



# RENDER CUBE

AKTUALIZACJA NR 1 RAPORTU ANALITYCZNEGO  
RENDER CUBE S.A. Z SIEDZIBĄ W ŁODZI

WYCENA: 183,41 PLN / 1 AKCJA

DATA UDOSTĘPNIENIA AKTUALIZACJI: 02.10.2024 R., GODZ.: 17:30:00

DATA UDOSTĘPNIENIA RAPORTU: 14.03.2024 R., GODZ. 17:30:00

ANALITYK:  
ALBERT TRĄPCZYŃSKI

## 1. Podstawowe informacje o Spółce

---

Na dzień sporządzenia raportu akcje spółki Render Cube S.A. z siedzibą w Łodzi („Spółka”, ticker: RND) pozostają notowane w obrocie w ramach rynku równoległego organizowanego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie.

Podstawowe dane finansowe				
Dane w tys. PLN	2021	2022	2023	1H 2024
Przychody ze sprzedaży	13 400	13 943	15 459	8 312
Zysk operacyjny	10 903	9 746	9 894	4 471
Zysk netto	8 740	7 995	7 600	2 955
Środki pieniężne na koniec okresu	14 026	17 733	20 229	27 555

Źródło: Raporty okresowe Spółki

---

## Podstawowe dane rynkowe

---

Ticker: RND

Rynek notowań: Rynek Regulowany – Rynek Równoległy GPW

Sektor: Gaming

Cena zamknięcia 01/10/2024: 105,50 PLN

52 tyg. min/max (PLN): 108,50/ 230

Liczba akcji (mln szt.): 1.071,9

Kapitalizacja (mln PLN): 116,3

Free-float: 23,5%

Średnie obroty na sesję (3M, w szt): 205

Źródło: Stooq.pl

## 2. Podsumowanie

---

Ze względu na publikację w dniu 20 września 2024 r. raportu okresowego za pierwsze półrocze 2024 roku, postanowiliśmy o sporządzeniu pierwszej aktualizacji wyceny akcji spółki Render Cube S.A. („Spółka”), przedstawionej w pierwotnym raporcie analitycznym z dnia 14 marca 2024 r. („Raport”). Przedstawione przez Spółkę wyniki wypadły poniżej założeń prognozy zawartej w Raporcie i potencjalnie istotnie wpływają na zawartą w nim wycenę.

Wycena spółki Render Cube S.A., podobnie jak w przypadku Raportu, została opracowana w oparciu o dwie metody wyceny – metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą. Stosując podejście dochodowe wykorzystano dwa warianty wyceny, przyjmując dwa różne scenariusze dotyczące nowej gry – pierwszy scenariusz zakłada wydanie nowej produkcji Render Cube S.A. przez zewnętrznego wydawcę (jak dotychczas), a drugi scenariusz uwzględnia wydanie nowej gry w formule self-publishing. Ze względu na większe prawdopodobieństwo utrzymania dotychczasowego modelu wydawniczego, pierwszemu scenariuszowi przypisano wagę 50%, a drugiemu przypisano wagę 30% w całkowitej wartości wyceny Spółki. Metodzie porównawczej, ze względu na istotne różnice w modelu biznesowym pomiędzy Spółką a podmiotami z grupy porównawczej, przydzielono wagę 20%

Dostosowując odpowiednio założenia przyjęte w modelu wyceny (szczegóły zmian wskazano poniżej), uzyskano zmianę wyceny jednej akcji Render Cube S.A. z poziomu 212,63 PLN na poziom 183,41 PLN.

### Podsumowanie wyceny

---

	Waga	Wycena
Wycena metodą dochodową DCF – przy założeniu 50% udziału w przychodach z nowej gry	50%	176,58 zł
Wycena metodą dochodową DCF – przy założeniu 100% udziału w przychodach z nowej gry, czyli wydanie nowej gry w formule self-publishing	30%	215,75 zł
Wycena metodą porównawczą	20%	151,97 zł
<b>Wycena 1 akcji Render Cube S.A.</b>		<b>183,41 zł</b>

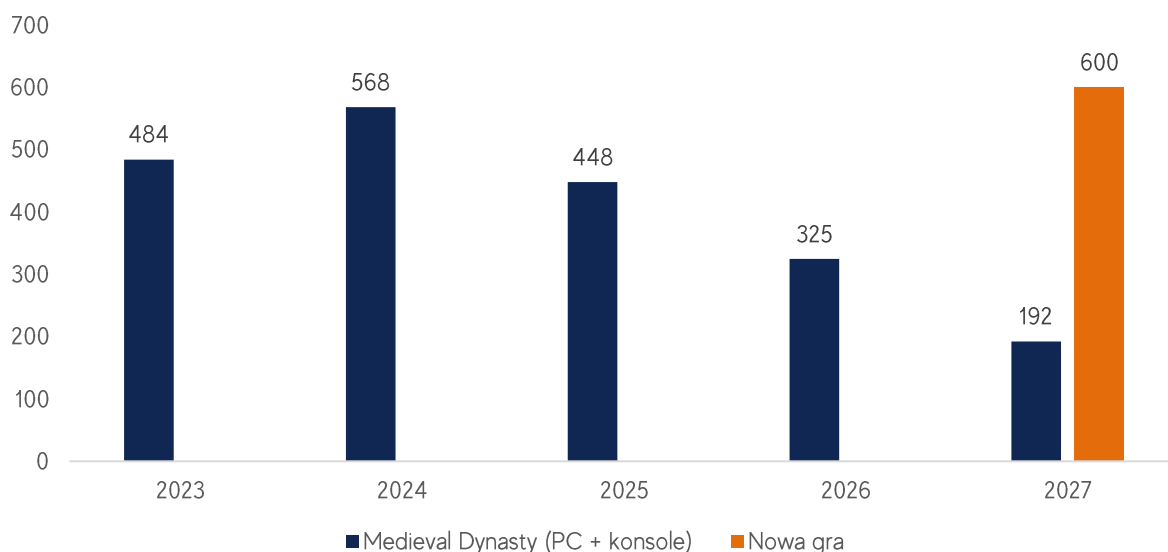
---

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

### 3. Zmiana założeń do modelu wyceny

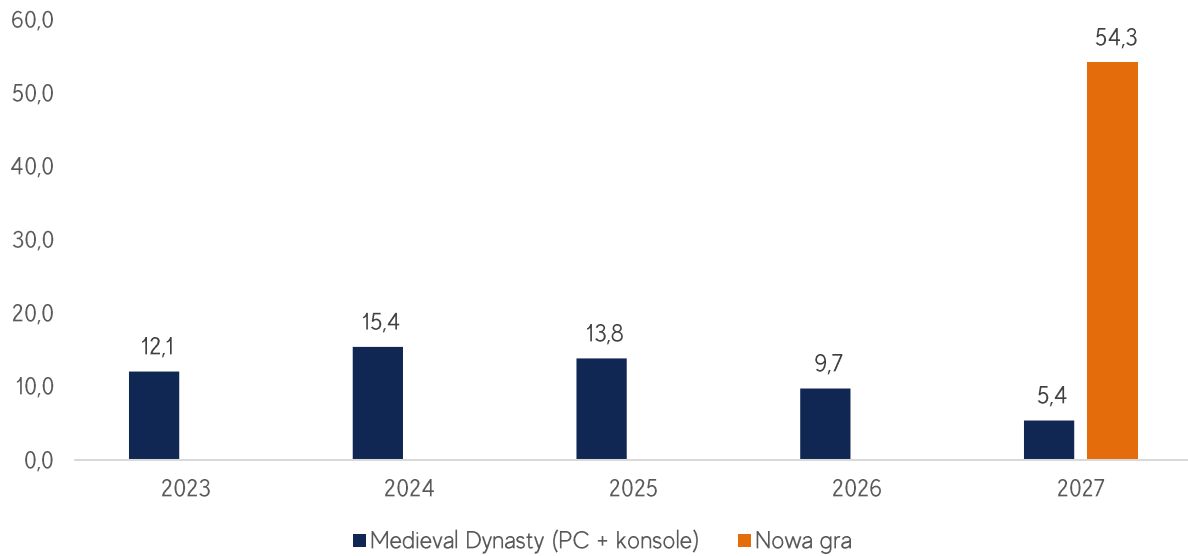
- Ze względu na niższe niż zakładane przychody ze sprzedaży w pierwszym półroczu – przychody w pierwszym kwartale wyniosły 8.312 tys. PLN, co oznacza wynik poniżej prognozy zawartej w Raporcie Analitycznym, gdzie szacowano je na poziomie 10.200 tys. PLN (spadek o 18,5%). Zysk netto w tym okresie osiągnął 2.955 tys. PLN, podczas gdy w prognozie przyjęto 4.230 tys. PLN. Łączna wartość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w pierwszym półroczu wyniosła 8.957 tys. PLN i była niższa od prognozowanej wartości z Raportu Analitycznego (10.600 tys. PLN, spadek o 15,5%). W wyniku tych danych, skorygowano prognozy sprzedażowe gry „Medieval Dynasty” na lata 2024–2027, obniżając je o 15%, z 1.917 tys. sztuk do 1.630 tys. sztuk na wszystkich platformach.
- Założono, że zmniejszony popyt na grę wymusi konieczność częstszych promocji cenowych, co obniży przychód netto na egzemplarz gry (z uwzględnieniem prowizji wydawcy, obniżek cen, zwrotów oraz prowizji platform dystrybucyjnych). Na platformie PC wpływ z egzemplarza gry spadną o 5%, z 7,28 USD do 6,92 USD, a na konsolach z 8,23 USD do 7,81 USD.
- W pierwszym półroczu spółka poniosła również pierwsze nakłady na nowym tytułem – wydatki te zostały zaksięgowane jako nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych, których wartość w tym okresie wyniosła 1.893 tys. PLN. Nakłady te zostały poniesione wyłącznie w drugim kwartale bieżącego roku, zgodnie z założeniami przedstawionymi w pierwotnym Raporcie, co wskazuje, że spółka terminowo rozpoczęła te prace. Założono także, że Render Cube wyda jedną nową grę do końca 2027 roku.
- Zaktualizowano również prognozy kosztów działalności operacyjnej (niezwiązanych z produkcją kolejnych gier), podnosząc je o 15% na cały okres prognozy. W pierwszym półroczu 2024 r. koszty te wzrosły o około 15% w porównaniu do pierwszego półrocza 2023 r., co stanowiło podstawę do proporcjonalnej korekty kosztów w prognozie.
- W lipcu bieżącego roku Spółka dokonała wypłaty dywidendy w kwocie 5 895 tys. PLN. Z uwagi na przyjętą wycenę akcji w konwencji FCFE, która nie uwzględnia kosztów finansowania, wypłata dywidendy pozostawała neutralna dla wartości akcji. Jednocześnie, zarząd nie zakomunikował przyjęcia stałej polityki dywidendowej, w związku z czym przyjęto, że wypłata była zdarzeniem jednorazowym. W przypadku założenia regularnych wypłat dywidendy w przyszłości, może to pośrednio obniżyć wycenę spółki z powodu wyższego ryzyka postrzeganego przez inwestorów (wyższy koszt kapitału własnego) oraz potencjalnie ograniczonego tempa wzrostu.
- Obniżono kurs walutowy USD/PLN z 4,0 na 3,9 (do poziomu średniego kursu w okresie ostatnich 3 miesięcy) dla całego okresu prognozy

#### Zaktualizowana prognoza liczby sprzedanych egzemplarzy gier w ujęciu rocznym (w tys. egzemplarzy)



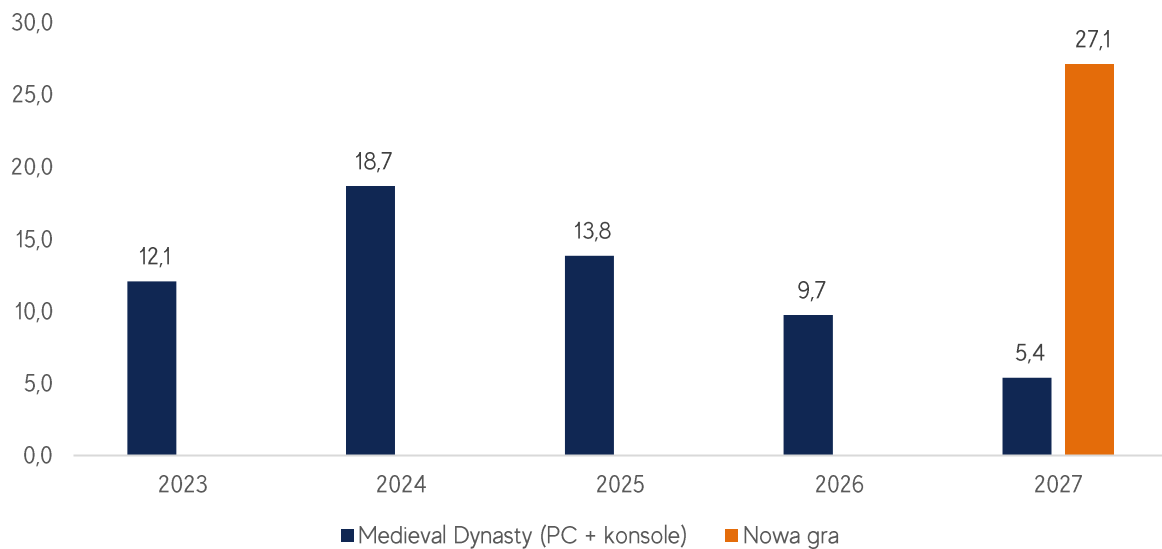
Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

**Prognoza przychodów ze sprzedaży gier w okresie szczegółowej prognozy (w mln PLN) w modelu self-publishing**



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

**Prognoza przychodów ze sprzedaży gier w okresie szczegółowej prognozy (w mln PLN) w modelu z zewnętrznym wydawcą**



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

- Tym samym, prognozowana sprzedaż obu gier w perspektywie do końca roku 2027 wyniesie około 2 mln 133 tysięcy sztuk względem przyjętych w pierwotnym raporcie 2 mln 667 tys. sztuk. Powyższy wolumen przekłada się na około 83,6 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży gier wygenerowanych przez Render Cube S.A. w horyzoncie szczegółowej prognozy przy założeniu modelu z zewnętrznym wydawcą (lata 2024-2027), co stanowi spadek względem wcześniej zakładanych 96,8 mln PLN. W przypadku modelu self-publishing skumulowane przychody po aktualizacji wynoszą 104,3 mln PLN, wobec 131 mln PLN z pierwotnego Raportu.

#### 4. Wycena

##### 4.1. Wycena metodą dochodową – Aktualizacja modelu

Na podstawie przeprowadzonej wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, otrzymano wartość spółki Render Cube S.A. w wariantcie z wydaniem nowej gry z zewnętrznym wydawcą na poziomie 150,4 mln PLN oraz w wariantcie zakładającym obranie modelu self-publishingu na poziomie 231,2 mln PLN. W przeliczeniu na jedną akcję, daje to odpowiednio cenę 176,58 PLN oraz 215,75 PLN.

##### Wycena DCF – wariant z wydaniem nowej gry w formule z zewnętrznym wydawcą

Dane z PLN	2024P	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	19 792 090	14 234 013	10 729 836	32 331 630
w tym projekt <i>Medieval Dynasty</i>	19 792 090	14 234 013	10 729 836	5 141 630
w tym nowa gra	-	-	-	27 191 300
EBIT	15 664 090	9 590 013	5 569 836	21 682 960
Podatek od EBIT	-1 879 691	-1 150 802	-668 380	-2 601 955
Podatek [%]	12%	12%	12%	12%
NOPAT	13 784 399	8 439 211	4 901 456	19 081 005
Amortyzacja	3 100 000	3 100 000	3 100 000	4 450 000
Zmiana kapitału obrotowego	2 233 199	1 107 977	518 052	676 893
Nakłady inwestycyjne	-3 000 000	-3 000 000	-3 000 000	-3 000 000
FCFF	16 117 598	9 647 188	5 519 508	21 207 898
WACC	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Czynnik dyskontujący	1,13	1,28	1,44	1,63
<b>PV FCFF</b>	<b>14 263 361</b>	<b>7 555 163</b>	<b>3 825 296</b>	<b>13 007 201</b>
<b>Suma PV FCFF</b>	<b>38 651 021</b>			
Wzrost terminalny		2,5%		
Wartość rezydualna (RV)	182 183 964			
<b>PV RV</b>	<b>111 736 837</b>			
<b>Wartość przedsiębiorstwa (EV)</b>	<b>150 387 857</b>			
Udział PV RV w EV	74,13%			
Dług netto	-27 333 172			
<b>Aktualna wartość kapitałów własnych</b>	<b>189 272 896</b>			
Liczba akcji	1 071 900			
<b>Aktualna wartość na akcję</b>	<b>176,58</b>			

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

**Wycena DCF – wariant z wydaniem nowej gry w formule self-publishing**

Dane w PLN	2024P	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	19 792 090	14 234 013	10 729 836	59 488 167
<i>w tym projekt Medieval Dynasty</i>	19 792 090	14 234 013	10 729 836	5 141 630
<i>w tym nowa gra</i>	-	-	-	54 346 447
EBIT	15 664 090	9 590 013	5 569 836	37 730 560
Podatek od EBIT	-1 879 691	-1 150 802	-668 380	-4 527 667
Podatek [%]	12%	12%	12%	12%
NOPAT	13 784 399	8 439 211	4 901 456	33 202 893
Amortyzacja	3 100 000	3 100 000	3 100 000	5 600 000
Zmiana kapitału obrotowego	2 233 199	1 107 977	518 052	676 893
Nakłady inwestycyjne	-5 000 000	-5 000 000	-5 000 000	-5 000 000
FCFF	14 117 598	7 647 188	3 519 508	34 479 786
WACC	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Czynnik dyskontujący	1,13	1,28	1,44	1,63
<b>PV FCFF</b>	<b>12 263 361</b>	<b>5 555 163</b>	<b>1 925 296</b>	<b>21 147 098</b>
<b>Suma PV FCFF</b>	<b>40 890 488</b>			
Wzrost terminalny		2,5%		
Wartość rezydualna (RV)	237 201 514			
<b>PV RV</b>	<b>145 480 131</b>			
<b>Wartość przedsiębiorstwa (EV)</b>	<b>185 814 619</b>			
Udział PV RV w EV		76,24%		
Dług netto	-17 733 172			
<b>Wartość kapitałów własnych (EqV)</b>	<b>202 152 569</b>			
Liczba akcji		1 071 900		
<b>Aktualna wartość kapitałów własnych</b>	<b>231 262 397</b>			
<b>Aktualna wartość na akcję</b>	<b>215,75</b>			

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

**Wyznaczenie WACC**

Udział KO	0%
Udział KW	100%
<b>Kapitał obcy</b>	
Koszt długu	0,0%
Podatek	8%
<b>Koszt długu po opodatkowaniu</b>	<b>0,00%</b>
<b>Kapitał własny</b>	
Stopa wolna od ryzyka	4,5%
Premia rynkowa	6,5%
Współczynnik Beta	1,00
Premia za płynność	0,5%
Premia za wielkość	1,5%
<b>Koszt kapitału własnego</b>	<b>13,00%</b>
<b>WACC</b>	<b>13,00%</b>

Źródło: Oszacowania własne Dom Maklerski INC S.A., Useful Data Sets (nyu.edu)

#### 4.2. Wrażliwość wyceny na zmianę podstawowych parametrów

Przedstawione we wcześniejszej sekcji obliczenia oparte zostały na bazowym wariancie wartości sprzedażowych generowanych przez poszczególne tytuły. W celu weryfikacji wrażliwości uzyskanej wyceny na zmiany wpływów ze sprzedaży obu gier, przygotowano dwa dodatkowe warianty wyceny – konserwatywny i optymistyczny, różniące się założeniami co do liczby sprzedanych egzemplarzy (w wariancie bazowym jest to łącznie około 2 mln 133 tys. sztuk w okresie szczegółowej prognozy). Analizę wrażliwości przedstawiono w modelu wyceny zakładającym współpracę z zewnętrznym wydawcą przy dystrybucji kolejnych gier.

W wariancie konserwatywnym przyjęto zmniejszenie wolumenu sprzedaży o 25% (czyli łączna liczba sprzedanych egzemplarzy 1 mln 600 tys.), w efekcie czego wycena na jedną akcję spadła do poziomu 131,71 zł. Wariant optymistyczny uwzględnił natomiast wzrost wolumenu sprzedaży o 25% (czyli łączna liczba sprzedanych kopii około 2 mln 667 tys.) względem wariantu bazowego, co powoduje wzrost wartości jednej akcji do ceny 226,78 zł. W wariancie bazowym wycena akcji pozostaje niezmienną (realizacja 100% zakładanego wolumenu sprzedaży).

##### Wycena w 3 wariantach prognoz przychodów

Wariant konserwatywny (wolumen sprzedaży -25%)	131,71 zł
Wariant bazowy	176,58 zł
Wariant optymistyczny (wolumen sprzedaży +25%)	226,78 zł

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Ponadto, dokonano weryfikacji wrażliwości wyceny Spółki na zmiany podstawowych parametrów modelu w zakresie stopy średnioważonego kosztu kapitału oraz stopy wzrostu w okresie rezydualnym.

##### (1) Aktualna wartość kapitałów własnych w zależności od wzrostu terminalnego i WACC

		WACC				
		12,00%	12,50%	13,00%	13,50%	14,00%
Wzrost terminalny	2,00%	201 160 278	191 447 782	182 628 833	174 586 690	167 224 078
	2,25%	205 198 631	195 059 147	185 873 608	177 514 630	169 876 516
	2,50%	209 449 529	198 851 079	189 272 896	180 575 658	172 644 278
	2,75%	213 930 204	202 837 470	192 838 003	183 779 059	175 535 052
	3,00%	218 659 806	207 033 671	196 581 366	187 135 004	178 557 224

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

##### (2) Udział PV RV w EV w zależności od wzrostu terminalnego i WACC

		WACC				
		12,00%	12,50%	13,00%	13,50%	14,00%
Wzrost terminalny	2,00%	75,22%	74,17%	73,14%	72,12%	71,11%
	2,25%	75,74%	74,68%	73,63%	72,61%	71,59%
	2,50%	76,26%	75,19%	74,13%	73,10%	72,08%
	2,75%	76,78%	75,70%	74,64%	73,60%	72,57%
	3,00%	77,31%	76,22%	75,15%	74,10%	73,06%

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.



### 4.3. Wycena porównawcza – aktualizacja

Zmiany w założeniach do modelu finansowego sporządzonego na potrzeby wyceny dochodowej, uwzględniono również w ramach wyceny metodą porównawczą. W efekcie, wycena uległa obniżeniu z 181,69 PLN na 151,97 PLN.

#### Wycena porównawcza do producentów gier komputerowych (dane finansowe w tys. PLN)

<i>dane w tys. PLN</i>	EV/EBITDA Bazowy	EV/Sales	Kapitalizacja	Dług netto	EBIT LTM	Sales LTM	EV
Playway S.A.	14,47x	9,05x	1 982 200	- 164 092	153 679	250 569	1 926 292
CD Projekt S.A.	30,83x	21,84x	17 685 429	- 562 938	473 234	1 096 761	11 248 367
Creepy Jar S.A.	21,64x	11,83x	266 924	- 68 859	25 550	40 915	480 784
Big Cheese Studio S.A.	16,13x	10,58x	62 662	- 6 092	5 138	10 730	93 754
Bloober Team S.A.	21,91x	5,90x	445 760	- 16 191	15 183	102 212	500 951
PCF Group S.A.	-188,44x	10,69x	513 754	- 135 368	- 6 917	151 813	1 005 123
<b>Mediana</b>	<b>21,64x</b>	<b>9,05x</b>	<b>677 257</b>	<b>- 102 114</b>	<b>20 367</b>	<b>127 013</b>	<b>753 037</b>
Wycena akcji Render Cube wg wskaźnika	183 826	124 691					
Waga wskaźnika	50%	50%					
<b>Wycena końcowa 1 akcji (PLN)</b>	<b>151,97 zł</b>						

Źródło: Dom Maklerski INC S.A., Bloomberg

## 5. Wybrane czynniki ryzyka

---

### Ryzyko związane z ponoszonymi nakładami na produkcję

Specyfiką modelu biznesowego producentów gier wideo jest ponoszenie nakładów finansowych na produkcję, zanim możliwe jest generowanie przychodów. Istnieje ryzyko, że pomimo zaangażowania środków finansowych, produkcja nie zostanie wydana, zostanie wstrzymana lub nie osiągnie sukcesu sprzedażowego. Istnieje także ryzyko wydłużenia produkcji w czasie. W takiej sytuacji nie można wykluczyć utraty wizerunku oraz zaufania graczy i inwestorów do marki, a w przypadku opóźnień – dodatkowych kosztów poniesionych na produkcję, marketing czy usługi zewnętrzne. Z uwagi na odległą potencjalną datę premiery nowej gry, wskazany szacowany budżet może ulec zmianie. W przypadku niedoszacowania budżetu produkcyjnego Spółka może być narażona na poniesienie dodatkowych nakładów, które obniżą wynik finansowy Spółki.

### Ryzyko związane ze współpracą z wydawcą

Render Cube S.A. jest producentem gry na PC, konsole Xbox One, Xbox Series X/S, PlayStation 4 i PlayStation 5, natomiast wydawcą gry jest Toplitz Productions GmbH. Pomimo dużego doświadczenia tego podmiotu w zakresie prowadzenia działalności wydawniczej nie można wykluczyć, że działania podjęte przez wydawcę nie przyniosą oczekiwanych efektów sprzedażowych. Zgodnie z wypowiedziami Zarządu, koszty marketingu gry „Medieval Dynasty” są dzielone po połowie z Toplitz Productions GmbH. Spółka wskazuje, że w ramach współpracy z Toplitz Productions był obecny m.in. na targach Gamescom w Kolonii (Niemcy). Toplitz Productions GmbH posiada udział w przychodach ze sprzedaży, co umniejsza udział Emitenta w przychodach ze sprzedaży tytułu.

### Ryzyko utraty kluczowych współpracowników

Zespół Emitenta liczy 36 osób, z czego znaczną część zespołu tworzą osoby bezpośrednio zaangażowane w produkcję gier i w trybie ciągłym współpracujące z Render Cube. Sukcesy osiągnięte przez producentów gier komputerowych działających na polskim rynku przyciągają nowe podmioty do segmentu, co powoduje zwiększenie konkurencji w branży. Przy ograniczonej podaży zasobów ludzkich posiadających niezbędne kwalifikacje, zwiększone jest ryzyko utraty kluczowych członków zespołu Emitenta. Dynamicznie rozwijający się rynek gier na świecie może generować ryzyko odchodzenia pracowników do innych Spółek. Spółka charakteryzuje się niską rotacją zespołu, znajduje to przełożenie na pozytywną atmosferę w zespole i komfortowe warunki pracy, w której zaufanie odgrywa ważną rolę. Potencjalna utrata części zespołu bądź poszczególnych jego członków może przełożyć się na utratę niezbędnych umiejętności, doświadczenia czy też pogorszenie atmosfery w zespole, co może wiązać się ze spadkiem produktywności i brakiem realizacji założonych prognoz (zwłaszcza, że w modelu wyceny przyjęto rozszerzenie zespołu produkcyjnego).

### Ryzyko związane z brakiem realizacji strategii rozwoju

Realizacja strategii zależy od sposobu identyfikacji oraz interpretacji wielu czynników makro jak i mikroekonomicznych. Należą do nich między innymi: aktualna sytuacja rynkowa, konkurencja w branży, stan finansów przedsiębiorstwa, realizacje założeń finansowych i sprzedażowych oraz uzyskiwanie kluczowych kompetencji przez zarząd i organy nadzorcze w celu jak najefektywniejszego zarządzania majątkiem Spółki. Brak realizacji strategii może w istotny sposób wpłynąć na zawarte w niniejszym opracowaniu wnioski.

### Ryzyko kursowe i walutowe

Emitent, korzystając z globalnych platform dystrybucji oraz zatrudniając zewnętrznych usługodawców w zakresie wydawniczym i marketingowym, rozlicza się z tymi podmiotami w walutach obcych. Siedziba Spółki znajduje się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i w kwestiach m.in. podatkowych, czy wynagrodzeń członków zespołu rozlicza się w walucie krajowej. Powoduje to ryzyko, w którym niekorzystne zmiany kursowe mogą wpłynąć na obniżenie zysków w walucie obcej, w stosunku do kosztów ponoszonych w polskich złotych. Ujemne różnice kursowe mogą spowodować obniżenie przychodów ze sprzedaży oraz wzrost kosztów rozliczanych w walucie obcej, co może mieć negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju. Spółka nie stosuje działań mających na celu zabezpieczenie przed wahaniami kursów walut.

### Ryzyko zależności od głównego akcjonariusza

Głównym akcjonariuszem Render Cube S.A. jest Iridium Media Group GmbH z siedzibą w Oberhaching (dalej jako Iridium Media Group GmbH lub Iridium), posiadający 55,98% udział w kapitale zakładowym Spółki. Render Cube zawarł umowę produkcyjno-wydawniczą z Toplitz Productions GmbH z siedzibą w Oberhaching, Niemcy (spółka, w której 100% udziałów posiada Iridium Media Group GmbH), określającą warunki i terminy rozwoju gry „Medieval Dynasty”. Na mocy umowy ustalono również warunki wynagrodzenia Emitenta w zakresie podziału zysków wydawcy

z tytułu sprzedaży gry „Medieval Dynasty”, zgodnie z którymi Render Cube otrzymuje 50% wpływów netto ze sprzedanych gier (po pokryciu kosztów dystrybucji, standardowo wynoszących 30% w przypadku platformy Steam oraz po zwrocie nakładów poniesionych na produkcję oraz marketing przez wydawcę). Zgodnie z ustaleniami stron zawartymi w aneksie do umowy wydawniczo-produkcyjnej z dnia 7 maja 2021 roku, takie same warunki obowiązują w przypadku wersji gry na konsole. Dnia 31 grudnia 2022 roku Emitent zawarł z wydawcą aneks do umowy wydawniczej, na mocy którego Emitent został wskazany jako jedyny podmiot posiadający pełne prawa autorskie do gry „Medieval Dynasty”. W związku z powyższym Emitent ma prawo do samodzielnego podejmowania decyzji w zakresie produkcji kolejnych części gry „Medieval Dynasty” lub gier opartych o jej uniwersum, a także posiada istotnie większe uprawnienia w zakresie koordynowania działań marketingowych wokół gry „Medieval Dynasty”. Dodatkowo dla kolejnych produkcji Emitent może pełnić funkcję wydawcy lub nawiązać w tym zakresie współpracę z innym podmiotem (przy zastrzeżeniu, że Toplitz Productions GmbH z siedzibą w Oberhaching, Niemcy ma prawo pierwszeństwa do wyrównania ofert otrzymanych przez Emitenta od zewnętrznych podmiotów). Na mocy powyżej wskazanego aneksu uzależnienie działalności Spółki od wydawcy i pośrednio od głównego akcjonariusza zostało ograniczone. Decydujący wpływ głównego akcjonariusza powoduje, że ustalone warunki mogą ulec zmianie na mniej korzystne dla Emitenta, co istotnie wpłynęłoby na jego sytuację finansową.

### **Ryzyko związane z brakiem sukcesu tworzonych gier, w tym braku sukcesu nowego IP**

Prowadzoną przez Spółkę działalność, charakteryzuje uzależnienie wygenerowanych wyników finansowych od sukcesu tworzonych (w długim czasie produkcyjnym) gier. Z uwagi na charakterystykę branży, Spółka ma ograniczony wpływ na sukces premiery swoich gier, ponieważ zależy on nie tylko od tematyki, jakości i działań marketingowych wdrożonych przez Spółkę (i podmioty współpracujące z Emitentem), ale również od otoczenia rynkowego. Wpływ na osiągnięty wynik sprzedażowy przez grę Emitenta może mieć m.in. tzw. „okienko wydawnicze”, czyli wydawane w tym samym czasie konkurencyjne tytuły przez wydawców z całego świata, czy też zmieniające się w szybkim tempie technologie i gusta graczy (przez minimum kilkanaście miesięcy od rozpoczęcia produkcji gry do jej wydania). W przypadku zaistnienia sytuacji nieosiągnięcia przez grę oczekiwanego wyniku sprzedażowego oraz braku pokrycia nakładów produkcyjnych na nią poniesionych, lub też w przypadku rezygnacji z kontynuacji prac nad grą w trakcie produkcji sytuacja finansowa Emitenta może ulec pogorszeniu.

### **Ryzyko związane z potencjalną dodatkową podażą akcji w przypadku zamiaru zbycia znaczącego pakietu akcji przez prezesa zarządu Spółki, który obecnie jest w posiadaniu ponad 20,52% akcji Spółki**

Pan Damian Szymański posiada 220.000 akcji Spółki stanowiących 20,52% udziału w kapitale zakładowym Spółki, dających prawo do takiej samej liczby głosów. Pan Krzysztof Szymański posiada 41.000 akcji Spółki stanowiących 3,82% udziału w kapitale zakładowym Spółki, dających prawo do takiej samej liczby głosów. Zgodnie z art. 87 ust. 1 pkt 5 oraz art. 87 ust. 4 Ustawy o Ofercie, Damian Szymański (Prezes Zarządu Spółki) oraz Krzysztof Szymański (Członek Rady Nadzorczej) są osobami pozostającymi w domniemanym porozumieniu (kolejno syn oraz ojciec). Razem posiadają 261.000 akcji, co stanowi 24,35% udziału w kapitale zakładowym oraz 24,35% głosów na WZA. W związku z powyższym istnieje ryzyko, iż w przypadku podjęcia przez wskazane wyżej osoby decyzji o zbyciu znaczącego pakietu akcji, na rynku pojawić może się dodatkowa podaż akcji, co może mieć wpływ na ich kurs.

## 6. Zastrzeżenia prawne

---

### **INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:**

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został przygotowany na zlecenie Emitenta, w związku z czym nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i że nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejszy raport stanowi publikację handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych Domu Maklerskiego INC S.A., jak również innych klientów Domu Maklerskiego INC S.A. upoważnionych do otrzymywania raportów analitycznych w oparciu o zawarte umowy. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klient(234) Domu Maklerskiego INC S.A.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski INC S.A. Raport będzie publikowany na stronie internetowej Domu Maklerskiego INC S.A. oraz przekazywany indywidualnie do jego klientów.

**Data sporządzenia materiału: 2 października 2024 r.**

**Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom Domu Maklerskiego INC S.A.: 2 października 2024 r. (17:30 CEST).**

**Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2 października 2024 r. (17:30 CEST).**

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują Domowi Maklerskiemu INC S.A.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą 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 raportu na stronach internetowych Emitenta, Domu Maklerskiego INC S.A. lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego Dom Maklerski INC S.A. nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. Dom Maklerski INC S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji / inwestycji w oparciu o raport, w szczególności nabycia lub zbycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji / inwestycji, należy wyłącznie do inwestora.

W opinii Domu Maklerskiego INC S.A., niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski INC S.A. uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Dom Maklerski INC S.A. bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Dom Maklerski INC S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii Domu Maklerskiego INC S.A. niniejszy dokument

został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez Dom Maklerski INC S.A. Dom Maklerski INC S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych raportów w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Raporty analityczne wydawane przez Dom Maklerski INC S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez Dom Maklerski INC S.A. raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym Domu Maklerskiego INC S.A.: <https://dminc.pl>

#### DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

##### **Raport został sporządzony przez Dom Maklerski INC S.A. na zlecenie Emitenta.**

Raport przed publikacją został ujawniony Emitentowi w celu sprawdzenia zgodności ze zobowiązaniami prawnymi i nie został zmieniony w zakresie treści.

Dom Maklerski INC S.A. otrzymał od Emitenta wynagrodzenie stałe z tytułu sporządzenia niniejszego raportu, określone w umowie dotyczącej sporządzenia raportu analitycznego. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia raportu należne od Domu Maklerskiego INC S.A. nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez Dom Maklerski INC S.A. na rzecz Emitenta.

Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od Domu Maklerskiego INC S.A. z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych Domu Maklerskiego INC S.A., w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Emitent był klientem domu maklerskiego w zakresie świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych. Emitent jest klientem podmiotu dominującego względem domu maklerskiego, tj. INC S.A., w zakresie pełnienia funkcji Autoryzowanego Doradcy na rynku NewConnect.

Dom Maklerski INC S.A. aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Inspektora Nadzoru. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim INC S.A. jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim INC S.A.". Dom Maklerski INC S.A. stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim INC S.A. lub innymi osobami. W szczególności struktura organizacyjna Domu Maklerskiego INC S.A. zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. Dom Maklerski INC S.A. dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. Dom Maklerski INC S.A. dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd Domu Maklerskiego INC S.A. ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiovne. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez Dom Maklerski INC S.A., jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, które były lub mogły być uzyskiwane przez Dom Maklerski INC S.A.

Dom Maklerski INC S.A. posiada wdrożony Regulamin świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w Domu Maklerskim INC S.A. DM INC ujawnia w treści sporządzanych raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych raportów.

Zakazane jest przyjmowanie przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych (innych niż wynagrodzenie za sporządzenie raportu analitycznego) od podmiotów posiadających istotny interes w treści raportu, czy też proponowanie Emitentowi przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, raportu zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową przed rozpoczęciem jego dystrybucji, w celach innych niż weryfikacja zgodności działania Domu Maklerskiego INC S.A. z jego zobowiązaniami prawnymi.

Dom Maklerski INC S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.



Inwestor powinien zakładać, że pracownicy Domu Maklerskiego INC S.A. lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz. Jednocześnie wskazuje się, że podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski INC S.A., są na dzień sporządzenia raportu w posiadaniu akcji emitenta.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy Domem Maklerskim INC S.A. a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że Dom Maklerski INC S.A. może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Dom Maklerski INC S.A. jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Rozpowszechnianie lub powielanie raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego INC S.A. jest zabronione.

#### **WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW ORAZ POJĘĆ:**

**Rotacja należności w dniach** – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły  $365 / (\text{przychody ze sprzedaży} / \text{średni stan należności w danym okresie})$ .

**Rotacja zapasów w dniach** – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły  $365 / (\text{koszt sprzedanych towarów} / \text{średni stan zapasów w danym okresie})$ .

**Rotacja zobowiązań handlowych w dniach** – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły  $365 / (\text{koszt wytworzenia sprzedaży} / \text{średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie})$ .

**Płynność bieżąca** – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

**Płynność szybka** – Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

**Wskaźnik pokrycia odsetek** – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

**Marża brutto na sprzedaży** – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

**EBIT** – wynik na działalności operacyjnej

**EBITDA** – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

**Spółka, Emitent** – Render Cube S.A. z siedzibą w Łodzi

**Dług netto** – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty

**WACC** – średni ważony koszt kapitału

**CAGR** – średnioroczny wzrost

**Marża EBITDA** – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża EBIT** – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży. Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

**ROS** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

**ROE** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

**ROA** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

**ROIC** – Procentowy stosunek wyniku na działalności operacyjnego do zainwestowanego kapitału

**IC** – Suma kapitału własnego i kapitału obcego (oprocentowanego)

**EV** – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

**EPS** – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

**DPS** – Wysokość dywidendy przypadającej na 1 akcję.

**CE** – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

**CEPS** – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji przypadający na 1 akcję.

**EV/S** – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży

**EV/EBITDA** – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację

**P/EBIT** – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej

**MC/S** – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży

**P/E** – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto

**P/BV** – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej

**P/CE** – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

**Stopa dywidendy brutto** – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

**Sprzedaż kasowa** – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

**Kasowe koszty operacyjne** – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonech.

**SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NAS W RAPORCIE:**

**Metoda DCF (ang. discounted cash flow)** – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

**Metoda porównawcza** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości)

**WYKAZ ANALIZ LUB REKOMENDACJI WYDANYCH W CIAGU OSTATNICH 12 MIESIĘCY:**

<i>Spółka</i>	<i>Rekomendacja/ Analiza</i>	<i>Cena docelowa</i>	<i>Cena przy wydaniu</i>	<i>Typ rekomendacji</i>	<i>Data wydania</i>	<i>Sporządził</i>
<i>Dom Maklerski INC S.A.</i>	<i>Analiza</i>	<i>212,63 PLN</i>	<i>118,15 PLN</i>	<i>=</i>	<i>14.03.2024</i>	<i>Albert Trąpczyński</i>
<i>Dom Maklerski INC S.A.</i>	<i>Analiza (Aktualizacja)</i>	<i>183,41 PLN</i>	<i>116,50 PLN</i>	<i>=</i>	<i>02.10.2024</i>	<i>Albert Trąpczyński</i>

**OPIS STANOWISK:**

Dom Maklerski INC S.A.

ul. Arcybiskupa Antoniego Baraniaka 6, 61- 131 Poznań

tel.: 61 845 50 00

biuro@dminc.pl

**DZIAŁ DORADZTWA INWESTYCYJNEGO I ANALIZ**

**Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP**

Prezes Zarządu, Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz

Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych

[Pawel.Sliwinski@dminc.pl](mailto:Pawel.Sliwinski@dminc.pl)

**Adrian Przymuszała**

Makler Papierów Wartościowych

[Adrian.Przymuszaala@dminc.pl](mailto:Adrian.Przymuszaala@dminc.pl)

**dr Albert Trąpczyński**

Makler Papierów Wartościowych

[Albert.Trapczynski@dminc.pl](mailto:Albert.Trapczynski@dminc.pl)

## **SPÓŁKA:**

Render Cube S.A.  
Ul. Piotrkowska 295/7  
93-004 Łódź  
KRS: 0000860872  
[www.rendercube.pl](http://www.rendercube.pl)

## **FIRMA**

### **INWESTYCYJNA:**

Dom Maklerski INC S.A.  
Ul. Abpa A. Baraniaka 6  
61-131 Poznań  
KRS: 0000371004  
[www.dminc.pl](http://www.dminc.pl)