TRIGON

# Research

CEE | Equity Research

# Bloober Team

## Zróżnicowany pipeline, choć jeszcze niedoceniony

**Buy**

**(Previous: Buy, 40)**

**Target price: 38 PLN**

**Upside: +78%**

**Podtrzymujemy opinię, że postępy poczynione przez spółkę w ostatnich latach nie znajdują pełnego odzwierciedlenia w jej wycenie. Wydaje się, że brakującym elementem pozostaje jednoznaczne zaskoczenie rynku poprzez wysoki engagement graczy (bo jakościowo ostatnie istotne premiery spółki „dowożą"), który przełożyłby się szybki recoup kosztów i poprawę wyników. Okazji na to w kolejnych kilkunastu miesiącach będzie co najmniej kilka – do końca 2027 roku spółka potwierdziła cztery premiery. Najbliższa będzie premiera DLC do Cronosa – Lazarus (zakładamy grudzień tego roku), na przyszły rok zaplanowany jest Early Access Saw: Genesis (1Q27), ale także exclusive na Switcha 2 ONYX: The Dark Grip oraz Star Trek: Shadow Frontier (jeszcze bez konkretnego okienka premierowego). Wydaje się, że największe szanse na zaskoczenie może mieć gra oparta o znane horrorowe IP – Piła. Podczas ostatniej konferencji wynikowej spółka wskazała na swoje wysokie nadzieje związane z premierą tego asynchronicznego multiplayera. W lipcowych testach uczestniczyło 4 tys. graczy, we wrześniu kolejnych 15 tys. z Europy i USA, a na grudzień zaplanowano jeszcze szerszą fazę. Łącznie do testów zapisało się ok. 80 tys. osób, a społeczność Discorda liczy już ok. 40 tys. użytkowników. Spółka pozytywnie ocenia dotychczasowy feedback, wskazując na oceny wyższe od średniej dla podobnych gier na analogicznym etapie rozwoju. Istotnym benchmarkiem dla Saw będzie tegoroczny Halloween: The Game, który od wrześniowej premiery sprzedał ok. 600 tys. kopii (200 tys. w dwa dni), osiągając peak CCU na poziomie 34 tys. przy przedpremierowej WL wynoszącej 850 tys. Spółka liczy na lepsze wyniki Saw, m.in. dzięki silniejszemu IP i wyróżnikom rozgrywki, przy czym peak CCU poniżej kilkudziesięciu tys. byłby dla niej rozczarowaniem (choć za ważniejszy KPI uznaje retencję graczy). Pozytywnie odbieramy wysokie oczekiwania spółki wobec projektu, przewyższające nasze obecne założenia modelowe (500 tys. kopii w pierwszym roku, SRP 40 USD). Jednocześnie zakładamy, że rynek może wstrzymywać się z dyskontowaniem potencjalnego sukcesu do czasu zbliżającej się premiery early access (w naszym modelu marzec 2027). Dodatkowym pozytywnym elementem jest niedawne dołączenie Tymona Smektały, wieloletniego frontmana serii Dying Light w Techlandzie, który obejmie kierownictwo segmentu 2nd party. W naszej ocenie jego doświadczenie i rozpoznawalność mogą istotnie wesprzeć rozwój portfolio Broken Mirror Games, a w konsekwencji całej grupy.**

**3Q26E Results Preview.** Spodziewamy się wyników bardzo zbliżonych q/q, zarówno po stronie top line, jak i opeź. Dokładny poziom kontrybucji ze strony projektu WFH (dla Konami) pozostaje niepewny (przyjęliśmy zbliżony do tego co zaraportowano w poprzednim okresie), a w przypadku sprzedaży backcatalog założyliśmy płaski odczyt q/q. Wynikom na poziomie EBIT ciąży wyższa amortyzacja, przez co zakładamy stratę operacyjną w wysokości ok. 6 mln PLN. [neutralne]

**Wycena.** Utrzymujemy rekomendację Buy, nieznacznie obniżając cenę docelową (efekt m.in. wyższego rfr). Obniżyliśmy prognozy na ten rok i podwyższyliśmy na kolejny głównie ze względu na przeniesienie premiery EA Saw: Genesis na 2027 r.

| PLNm | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26E | Y/Y |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 64.2 | 39.4 | 28.1 | 24.5 | 24.5 | -62% |
| EBITDA | 52.9 | 21.5 | 10.1 | 5.1 | 5.6 | -89% |
| adj. EBITDA | 53.1 | 21.5 | 10.2 | 5.1 | 5.6 | -89% |
| EBIT | 45.2 | 10.4 | -1.8 | -7.0 | -6.0 | - |
| Net profit | 35.2 | 7.7 | -1.3 | -6.2 | -5.7 | - |
| adj. Net profit | 35.7 | 7.7 | -0.9 | -5.9 | -5.7 | - |
| P/E (x) | 8.2 | 7.8 | 8.9 | 11.7 | - | |
| EV/EBITDA (x) | 5.9 | 4.8 | 4.7 | 4.9 | 10.2 | |
| EBITDA margin | 82.5% | 54.6% | 36.0% | 20.9% | 22.8% | -59.7pp |
| EBIT margin | 70.5% | 26.3% | - | - | - | - |
| Net profit margin | 54.9% | 19.6% | - | - | - | - |

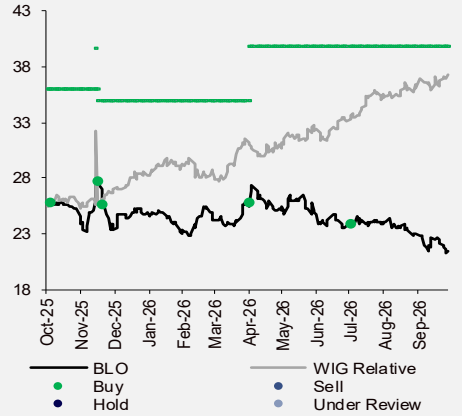
| PLNm | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 94 | 89 | 149 | 109 | 209 | 333 |
| EBITDA | 26 | 41 | 90 | 34 | 116 | 206 |
| EBIT | 5 | 23 | 66 | -9 | 65 | 143 |
| Net profit | 3 | 21 | 53 | -8 | 56 | 126 |
| EPS (PLN) | 0.1 | 1.1 | 2.7 | -0.4 | 2.9 | 6.5 |
| P/E (x) | 152.9 | 19.6 | 7.8 | - | 7.4 | 3.3 |
| EV/EBITDA (x) | 15.3 | 10.0 | 4.8 | 13.2 | 3.6 | 1.6 |
| FCFF Yield (%) | -7.2% | -4.3% | -6.1% | -3.2% | 7.6% | 42.8% |
| DY (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 10.9% |

*Source: Company, Trigon*

### FACT SHEET

| | | | |
|---|---|---|---|
| Ticker | | | **BLO** |
| Sector | | | **Gaming** |
| Price (PLN) | | | **21** |
| 52W range (PLN) | | | **20.8 / 28.5** |
| Shares outstanding (m) | | | **19.3** |
| Market Cap (PLNm) | | | **409** |
| Free-float | | | **66%** |
| 3M Avg. Vol. (PLNm) | | | **0.2** |
| Price performance | 1M | 3M | 1Y |
| | **-7.8%** | **-10%** | **-18%** |

### RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX




### RECOMMENDATIONS

| | DATE | TP |
|---|---|---|
| Buy | 7/22/2026 | 40.0 |
| Buy | 4/21/2026 | 40.0 |
| Buy | 12/10/2025 | 35.0 |
| Buy | 12/5/2025 | 35.0 |
| Buy | 10/23/2025 | 36.0 |
| Buy | 9/2/2025 | 36.0 |
| Buy | 7/21/2025 | 39.7 |

### SHAREHOLDERS

| | Share % |
|---|---|
| Tencent Holdings Limited | 20.1% |
| Piotr Babieno | 14.2% |
| Esaliens TFI | 9.8% |

### INVESTOR CALENDAR

| | |
|---|---|
| 3Q'26 Earnings | 11/24/2026 |

### ANALYST

**Grzegorz Balcerski**

grzegorz.balcerski@trigon.pl

| Valuation | Current | | Previous | | Change |
|---|---|---|---|---|---|
| DCF | 38.0 | 100% | 40.0 | 100% | -5% |
| Multiples | 43.9 | 0% | 38.6 | 0% | 14% |

| Estimates chng | 2026E | | | 2027E | | | 2028E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PLNm | Curr. | Prev. | Chg. | Curr. | Prev. | Chg. | Curr. | Prev. | Chg. |
| **Revenues** | **109** | **165** | **-34%** | **209** | **171** | **22%** | **333** | **323** | **3%** |
| **EBITDA** | **34** | **77** | **-56%** | **116** | **84** | **38%** | **206** | **210** | **-2%** |
| margin | 31.2% | 47.0% | -15.8pp | 55.6% | 49.1% | 6.5pp | 61.9% | 65.1% | -3.2pp |
| **EBIT** | **-9** | **30** | **-1.3pp** | **65** | **34** | **92%** | **143** | **158** | **-10%** |
| margin | -7.8% | 18.2% | -26.0pp | 30.9% | 19.6% | 11.3pp | 43.0% | 49.1% | -6.0pp |
| **Net profit** | **-8** | **24** | **-1.3pp** | **56** | **29** | **97%** | **126** | **139** | **-10%** |
| margin | -7.4% | 14.9% | -22.3pp | 26.9% | 16.7% | 10pp | 37.8% | 43.1% | -5.3pp |

| Trigon vs. cons | 2026E | | | 2027E | | | 2028E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PLNm | Trigon | Cons. | Diff. | Trigon | Cons. | Diff. | Trigon | Cons. | Diff. |
| **Revenues** | **109** | **-** | **-** | **209** | **-** | **-** | **333** | **-** | **-** |
| **EBITDA** | **34** | **-** | **-** | **116** | **-** | **-** | **206** | **-** | **-** |
| margin | 31.2% | - | - | 55.6% | - | - | 61.9% | - | - |
| **EBIT** | **-9** | **-** | **-** | **65** | **-** | **-** | **143** | **-** | **-** |
| margin | -7.8% | - | - | 30.9% | - | - | 43.0% | - | - |
| **Net profit** | **-8** | **-** | **-** | **56** | **-** | **-** | **126** | **-** | **-** |
| margin | -7.4% | - | - | 26.9% | - | - | 37.8% | - | - |

| KPIs (PLNm) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Shares outstanding | 19.3 | 19.3 | 19.3 | 19.3 | 19.3 | 19.3 | 0% |
| DPS (PLN) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.3 | - |
| EPS (PLN) | 0.1 | 1.1 | 2.7 | -0.4 | 2.9 | 6.5 | 116% |
| BVPS (PLN) | 5.0 | 6.4 | 9.2 | 8.8 | 11.7 | 15.8 | 26% |
| ND / EBITDA (x) | -0.4 | 0.0 | 0.2 | 1.0 | 0.0 | -0.4 | |
| ND / Equity (x) | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | -0.3 | |
| FCFF | -29 | -18 | -27 | -15 | 32 | 138 | -237% |
| NWC | 7 | -8 | 29 | -2 | 24 | 53 | |
| Net Debt | -11 | -1 | 20 | 35 | 3 | -90 | |
| Minorities & other EV adj. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| adj. Net Debt | -11 | -1 | 20 | 35 | 3 | -90 | |

| Ratios | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | Avg. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| adj. EBITDA yoy | 49% | 46% | 93% | -63% | 240% | 77% | |
| EBIT yoy | - | 380% | 187% | - | - | 122% | |
| adj. EPS yoy | 304% | + | 150% | - | - | 124% | |
| Gross margin | n.a. | 15.7% | 34.2% | -14% | 27.1% | 40.6% | 20.7% |
| adj. EBITDA margin | 34.3% | 52.9% | 61.2% | 31.3% | 55.6% | 61.9% | 49.5% |
| EBIT margin | 5.1% | 25.8% | 44.3% | -7.8% | 30.9% | 43.0% | 23.6% |
| adj. Net profit margin | 9.2% | 30.1% | 36.5% | -6.8% | 26.9% | 37.8% | 22.3% |
| ROE (%) | 3% | 17% | 30% | -5% | 25% | 41% | 18% |
| ROA (%) | 2% | 11% | 19% | -3% | 18% | 33% | 13% |

| Revenue per project | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 89 | 149 | 109 | 209 | 333 |
| Selfpub. Backcat. | 12 | 5 | 3 | 2 | 2 |
| Selfpub. Cronos | | 50 | 40 | 36 | 19 |
| Selfpub. Next self-pub. | | | | | 182 |
| Selfpub. Broken Mirror | | 1 | 3 | 90 | 46 |
| WFH SH2 | 40 | | | | |
| WFH SH1 + next WFH | 19 | 47 | 49 | 49 | 49 |
| RevShare SH2 | 9 | 9 | 7 | 3 | 2 |
| RevShare Other | | | | 21 | 26 |
| Other | 9 | 34 | 8 | 7 | 7 |

*Source: Company, Trigon, *Trigon assumptions*

| Multiples at PLN 21.4 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 152.9 | 19.6 | 7.8 | - | 7.4 | 3.3 |
| adj. P/E (x) | 48.0 | 15.4 | 7.6 | - | 7.4 | 3.3 |
| EV/EBITDA (x) | 15.3 | 10.0 | 4.8 | 13.2 | 3.6 | 1.6 |
| adj. EV/EBITDA (x) | 12.5 | 8.7 | 4.7 | 13.1 | 3.6 | 1.6 |
| P/BV (x) | 4.3 | 3.4 | 2.3 | 2.4 | 1.8 | 1.4 |
| FCFF Yield (%) | -7.2% | -4.3% | -6.1% | -3.2% | 7.6% | 42.8% |
| DY (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 10.9% |

| Multiples at Target Pric | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 271.5 | 34.8 | 13.9 | - | 13.1 | 5.8 |
| adj. P/E (x) | 85.3 | 27.4 | 13.5 | - | 13.1 | 5.8 |
| EV/EBITDA (x) | 27.6 | 17.8 | 8.4 | 22.6 | 6.3 | 3.1 |
| adj. EV/EBITDA (x) | 22.4 | 15.5 | 8.3 | 22.5 | 6.3 | 3.1 |
| P/BV (x) | 7.7 | 6.0 | 4.1 | 4.3 | 3.3 | 2.4 |
| FCFF Yield (%) | -4.0% | -2.4% | -3.5% | -1.9% | 4.3% | 21.5% |
| DY (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.1% |

| P&L Statement (PLNm) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Revenues** | **94** | **89** | **149** | **109** | **209** | **333** |
| COGS | 103 | 75 | 98 | 124 | 152 | 198 |
| **Gross Profit** | **-9** | **14** | **51** | **-15** | **57** | **135** |
| Selling costs | | | | | | |
| G&A costs | | | | | | |
| Other operating items, net | 14 | 9 | 15 | 7 | 8 | 8 |
| **EBITDA** | **26** | **41** | **90** | **34** | **116** | **206** |
| **adj. EBITDA** | **32** | **47** | **91** | **34** | **116** | **206** |
| D&A | 21 | 18 | 23 | 43 | 52 | 63 |
| **EBIT** | **5** | **23** | **66** | **-9** | **65** | **143** |
| Net financial costs | -1 | 0 | -2 | -3 | -1 | 0 |
| **EBT** | **4** | **23** | **64** | **-11** | **64** | **143** |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| **Net profit** | **3** | **21** | **53** | **-8** | **56** | **126** |
| **adj. net profit** | **9** | **27** | **55** | **-7** | **56** | **126** |

| Balance Sheet (PLNm) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Non-current Assets** | **94** | **138** | **190** | **214** | **195** | **147** |
| **Current Assets** | **43** | **56** | **83** | **65** | **111** | **235** |
| Inventories | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Receivables | 17 | 24 | 45 | 35 | 44 | 74 |
| Cash and cash equivalents | 12 | 9 | 22 | 8 | 46 | 139 |
| **Assets** | **137** | **194** | **273** | **279** | **307** | **382** |
| **Equity** | **96** | **123** | **177** | **169** | **225** | **306** |
| **Non-current Liabilities** | **19** | **17** | **26** | **26** | **23** | **23** |
| Long-term borrowings | 7 | 7 | 10 | 10 | 7 | 7 |
| **Current Liabilities** | **23** | **55** | **69** | **84** | **58** | **52** |
| Short-term borrowings | 4 | 8 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| Payables | 10 | 32 | 16 | 37 | 19 | 22 |
| **Equity and Liabilities** | **137** | **194** | **273** | **279** | **307** | **382** |

| CF Statement (PLNm) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Operating CF** | **11** | **24** | **66** | **52** | **73** | **152** |
| Change in NWC | -13 | -8 | -26 | 30 | -26 | -28 |
| D&A | 21 | 18 | 23 | 43 | 52 | 63 |
| **Investing CF** | **-27** | **-29** | **-83** | **-67** | **-33** | **-14** |
| CAPEX | -40 | -42 | -92 | -67 | -42 | -14 |
| **Financing CF** | **-1** | **1** | **31** | **0** | **-3** | **-45** |
| Lease payments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividend/Buy-back | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -45 |
| **Net change in cash** | **-17** | **-3** | **13** | **-15** | **38** | **93** |

## DCF Valuation

| DCF (PLNm) | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | >2030E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 109 | 209 | 333 | 234 | 160 | |
| *y/y* | *-27%* | *91%* | *59%* | *-30%* | *-32%* | |
| **EBIT** | **-15** | **57** | **135** | **69** | **23** | |
| *EBIT margin* | *-14%* | *27.1%* | *40.6%* | *29.4%* | *14.3%* | |
| *Tax rate* | *12.0%* | *12.0%* | *12.0%* | *12.0%* | *12.0%* | |
| **NOPLAT** | **-13** | **50** | **119** | **61** | **20** | |
| D&A | 43 | 52 | 63 | 46 | 29 | |
| CAPEX | 67 | 42 | 14 | 3 | 2 | |
| Change in NWC | 24 | -26 | -28 | -3 | 22 | |
| Lease paymets & Other | 6 | 6 | 0 | 0 | 0 | |
| **FCF** | **-7** | **39** | **140** | **101** | **69** | **68** |
| | | | | | | |
| Relevered beta | 1.2 | | | | | |
| Risk-free rate | 6.0% | | | | | |
| Market premium | 6.0% | | | | | |
| **WACC** | **13.2%** | **13.2%** | **13.2%** | **13.2%** | **13.2%** | **13.2%** |
| | | | | | | |
| **DFCF** | **-7** | **34** | **106** | **68** | **41** | |
| | | | | | | |
| PV FCF 2026->2030E | 242 | | | | | |
| **Residual growth rate** | **2.00%** | | | | | |
| Terminal Value | 622 | | | | | |
| **Discounted TV** | **369** | | | | | |
| **EV** | **611** | | | | | |
| Net Debt | 19 | | | | | |
| Dividend paid-out in 2026 | - | | | | | |
| Minorities & Other | 2 | | | | | |
| **Equity Value** | **590** | | | | | |
| Shares outstanding (m) | 19.3 | | | | | |
| Equity Value per share (PLN) | 33.8 | | | | | |
| **12M Target Price (PLN)** | **38.0** | | | | | |

| g \ WACC | -1.0% | -0.5% | **0.0%** | 0.5% | 1.0% |
|---|---|---|---|---|---|
| 1.0% | 40.0 | 38.0 | 36.0 | 34.0 | 33.0 |
| 1.5% | 41.0 | 39.0 | 37.0 | 35.0 | 34.0 |
| **2.0%** | 43.0 | 41.0 | **38.0** | 37.0 | 35.0 |
| 2.5% | 45.0 | 42.0 | 40.0 | 38.0 | 36.0 |
| 3.0% | 47.0 | 44.0 | 42.0 | 39.0 | 37.0 |

*Source: Trigon*

## Comparative Valuation

| Peers | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | P/E | | | EV/EBITDA | | | EV/Sales | |
| **Peer group median** | **16.0** | **13.2** | **12.7** | **5.8** | **5.6** | **4.6** | **1.8** | **1.7** | **1.7** |
| **Bloober Team** | **-** | **7.4** | **3.3** | **13.2** | **3.6** | **1.6** | **4.1** | **2.0** | **1.0** |
| *BLO premium/(discount)* | *-* | *-44%* | *-74%* | *127%* | *-36%* | *-65%* | *134%* | *19%* | *-43%* |
| | | | | | | | | | |
| applied weight (year) | 0% | 50% | 50% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |
| applied weight (multiple) | | 33% | | | 33% | | | 33% | |
| | | | | | | | | | |
| **Target Price (PLN)** | **43.9** | | | | | | | | |

*Source: Bloomberg, Trigon*

# TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11

recepcja@trigon.pl

LinkedIn

www.trigon.pl

## CEE EQUITY RESEARCH

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Grzegorz Kujawski**<br>Consumer, E-commerce, Financials | *Head of Research* | **Łukasz Rudnik**<br>Strategy, Foreign Markets, Industrials | *Senior Analyst* |
| **Maciej Marcinowski**<br>Strategy, Banks, Financials | *Deputy Head of Research* | **David Sharma, CFA**<br>Construction, Real Estate, Building Materials | *Senior Analyst* |
| **Grzegorz Balcerski, CFA**<br>Gaming, TMT | *Senior Analyst* | **Piotr Chodyra**<br>Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer | *Analyst* |
| **Katarzyna Kosiorek, PhD**<br>Biotechnology | *Analyst* | **Karol Szteler**<br>CEE Banks | *Junior Analyst* |
| **Michał Kozak**<br>Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining | *Senior Analyst* | **Kacper Mazur** | *Assistant Analyst* |
| **Dominik Niszcz, CFA**<br>TMT, E-commerce | *Senior Analyst* | **Marcin Biegański** | *Assistant Analyst* |

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński** *Managing Director*

## SALES TRADING

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Paweł Szczepański** | *Head of Sales* | **Paweł Czupryński** | *Senior Sales Trader* |
| **Michał Sopiński, CFA** | *Deputy Head of Sales* | **Hubert Kwiecień** | *Sales Trader* |

Disclaimer

Informacje ogólne
Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski") odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW"), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa"). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR"), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie w sprawie rekomendacji").

Objaśnienia używanej terminologii fachowej
kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymane kapitałów
ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale
NWC – kapitał obrotowy netto
Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.
Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji
RFR - stopa wolna od ryzyka
WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski
Emitent – BLOOBER TEAM S.A.
KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządził: Grzegorz Balcerski

Stosowane metody wyceny
Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.
- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.
- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.
Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.
- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.
- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.
SOTP - metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.
- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejęcia lub restrukturyzacji.
- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.
rNPV (risk-adjusted net present value)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto
- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.
Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)
- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych
- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów
Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)
- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend
Metoda wartości aktywów netto (NAV)
- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych
Mnożnik docelowy
- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki

- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa
- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa
- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progu wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF.
Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.
Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.
Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych
Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl/zestawienie-rekomendacji.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka
W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.
Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.
Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.
Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.
O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.
Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.
W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.
Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.
Na datę sporządzenia Dokumentu:
- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów
- Dom Maklerski posiada akcji Emitenta
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora rynku
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta
- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem

i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta
ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu
iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego
iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług
- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu
- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.
- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiejkolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy.
Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzani rekomendacji:
- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.
Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.
Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.
Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.
Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechniane może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.
Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:
- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o

świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.
Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawne, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.
Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: [19.10.2026] godz. [08:40]
Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [19.10.2026] godz. [08:40]