaczać więcej czasu na produkcję gier, co ma wiązać się ze wzrostem jakości, a także wyższą ceną jednostkową (ponad USD 30 za kopię). Zarząd planuje produkcję jednocześnie dwóch dużych tytułów (jedna premiera średnio co 1,5-2 lata) oraz mniejsze produkcje we współpracy z zewnętrznymi studiami.

Na rok 2020 studio zapowiedziało grę Medium – horror psychologiczny wykorzystujący innowacyjny tryb rozgrywki przy wykorzystaniu dwóch ekranów, którego premiera planowana jest pod koniec roku w ramach specjalnego programu Microsoft (prawdopodobnie Game Pass) oraz remaster gry >Observer_, którego debiut w 4Q20 planowany jest na nowych konsolach. Bloober współpracuje także z globalnym wydawcą nad grą opartą o IP partnera (budżet powyżej PLN 30m). Dodatkowo Bloober we współpracy z Project Nerd Boss powstaje także film oparty o IP gry Layers of Fear.

Bloober Team analizuje także potencjalną transakcję M&A (obecnie Bloober rozważa kandydatury potencjalnych brokerów finansowych do obsługi operacji). Na koniec 2019 roku spółka posiadała PLN 3m gotówki netto.

Pytania do zarządu Bloober Team:

- Jak zarząd ocenia potencjał rynku horroru w porównaniu do niszy horroru psychologicznego? W kierunku jakich gier będą podążać nowe produkcje?
- Dotychczasowe gry pomimo często dobrych ocen nie odnosiły spektakularnych sukcesów sprzedażowych. Jaki jest pomysł zarządu na poprawę sprzedaży?
- Dlaczego zarząd zdecydował się skupić na nowej generacji konsol?
- Co oznacza planowana transakcja M&A w kontekście aktualnej strategii spółki?

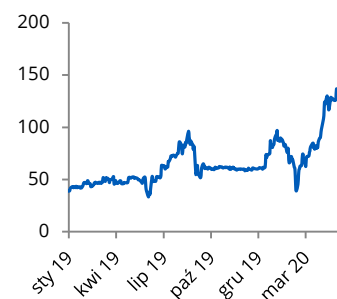
Figure 7. Bloober Team podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	16,7	14,4	24,6	28,9
EBITDA (PLN m)	7,4	-1,7	5,3	5,7
EBIT (PLN m)	6,5	-2,5	4,7	4,7
Zysk netto (PLN m)	7,7	-2,5	3,6	3,1
EV/EBITDA (x)	18,3	nd	13,0	18,1
P/E (x)	18,2	nd	19,0	34,2
DY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Gaming

Bloober Team



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 152,40

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	1,8
Kapitalizacja (EUR m)	60,4
12M śr. dzienny wolumen (k)	16,3
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,3
12M max/min (PLN)	165,80/36,20
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	BLOP.WA
Bloomberg	BLO PW

Łączna stopa zwrotu

1M	21,0%
3M	153,2%
12M	188,1%

Akcjonariusze

Rockbridge TFI	24,0%
Piotr Babieno	11,3%
Pozostali	64,7%

Movie Games zostało założone w 2016 r. przez Mateusza Wcześniaka (CEO) wraz z Aleksym Uchańskim (dziennikarz specjalizujący się w branży gier wideo) oraz Maciejem Miąsikiem (deweloper i producent z wieloletnim doświadczeniem w branży). Obecnie spółka zatrudnia ok. 100 grafików i programistów, pracujących w kilkunastu zrzeszonych studiach deweloperskich. Movie Games realizuje zarówno produkcje z gatunku horror jak i symulatory, a dotychczasowe kluczowe produkcje studia to The Beast Inside oraz Drug Dealer Simulator.

Pierwszą dużą produkcją studia była gra The Beast Inside, horror wydany 17 października 2019. Pomimo istotnie wyższego budżetu produkcyjnego niż w przypadku pozostałych gier studia oraz bardzo dobrego przyjęcia wśród graczy (obecna ocena społeczności Steam wynosi 87%, przy ponad 1,5k komentarzy) gra nie odniosła wyraźnego sukcesu sprzedażowego (liczba graczy w grze na premierze nie przekroczyła tysiąca). Kolejna gra studia Drug Dealer Simulator wydana 16 kwietnia 2020 zyskała jednak zdecydowanie wyższą popularność wśród graczy (sprzedaż 100k kopii w 11 dni od premiery) oraz wygenerowanie ponad USD 1m przychodów w ciągu lekko powyżej miesiąca dorównując swojej poprzedniczce pod kątem uzyskanych ocen (88% na Steam z blisko 5k komentarzy). Studio wydało także kilka pomniejszych tytułów w tym Plane Mechanic Simulator oraz Lust of Darkness.

Obecnie do kluczowych produkcji, nad którymi pracuje spółka można zaliczyć gry Lust from Beyond (kontynuacja gry Lust for Darkness, premiera planowana na 2Q20, wishlista gry wynosi blisko 100k zapisów) oraz Alaskan Truck Simulator (premiera planowana na 3Q20, wishlista gry powyżej 100k). Druga z wymienionych gier celuje w jeden z większych rynków symulatorów ciężarówek, gdzie wiodące gry porównywalne uzyskują wolumeny dochodzące do milionów sztuk w cyklu życia (Euro Truck Simulator, American Truck Simulator). Zgodnie z harmonogramem planowanych premier zaprezentowanym przez spółkę w sprawozdaniu za 1Q20, Movie Games pracuje obecnie nad kilkunastoma produkcjami (nie licząc portów na konsole).

Pytania do zarządu Movie Games:

- Jak wygląda aktualny harmonogram premier oraz które gry mogą okazać się istotne dla wyników spółki za 2020 rok?
- Na jakim etapie są obecnie prace nad grami Alaskan Truck Simulator oraz Lust from Beyond? Jakiej wielkości są budżety produkcyjne?
- Czy po sukcesie Drug Dealer Simulator spółka planuje tworzyć większe produkcje?
- Jaki jest cel co do wielkości zatrudnienia w spółce na 2020 rok i najbliższe lata?
- Jakiej wysokości są obecnie średniomiesięczne nakłady na działalność spółki? Czy będą one intensywnie wzrastać w najbliższym czasie?
- Czy zarząd planuje przeniesienie spółki na rynek główny?

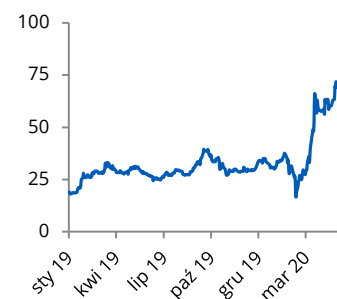
Figure 8. Movie Games podsumowanie danych finansowych

	2017	2018	2019	1Q20
Przychody (PLN m)	2,7	3,9	4,5	0,8
EBITDA (PLN m)	-0,4	3,3	3,5	0,1
EBIT (PLN m)	-0,4	3,3	3,5	0,1
Zysk netto (PLN m)	-0,4	0,7	0,9	0,1
EV/EBITDA (x)	nd	14,6	24,3	nd
P/E (x)	nd	74,1	92,4	nd
DY	nd	0%	0%	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Gaming

Movie Games



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 84,00

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2,6
Kapitalizacja (EUR m)	48,5
12M śr. dzienny wolumen (k)	7,8
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,1
12M max/min (PLN)	92,40/15,40
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	MOVP.WA
Bloomberg	MOV PW

Łączna stopa zwrotu

1M	39,5%
3M	213,4%
12M	234,7%

Akcjonariusze

PlayWay	33,4%
Income Capital	29,8%
Jakub Trzebiński	7,7%
Pozostali	29,2%

Starward Industries to studio deweloperskie założone w 2018 r. przez Marka Markuszewskiego (CEO, współtworzył krakowski oddział CD Projektu, gdzie pełnił rolę Senior Producera, posiada kilkunastoletnie doświadczenie w branży, pracował nad takimi produkcjami jak Wiedźmin 3: Krew i Wino oraz Cyberpunk 2077), Daniela Betke (członek zarządu, projektant i główny programista silnika GRACE 2, programista silników do gier The Witcher 3, Cyberpunk 2077 czy produkcji studia Bloober Team), Mariusza Antkiewicza (członek zarządu z wieloletnim doświadczeniem w branży gier, w tym na stanowiskach producenta czy projektanta w Bloober Team i CD Projekt) oraz pozostałych deweloperów wywodzących się z takich studiów jak CD Projekt, Reality Pump, Bloober Team oraz Techland. Zespół spółki liczy obecnie 10 osób, a zarząd planuje go podwoić w 2H20. W 2019 r. spółka pozyskała w ofercie pre-IPO PLN 3m z emisji 73k akcji (4% dotychczasowego kapitału) przy wycenie PLN 74m (post-money), przy czym akcje z poprzednich emisji objęte są lock-upem (co najmniej 6 miesięcy od debiutu na NewConnect). Debiut spółki na rynku NewConnect planowany jest na 2020 rok.

Obecnie spółka pracuje nad grą z gatunku Sci-Fi Thriller opartą o wybraną, ale jeszcze niepotwierdzoną powieść autorstwa Stanisława Lema. Gra ma zostać wyprodukowana przy wykorzystaniu silnika Unreal Engine w trybie kampanii dla jednego gracza (ok. 10 godzin rozgrywki). W kwietniu 2020 spółka ukończyła fazę pre-produkcji (gotowe demo gry). Obecnie studio pracuje nad grą w fazie Alpha (gra w tej fazie jest możliwa do ukończenia, ale zawiera jeszcze uproszczone elementy), która ma zostać zakończona do końca 2020 r. W 2021 r. planowana jest finalizacja produkcji (faza Beta, porty konsolowe, lokalizacje i testy), a premiera zapowiedziana jest na 2H21 (pełna wersja gry, planowana cena USD 20-35 za sztukę). Według zarządu spółka ma w pełni zapewnione finansowanie produkcji (szacowane na łącznie PLN 7m wraz z marketingiem) i nie planuje dodatkowej emisji akcji na ten cel.

Spółka wstępnie szacuje potencjał sprzedażowy na 500-700k kopii w pierwszym roku od premiery (PLN 21-27m przychodów w przypadku braku współpracy z wydawcą, która jednak jest nadal rozważana). Gra ma zostać wydana na platformach PC oraz PS4 i Xbox One, jednak zarząd nadal nie wykluczył premiery w formie tzw. wyłączności dla wybranej platformy. Zarząd nie wyklucza też specjalnej wersji gry dla konsol nowej generacji.

Pytania do zarządu Starward Industries:

- Jak obecnie wygląda harmonogram prac nad grą, czy odnotowano opóźnienia w stosunku do ostatnio ogłoszonego planu?
- Jakie tytuły można uznać za porównywalne dla gry studia?
- Kiedy spółka planuje rozpoczęcie kampanii marketingowej gry? W jakiej formie gra będzie promowana i jaki będzie tego koszt?
- Jakie są obecne średniomiesięczne koszty funkcjonowania studia?

Gaming

Starward Industries

Starward nie jest jeszcze notowany

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	nd
Kapitalizacja (EUR m)	nd
12M śr. dzienny wolumen (k)	nd
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	nd
12M max/min (PLN)	nd
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	nd
Bloomberg	nd

Łączna stopa zwrotu

1M	nd
3M	nd
12M	nd

Akcjonariusze

Marek Markuszewski	20,6%
Kamil Klinowski	6,8%
Marcin Przasnyski	6,5%
Chiswick Creative Ventures	5,5%
Daniel Betke	5,4%
Sebastian Spluszka	5,4%
Pozostali	49,8%

Technology

DataWalk jest spółką technologiczną rozwijającą platformę analityczną DataWalk, która umożliwia łączenie dużych zbiorów danych (z wielu źródeł i w wielu formatach). Jako główne obszary potencjalnego zastosowania platformy DataWalk wymienia przeciwdziałanie praniu brudnych pieniędzy, przestępstwa bankowe i ubezpieczeniowe, wywiad czy analizę związaną z rozprzestrzenianiem się wirusa COVID-19. Platforma DataWalk jest oferowana w skali globalnej w modelu COTS („commercial off-the-shelf”, tj. jako gotowe rozwiązanie przed ewentualną modyfikacją pod kątem potrzeb klienta) jako całościowy produkt, to jest wraz z narzędziami do prezentacji i przechowywania danych. Spółka zamierza ograniczać do minimum personalizację platformy oraz usługi wdrożeniowe i utrzymaniowe, a także celuje w kontrakty o wielkości pomiędzy kilkaset tysięcy a kilka milionów USD.

Spółka stawia sobie za średniookresowy cel (do 2022 roku) pozyskanie około 20 komercyjnych klientów, którzy będą mogli wystawić platformie odpowiednie referencje. DataWalk planuje skupiać się na rozwiązaniach dla sektora ubezpieczeniowego, oraz publicznego (w tym organów ścigania).

W ostatnich miesiącach DataWalk poinformował o podpisaniu dwóch kluczowych dla spółki kontraktów na sprzedaż licencji i pełne produkcyjne wdrożenie platformy DataWalk: 14 lutego 2020 z PKN Orlen oraz 28 maja 2020 z Wydziałem Przeciwdziałania Praniu Brudnych Pieniędzy i Odzyskiwaniu Aktywów w Departamencie Sprawiedliwości Stanów Zjednoczonych. W raporcie za 1Q20 spółka poinformowała, że łączna wartość potencjalnych kontraktów zakwalifikowanych do lejka sprzedażowego wzrosła na dzień 20 maja 2020 do USD 13,8m z USD 5,8m na koniec 4Q19 i USD 1,7m na koniec 4Q18. Jednocześnie DataWalk podkreśla, że konwersja potencjalnego klienta do płaćcego jest niepewna z uwagi na nieustabilizowaną pozycję rynkową spółki i trwa średnio 18-30 miesięcy.

Pytania do zarządu DataWalk:

- Czym platforma DataWalk różni się od produktów konkurencji?
- Jak istotne są referencje w pozyskiwaniu nowych klientów?
- Dlaczego proces konwertowania potencjalnego klienta do podpisanej umowy jest tak długi? Jaki odsetek klientów będących w lejku 2 lata temu finalnie podpisał umowę na wdrożenie DataWalk?
- Kiedy spółka może osiągnąć trwałą rentowność na poziomie zysku netto?
- Czy spółka ma wystarczające finansowanie do planowanego momentu osiągnięcia progu regularnego generowania gotówki?

Figure 9. DataWalk podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	1.7	1.7	1.7	3.5
EBITDA (PLN m)	-7.7	-18.8	-13.7	-10.3
EBIT (PLN m)	-7.9	-19.0	-13.9	-11.1
Zysk netto (PLN m)	-7.6	-19.1	-13.8	-11.0
EPS (PLN)	-2.52	-5.20	-3.74	-2.68
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA (x)	na	na	na	na
P/E (x)	na	na	na	na

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Technology

DataWalk



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 150,50

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	4,5
Kapitalizacja (EUR m)	150,8
12M śr. dzienny wolumen (k)	11,9
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,2
12M max/min (PLN)	154,50/26,10
Waga w WIG (%)	0,20
Reuters	DATP.WA
Bloomberg	DAT PW

Łączna stopa zwrotu

1M	94,9%
3M	287,9%
12M	420,8%

Akcjonariusze

FGP Venture sp. z o.o.	26,3%
Investors TFI	9,0%
Pozostali	64,7%

Photon Energy NV z siedzibą w Amsterdamie jest globalnym dostawcą rozwiązań związanych z produkcją energii słonecznej obejmujące cały cykl produkcji od koncepcji do wdrożenia. Model biznesowy firmy obejmuje pięć obszarów: (1) opracowanie projektu instalacji dachowych i zielonych; (2) eksploatacja i utrzymanie elektrowni fotowoltaicznych; (3) inwestycje w elektrownie fotowoltaiczne do produkcji i sprzedaży energii; (4) obrót komponentami PV; (5) projektowanie i budowa instalacji sieciowych. Rozwiązania energetyczne jakie dostarcza spółka wykorzystywane są między innymi w budynkach mieszkalnych i handlowych, lotniskach, infrastrukturze telekomunikacyjnej oraz sieciach energetycznych.

Większość przychodów spółki pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej produkowanej przez elektrownie będące jej własnością. Spółka zarządza portfelem 60,6 MWp elektrowni w czterech krajach na dwóch kontynentach.

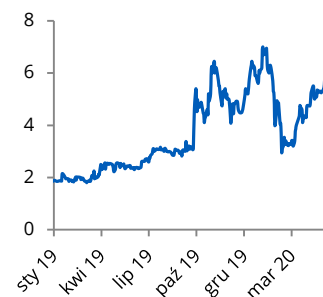
W 2019 r. produkcja energii elektrycznej z własnego portfela elektrowni przyczyniła się do wzrostu przychodów o 48,9% r/r do rekordowego poziomu EUR 30,2m, a EBITDA wyniosła EUR 7,9m, co oznacza spadek o 2,5% r/r.

Pytania do zarządu Photon Energy:

- W jaki sposób pandemia COVID-19 wpłynęła na rynek?
- Jakie czynniki umożliwiły zminimalizowanie efektu pandemii COVID-19 na działalność spółki?
- Co spowodowało wzrost przychodów z działalności inżynierskiej (EPC) w Australii i usług O&M w Europie w pierwszym kwartale?
- Jaki jest całkowity wolumen mocy planowanej do uruchomienia w sieci w regionie CEE w drugiej połowie roku?
- Czy w ostatnim czasie były jakieś zmiany w wymaganiach kredytowych banków w celu sfinansowania nowych projektów? Jeżeli tak, to jak firma ocenia ich potencjalny wpływ?
- Kiedy firma może zacząć wypłacać dywidendy? Czy zmiany polityki dywidendowej są możliwe w ciągu najbliższych trzech lat?

Technology

Photon Energy



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 7,10

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	60,0
Kapitalizacja (EUR m)	95,6
12M śr. dzienny wolumen (k)	23,6
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	7,90/2,50
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	PENP.WA
Bloomberg	PEN PW

Łączna stopa zwrotu

1M	32,7%
3M	111,3%
12M	171,0%

Akcjonariusze

Solar Future Cooperatief U.A.	37,1%
Solar Power to the People Cooperatief U.A.	34,7%
Photon Energy N.V.	14,7%
Pozostali	13,5%

Figure 10. Photon Energy podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (EUR m)	13,1	17,2	20,3	30,2
EBITDA (EUR m)	6,6	7,9	8,1	7,9
EBIT (EUR m)	1,3	2,3	2,5	1,1
Zysk netto (EUR m)	-2,7	-0,8	0,5	-0,7
EPS (EUR)	-0,04	-0,01	0,01	-0,01
DPS (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/EBITDA (x)	9,5	7,8	9,5	20,6
P/E (x)	nd	nd	48,4	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Comp jest spółką technologiczną specjalizującą się w rozwiązaniach z zakresu bezpieczeństwa IT, bezpieczeństwa sieciowego oraz rozwiązaniach dla rynku handlu i usług. Grupa COMP jest również liderem na polskim rynku urządzeń fiskalnych (marki Novitus i Elzab). Obecność w segmencie urządzeń fiskalnych pozwoliła spółce na ekspansję projektu M/platform.

M/Platform to rozwiązanie bezpośrednio łączące producentów FMCG (dóbr szybko-zbywalnych) z przedstawicielami tzw. handlu tradycyjnego (drobnych sklepikarzy). Dzięki temu producenci otrzymują informację o sprzedaży swoich produktów w czasie rzeczywistym, a sklepikarze lepszy dostęp do promocji i możliwość konkurowania ceną z zorganizowanymi dużymi sieciami. Ponadto, producenci są w stanie bardziej efektywnie planować wydatki marketingowe, co powinno przyczynić się do oszczędności po ich stronie. Sklepikarze za dostęp do danych uzyskują dostęp do promocji bezpośrednio od producenta (co w teorii powinno ją czynić bardziej atrakcyjną dla klientów). Wyniki testów wskazują, że sprzedaż promowanych kategorii rośnie do nawet 60% w stosunku do sytuacji sprzed wprowadzenia M/platform. Do tej pory do M/Platform dołączyło około 10,5k sklepów i dziesięciu dużych producentów.

Spółka ma ponad 50% udział w rynku urządzeń fiskalnych w Polsce. Zmiany prawne mające na celu wprowadzenie uszczelnienia systemu podatkowego powodują objęcie obowiązkiem fiskalizacji nowych branż takich jak segment HoReCa, trenerów fitness czy salony piękności. Ponadto, rząd w celu upowszechnienia wprowadzenia kas on-line w Polsce, systematycznie wprowadza zakazy sprzedaży urządzeń w starej technologii. Zgodnie z szacunkami w 2020 roku w Polsce wymianie będzie podlegać 500k kas, co powinno wspierać sprzedaż spółki.

Pytania do zarządu Comp:

- Jak spółka planuje zmonetyzować m/Platform? Od czego zależy wielkość przychodów generowanych przez M/Platform?
- Jakie mogą być kolejne zastosowania danych z M/Platform?
- Jaki wpływ na działalność spółki miał koronawirus?
- Czy wprowadzenie kas wirtualnych stanowi ryzyko dla działalności Compu?
- Jaki jest obecny backlog w segmencie IT?

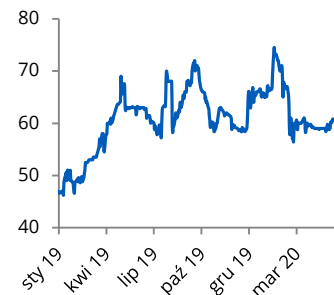
Figure 11. Comp podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody	542,7	541,1	677,9	734,8
EBITDA	47,9	45,5	69,2	87,7
EBIT	25,2	22,9	42,4	49,1
Zysk netto	-6,5	0,2	56,8	18,6
P/E (x)	nd	2116,1	4,9	21,0
EV/EBITDA (x)	10,6	11,8	6,6	7,1
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
EPS	nd	0,03	9,60	3,14

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Technology

Comp



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 59,00

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	5,9
Kapitalizacja (EUR m)	78,3
12M śr. dzienny wolumen (k)	2,1
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	75,00/56,00
Waga w WIG (%)	0,10
Reuters	CMP.WA
Bloomberg	CMP.PW

Łączna stopa zwrotu

1M	0,0%
3M	0,3%
12M	-3,9%

Akcjonariusze

Comp (wraz ze sp. zależnymi)	19,2%
Metlife OFE	16,0%
Rockbridge TFI	10,5%
NN OFE	9,3%
Jacek Papaj	7,5%
Pozostali	37,6%

VIGO System to producent fotonowych detektorów podczerwieni działający na rynku od 1987 roku, notowany na GPW od 2014 r. Globalny rynek źródeł podczerwieni rozwija się dynamicznie (CAGR 2018-22E 17.1% wg Yole Development), a VIGO według szacunków zarządu ma ok. 30% udziału w rynku fotonowych detektorów średniej podczerwieni. Obecnie spółka przechodzi transformację związaną z inwestycjami w rozbudowę mocy produkcyjnych oraz obniżeniem kosztów jednostkowych produkcji.

Jednym z celów strategicznych VIGO jest przeskalowanie potencjału produkcyjnego do 100k detektorów rocznie (obecnie roczna produkcja jest to bliżej 10k). W tym celu we wrześniu 2019 uruchomiona została nowa hala produkcyjna (dodatkowe 4000 m² powierzchni produkcyjno-biurowej, obecnie łącznie 6500 m²). Kolejnym wąskim gardłem w procesie produkcyjnym VIGO jest clean room, którego obecna wydajność wynosi ok. 40k detektorów rocznie. Zarząd VIGO oczekuje, iż nowy clean room powinien zostać ukończony w 2021 r., co oznacza, iż oczekiwana wydajność na poziomie 100k detektorów może zostać osiągnięta w przyszłym roku. Kluczową kwestią jest obecnie zapełnienie mocy produkcyjnych. W tym celu spółka wprowadza do sprzedaży tani moduł detekcyjny (zaprezentowany w lutym 2020 na targach Photonic West). Nowy moduł został zaprojektowany z myślą o obniżeniu kosztów produkcji (nawet dziesięciokrotnie). Sprzedaż taniego modułu według zarządu może rozpocząć się już w 2020 r., a w najbliższych latach powinna stanowić wiodącą część sprzedaży spółki.

W czerwcu 2018 r. VIGO wraz z aktualizacją strategii ogłosiło wejście w nowy obszar działalności – materiały półprzewodnikowe dla fotoniki, których potencjał zarząd szacuje na nawet PLN 40m przychodów od 2023 r. Głównym celem projektu jest produkcja warstw epitaksjalnych do zdywersyfikowanych aplikacji na rynku fotoniki. Segment funkcjonuje od 2H19 (pierwsze przychody w 4Q19). Zarząd spółki oczekuje, iż segment wygeneruje co najmniej EUR 1m przychodów oraz osiągnie rentowność w tym roku.

Pytania do zarządu VIGO System:

- Jaki jest obecny status kontraktu z Safran Aerotechnics?
- Czy zarząd dostrzega negatywny wpływ spowolnienia gospodarczego na biznes spółki?
- W jakiej perspektywie czasu VIGO planuje zacząć wykorzystywać większość obecnego potencjału produkcyjnego?
- Jak rozwija się segment materiałów półprzewodnikowych? Czy spółka pozyskała jakieś nowe istotne kontrakty?
- Jaki jest obecny status budowy Clean Roomu?
- Na jakich poziomach w najbliższych latach powinny utrzymywać się koszty operacyjne oraz CAPEX? Czy należy spodziewać się ich istotnego wzrostu?

Figure 12. VIGO System podsumowanie danych finansowych

	2017	2018	2019	1Q20
Przychody (PLN m)	27,2	37,4	42,9	12,4
EBITDA (PLN m)	12,6	16,2	18,6	5,5
EBIT (PLN m)	9,8	12,8	14,0	4,0
Znorm. zysk netto (PLN m)	9,5	13,0	13,9	2,6
EV/EBITDA (x)	17,4	12,5	15,6	nd
P/E (x)	24,2	15,4	19,6	nd
DY	2,6%	0,0%	0,0%	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Technology

Vigo System



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 440,00

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	0,7
Kapitalizacja (EUR m)	72,0
12M śr. dzienny wolumen (k)	0,5
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	496,00/262,00
Waga w WIG (%)	0,09
Reuters	VGOP.WA
Bloomberg	VGO PW

Łączna stopa zwrotu

1M	2,3%
3M	20,6%
12M	27,2%

Akcjonariusze

Józef Piotrowski	11,9%
Xarus Holdings	9,9%
Investors TFI	9,8%
Janusz Kubrak	6,6%
Mirosław Grudzień	5,1%
Pozostali	56,7%

XTPL jest spółką działającą w segmencie nanotechnologii, założoną w 2015 r. przez Filipa Granka, współtwórcę technologii XTPL. Spółka w 2017 r. zadebiutowała na rynku NewConnect, a w 2019 r. została przeniesiona na rynek główny GPW. Obecny zespół XTPL liczy 30 osób. Według zarządu spółki XTPL rozwija i komercjalizuje innowacyjną w skali globalnej, platformową technologię, chronioną przez międzynarodowe zgłoszenia patentowe, która umożliwia ultra-precyzyjne drukowanie nanomateriałów. Produkt spółki ma podlegać komercjalizacji w wybranym wariancie licencjonowania lub partnerstwa strategicznego (w zależności od pola aplikacyjnego i partnera).

Jako kluczowe cechy swojej technologii druku XTPL wymienia: 1) najwyższy poziom precyzji druku, nieosiągalny przez inne technologie, 2) skalowalność oraz efektywność kosztową, a także prostotę i szybkość, 3) oszczędność czasu i materiału (dzięki zastosowaniu tzw. metody addytywnej), 4) brak ryzyka uszkodzeń wywołanych przez wykorzystanie użycia pola elektrycznego w niektórych technologiach.

Według danych spółki wartość rynku elektroniki drukowanej w 2018 r. wynosiła USD 10bn i oczekuje się jej ponad 7-krotnego wzrostu do roku 2030. Obecnie XTPL prowadzi rozmowy w sprawie komercjalizacji technologii w 3 polach aplikacyjnych (spośród 5 zidentyfikowanych, w których spółka chce dalej rozwijać technologię). Potencjalne obszary zastosowywania technologii XTPL obejmują: 1) inteligentne szkło, 2) wyświetlacze, 3) półprzewodniki, 4) zaawansowane płytki PCB, 5) zabezpieczenia anty-podróbkowe, 6) biosensory, 7) panele fotowoltaiczne.

Obecnie technologia jest na etapie zaawansowanego projektu „proof of concept” w dziedzinie inteligentnego szkła (tworzenie niewidocznych struktur przewodzących umożliwiających konwersję szkła), gdzie prowadzona jest współpraca z partnerem rynkowym ze Stanów Zjednoczonych. W przypadku zastosowania w produkcji wyświetlaczy (gdzie technologia XTPL jest wykorzystywana do naprawy przerwanych struktur przewodzących) technologia jest obecnie integrowana z procesem technicznym wybranych partnerów. Łącznie obecnie spółka aktywnie prowadzi 8 projektów z dużymi korporacjami.

Pytania do zarządu XTPL:

- Która z obecnie rozwijanych technologii nanodruku stanowi największe zagrożenie konkurencyjne dla spółki?
- Jaki jest obecny status wdrażania technologii w 3 wybranych polach aplikacyjnych? Współpraca z którymi partnerami może okazać się według zarządu najbardziej perspektywiczna?
- Jakie korzyści spółka może odnieść w związku z wprowadzeniem dual-listingu.

Figure 13. XTPL podsumowanie danych finansowych

	2017	2018	2019	1Q20
Przychody (PLN m)	1,8	2,3	2,1	0,9
EBITDA (PLN m)	-4,0	-7,2	-24,1	-3,7
EBIT (PLN m)	-4,0	-7,2	-24,1	-3,7
Znorm. zysk netto (PLN m)	-3,9	-7,2	-23,8	-3,5

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Technology

XTPL



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 124,00

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	1,9
Kapitalizacja (EUR m)	53,0
12M śr. dzienny wolumen (k)	1,4
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	152,50/53,60
Waga w WIG (%)	0,03
Reuters	XTP.WA
Bloomberg	XTP.PW

Łączna stopa zwrotu

1M	50,5%
3M	70,3%
12M	-17,9%

Akcjonariusze (przed emisją z czerwca 2020)

Filip Grank (bezpośrednio)	16,3%
Konrad Pankiewicz	15,8%
Sebastian Młodziński (bezpośrednio)	15,7%
Heidelberger Beteiligungsholding	10,1%
TPL	7,2%
ACATIS Datini Valueflex Fonds	6,7%
Pozostali	28,1%

ML System

ML System to firma działająca w sektorze fotowoltaicznym. Firma koncentruje się na projektowaniu, inżynierii i produkcji zintegrowanych systemów fotowoltaicznych (BIPV), które wytwarzają energię elektryczną z promieni słonecznych.

Główne obszary działalności spółki to: badania i rozwój, w tym Fotowoltaiczne Centrum Badawczo-Rozwojowe, które prowadzi badania w dziedzinie nanotechnologii, m.in. właściwości elektrochemicznych nanomateriałów, struktury elektronowej konwerterów promieniowania oraz efektywności kropek kwantowych. Ponadto spółka projektuje i wdraża inteligentne systemy zarządzania budynkiem, w tym system zarządzania energią, oprogramowanie do wizualizacji uzysku energii oraz systemy bezpieczeństwa, oferujące instalacje w zakresie systemów niskoprądowych i wysokoprądowych, a także izolowane panele szklane, w tym instalacje do obróbki szkła płaskiego i luster stosowane w budownictwie i architekturze wnętrz.

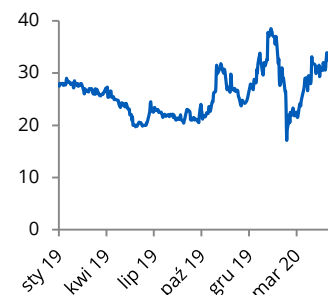
Według raportu Global Building Integrated Photovoltaic Skylights Market 2017-2021, ML System należy do grupy pięciu kluczowych producentów BIPV na świecie. W 2019 roku ML System wygrał największy kontrakt w historii firmy - instalacje fotowoltaiczne o wartości PLN 40m w obiektach Miejskiego Przedsiębiorstwa Wodno-Ściekowego w Warszawie. W 2019 r. firma zatrudniała 183 pracowników.

Pytania do zarządu ML Systems:

- W jaki sposób pandemia COVID-19 wpłynęła na działalność firmy i rynek zintegrowanych rozwiązań fotowoltaicznych w budownictwie (BIPV)?
- Jakie główne czynniki wpłynęły na wzrost przychodów w pierwszym kwartale 2020 r.?
- Jakimi rynkami rozważa firma pod kątem dalszej ekspansji zagranicznej?
- Jak zarząd ocenia popyt na przegrody szklane? Jaka może być potencjalna wartość tego rynku? Czy mogą one zostać wykorzystane w ramach ochrony przed COVID-19?

Technology

ML System



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 33,70

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	5,7
Kapitalizacja (EUR m)	42,7
12M śr. dzienny wolumen (k)	16,4
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,1
12M max/min (PLN)	39,80/17,10
Waga w WIG (%)	0,02
Reuters	MLSP.WA
Bloomberg	MLS PW

Łączna stopa zwrotu

1M	9,1%
3M	49,8%
12M	65,8%

Akcjonariusze

Dawid Cycoń	35,4%
Edyta Stanek	35,4%
Rockbridge TFI	11,4%
Pozostali	17,8%

Figure 14. ML System podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	34,6	54,3	123,3	93,4
EBITDA (PLN m)	7,7	13,8	14,6	14,0
EBIT (PLN m)	2,8	7,3	7,2	5,1
Zysk netto (PLN m)	2,1	6,1	5,7	3,5
EPS (PLN)	0,53	1,39	1,00	0,61
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,20
EV/EBITDA (x)	nd	nd	11,8	15,9
P/E (x)	nd	nd	28,0	55,0

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Brand24 dostarcza w modelu SaaS własne oprogramowanie analityczne o nazwie Brand24, które umożliwia monitorowanie treści w Internecie (w tym wzmianek o produktach, markach lub słowach kluczowych zdefiniowanych przez użytkownika) zebranych z mediów społecznościowych, blogów, for dyskusyjnych oraz serwisów informacyjnych. Według spółki Brand24 może być wykorzystywany do analizy działań marketingowych, oceny percepcji marki lub produktu przez użytkowników, śledzenia działań konkurencji oraz pozyskiwana klientów. Podczas gdy większość klientów Brand24 to małe firmy (poniżej 50 pracowników), również uznane globalne marki korzystają z Brand24 (między innymi Intel, Carlsberg, IKEA, H&M czy GlaxoSmithKline).

Brand24 miał 3066 klientów na dzień 31 marca 2020 w porównaniu do 3333 klientów rok wcześniej oraz szczytu 3631 klientów zaraportowanych na koniec 3Q19. Spadek ten był głównie związany z blokadą dostępu do profili na Facebooku oraz Instagramie nałożoną przez Facebook w 3Q19, która, po osiągnięciu porozumienia, została zniesiona w marcu 2020. Przed blokadą liczba klientów Brand24 rosła w średniorocznym tempie 46% w okresie 2015 – 3Q19.

Tuż przed negatywnym wpływem blokady Brand24 w 3 kwartale 2019 osiągnął pierwszy zysk netto w ujęciu kwartalnym (PLN 0,05m), podczas gdy w ujęciu rocznym nadal wykazuje stratę netto. Natomiast w latach 2018 i 2019 Brand24 zaraportował zysk EBITDA powyżej zera (odpowiednio PLN 0,07m oraz PLN 1,55m).

Pytania do zarządu Brand24:

- Jak pandemia COVID-19 wpłynęła na biznes Brand24?
- Jak zmienił się trend w przyroście klientów netto po osiągnięciu porozumienia z Facebookiem? Kiedy zarząd oczekuje osiągnięcia kolejnych kamieni milowych w liczbie klientów?
- Czy po osiągnięciu porozumienia z Facebookiem zakres monitorowanych danych uległ zmianie? Czy użyteczność danych z Facebooka jest taka sama?
- Czy widzą Państwo jeszcze nowe rozwiązania, które można w przyszłości dodać do Brand24 (jak monitoring podcastów)?
- Kiedy spółka może osiągnąć trwałą rentowność na poziomie zysku netto?
- Czy spółka ma wystarczające finansowanie do planowanego momentu osiągnięcia progu regularnego generowania gotówki? Czy jest ryzyko przeprowadzenia kolejnej emisji akcji?
- Kiedy spółka może zacząć płacić dywidendy? Czy może zarząd zamiast dywidend preferuje inwestowanie w dalszy wzrost spółki?

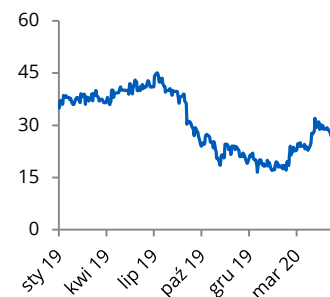
Figure 15. Brand24 podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	5,0	7,5	11,8	15,7
EBITDA (PLN m)	-0,2	-1,6	0,1	1,6
EBIT (PLN m)	-0,3	-2,9	-1,9	-0,9
Zysk netto (PLN m)	-0,4	-3,2	-1,8	-1,0
EPS (PLN)	-0,23	-1,70	-0,87	-0,49
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/EBITDA (x)	nd	nd	1,055,8	43,9
P/E (x)	nd	nd	nd	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Technology

Brand24



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 28,80

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2,2
Kapitalizacja (EUR m)	13,9
12M śr. dzienny wolumen (k)	2,7
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	45,50/15,50
Waga w WIG (%)	nd
Reuters	B24P.WA
Bloomberg	B24 PW

Łączna stopa zwrotu

1M	-0,7%
3M	20,0%
12M	-29,8%

Akcjonariusze (po emisji akcji serii J)

Larq Growth Fund I FIZ	31,6%
Mr Michał Sadowski	11,5%
Mr Piotr Wierzejewski	11,5%
Venture Inc	10,4%
Rockbridge TFI	5,7%
Pozostali	29,2%

Holding Mediacap działa na styku technologii i marketingu. Podstawowe segmenty biznesu grupy to: influencer i gaming marketing - segment LTTM (marki: LifeTube, TalentMedia, Gameset), planowanie i realizacja kampanii reklamowych (Grupa SF) oraz badania rynku i analityka danych (IQS, Opinie.pl). Strategia spółki zakłada skupienie się na najszybciej rosnących segmentach rynku marketingowego oraz wspieranie wzrostu przez aktywną politykę M&A.

Strategia na lata 2017-2020 zakłada koncentrację firmy na rozwoju skalowalnych modeli biznesowych uwzględniających trzy trendy technologiczne: big data, wideo online i machine learning. W ciągu ostatnich czterech lat Mediacap przeszła głęboką transformację i po dokonanych od 2017 r. przejęciach (m.in. TalentMedia, LifeTube, Gamellon, Gameset) stała się znaczącym graczem w influencer marketingu (YouTube, Instagram etc.) w regionie CEE. Jednocześnie spółka z grupy w 2019 r. wypracowała PLN 20m z gaming marketingu we współpracy agencyjnej ze streamerami gier (w kanałach YouTube i na platformie Twitch) oraz organizacją promocji wokół bitew streamerów i wydarzeń e-sportowych.

Spółka posiada bazę około 300 klientów spośród największych reklamodawców w Polsce. Na dzień 31 grudnia 2019 r. Mediacap posiadał bezpośrednio lub pośrednio udziały w 12 spółkach zależnych.

Pytania do zarządu Mediacap:

- W jaki sposób pandemia COVID-19 wpłynęła na działalność Mediacap w krótkim terminie oraz jaki może być wpływ długoterminowy? Jakie działania podjęła spółka w celu ograniczenia negatywnego wpływu pandemii?
- Na jakim etapie realizacji Strategii 2017-2020 znajduje się spółka (rozwój platform technologicznych, rozszerzenie działalności o zagranicę, zwiększenie EBITDA 10-krotnie)?
- W których segmentach działalności spółka dostrzega największy potencjał rozwoju w najbliższych latach?
- Jak kształtuje się portfolio klientów na chwilę obecną, jakie trendy na rynku dostrzega Zarząd?
- Czy firma planuje dalszy rozwój poprzez politykę przejęcia innych firm marketingowych?

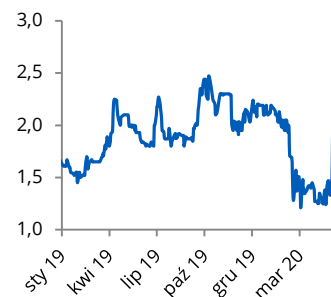
Figure 16. Mediacap podsumowanie danych finansowych

	2016	2017	2018	2019
Przychody (PLN m)	67,3	75,0	94,4	133,9
EBITDA (PLN m)	7,3	5,4	7,3	12,5
EBIT (PLN m)	6,2	3,8	4,3	6,7
Zysk netto (PLN m)	2,8	1,6	2,1	-4,7
EPS (PLN)	0,15	0,09	0,11	-0,26
DPS (PLN)	0,12	0,00	0,06	0,00
EV/EBITDA (x)	6,5	7,0	4,6	3,7
P/E (x)	17,9	24,1	14,6	nd

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Technology

Mediacap



Cena na dzień 19 czerwca 2020 PLN 2,34

Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	18,8
Kapitalizacja (EUR m)	9,9
12M śr. dzienny wolumen (k)	10,3
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0,0
12M max/min (PLN)	2,52/1,19
Waga w WIG (%)	0,01
Reuters	MCPP.WA
Bloomberg	MCP PW

Łączna stopa zwrotu

1M	78,6%
3M	82,8%
12M	30,0%

Akcjonariusze

Jacek Olechowski	51,8%
Edyta Gurazdowska	7,0%
Pozostali	41,2%

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Japonii lub w Kanadzie ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona.

Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność.

Niniejszy dokument nie może być wykorzystywany ani uznawany za, nie stanowi ani nie jest częścią oferty lub zaproszenia do składania ofert sprzedaży, kupna, wymiany lub przekazania jakiegokolwiek papierów wartościowych lub zaproszenia do składania zapisów na jakiegokolwiek papiery wartościowe w Polsce lub w innej jurysdykcji i nie stanowi reklamy tych papierów wartościowych w Polsce lub w innej jurysdykcji. Nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Niniejszy dokument nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu rozporządzenia (UE) nr 2017/1129 Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE ani żadnej innej oferty lub zaproszenia do nabywania papierów wartościowych spółki, ani też zachęty do składania ofert na nabycie lub objęcie papierów wartościowych spółki. Niniejszy dokument nie stanowi informacji o papierach wartościowych spółki ani o warunkach ich nabycia lub oferujących wystarczające podstawy do podjęcia decyzji o nabyciu takich papierów wartościowych. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie badała celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien złożyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki lub podmiotów z nią powiązanych i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzne regulacje zapewniające, że interesy inwestorów nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem www.ipopemasecurities.pl. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu.

IPOPEMA Securities S.A. jest stroną umowy z Creepy Jar S.A. której przedmiotem jest doradztwo na rzecz przedsiębiorców w zakresie struktury kapitałowej i strategii biznesowej oraz innych spraw związanych ze strukturą lub strategią. W przeciągu ostatnich 12 miesięcy, IPOPEMA Securities S.A. nie otrzymała wynagrodzenia za świadczenie usług firmy inwestycyjnej na rzecz Creepy Jar S.A.

IPOPEMA Securities S.A. jest stroną umowy z Movie Games S.A. której przedmiotem jest doradztwo na rzecz przedsiębiorców w zakresie struktury kapitałowej i strategii biznesowej oraz innych spraw związanych ze strukturą lub strategią a także oferowanie instrumentów finansowych. W przeciągu ostatnich 12 miesięcy, IPOPEMA Securities S.A. otrzymała wynagrodzenie za świadczenie usług firmy inwestycyjnej na rzecz Movie Games S.A.

W przeciągu ostatnich 12 miesięcy, IPOPEMA Securities S.A. otrzymała wynagrodzenie za świadczenie usług firmy inwestycyjnej na rzecz Selvita S.A. Przedmiotem usług było doradztwo na rzecz przedsiębiorców w zakresie struktury kapitałowej i strategii biznesowej oraz innych spraw związanych ze strukturą lub strategią a także oferowanie instrumentów finansowych.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model zdyskontowania dywidendy), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie różnice w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego udostępnieniem. Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę sporządzenia dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi „rekomendacji” ani „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną” w rozumieniu art. 3 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. 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, odnoszącej się do spółki lub papierów wartościowych przez nią emitowanych oraz nie stanowi „porady inwestycyjnej” ani usług „doradztwa inwestycyjnego” w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Niniejszy dokument nie stanowi „badania inwestycyjnego” ani „publikacji handlowej” w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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 partycypantów lub wskazań konfliktów interesów. Ponadto, w związku ze sporządzeniem niniejszego dokumentu IPOPEMA Securities S.A. nie świadczy jakiegokolwiek usług doradztwa prawnego, podatkowego ani innego doradztwa o podobnym charakterze.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

NII - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.

Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.

LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.

NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.

Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.

ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto) podzielony przez liczbę występujących akcji).

Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.

Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

BVPS - wartość księgowa na akcję, wartość księgowa kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.

P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.

FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie

Zespół IPOPEMA Research

Robert Maj	+48 22 236 92 90
Łukasz Jańczak, CFA	+48 22 236 92 30
Beata Szparaga-Waśniewska, CFA	+48 22 236 94 14
Lucian Albulescu, CFA	+48 22 236 94 16
Piotr Jusiński	+48 22 236 92 33
Krzysztof Kawa	+48 22 236 92 31
Marcin Nowak	+48 22 236 92 44
Marek Szymański	+48 22 236 94 12
Michał Wojciechowski	+48 22 236 92 69
Yaroslav Aleksyeyenko	+48 22 236 92 28