

Comp

Program Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

Trzymaj

(Poprzednia: Trzymaj)

Cena docelowa: 61,6 PLN

Potencjał wzrostu: +3,7%

Fiskalizacja online rozciągnięta w czasie

Po solidnych wynikach IV kw. '19 oraz zapowiedzi mocnego pierwszego kwartału 2020 roku, pandemia koronawirusa ostudziła optymizm, skłaniając Ministerstwo Finansów do przesunięcia obowiązku wprowadzenia kas fiskalnych online dla branży hotelarskiej i gastronomicznej z 1 lipca 2020 na 1 stycznia 2021, zrównując termin z kolejną grupą objętą obowiązkiem wymiany. Bierzymy pod uwagę, że termin ten nie musi być ostateczny, co dla spółki oznaczałoby przesunięcie w czasie znacznej części przychodów a nawet utracenie części z nich. Utrzymanie terminu może doprowadzić do kumulacji popytu w 4Q'20, co z kolei może spowodować problem z obsługą zwiększonej liczby zamówień. W wyniku aktualizacji prognoz obniżamy naszą **Cenę Docelową** do 61,6 PLN (upside +3,7%) oraz utrzymujemy rekomendację **Trzymaj**.

Wyniki IV kw.'19: okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami z niewielką rozbieżnością na poziomie poszczególnych segmentów. IT wypracowało 142 mln PLN przychodów (-16% r/r i 19 mln PLN poniżej naszych szacunków). Przychody segmentu Retail wyniosły 139 mln PLN (+74% r/r i 18 mln PLN powyżej naszych prognoz), co pozwala na podtrzymanie tezy, że spółka **notuje zwiększony popyt na urządzenia fiskalne** również wśród podatników nie objętych ustawowym obowiązkiem lub niezależnie od ostatecznych terminów wymiany. Zwiększenie w 4Q'19 poziomu należności jest spójne z rozpoczęciem cyklu zwiększonej sprzedaży urządzeń fiskalnych.

W odpowiedzi na gospodarcze skutki pandemii koronawirusa **Ministerstwo Finansów przesunęło termin obowiązkowej wymiany urządzeń fiskalnych na kasy online dla branży hotelarskiej i gastronomicznej z 1 lipca 2020 na 1 stycznia 2021r.**, co oznacza skumulowanie terminów z kolejną grupą objętą ustawowym obowiązkiem wymiany, którymi są podatnicy świadczący usługi fryzjerskie, kosmetyczne, kosmetyczne, fitness oraz lekarze, stomatolodzy i prawnicy. W takim scenariuszu, zwiększony popyt na urządzenia fiskalne, wcześniej prognozowany na drugi i czwarty kwartał tego roku, przesunąłby się w większości na 4Q'20 powodując potencjalne trudności w obsłudze zamówień. Ponadto **spodziewamy się zmniejszenia ogólnej liczby podatników zobowiązanych do wymiany kas w 2020r., ze względu na zawieszenie lub zamknięcie działalności.** Taka sytuacja może dotknąć nawet 10-15% grupy HORECA, stanowiącej ~1/3 wszystkich zobowiązanych do wymiany urządzeń w latach 2019-20. Fiskalizacja online miała docelowo objąć w tym okresie ok. 345 tys. podatników w całym kraju. Pierwszy etap został już zakończony i razem z innymi czynnikami wspierającymi popyt zapewnił spółce najwyższą w historii roczną sprzedaż urządzeń fiskalnych.

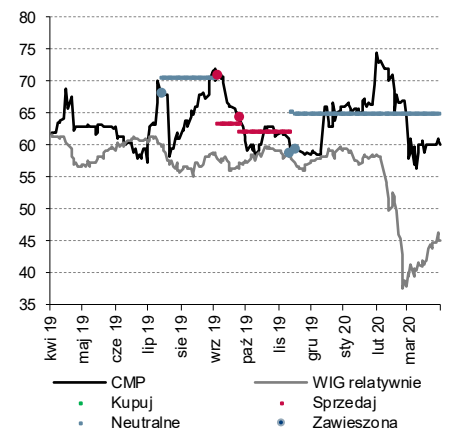
M/platform: W dalszym ciągu rozwój projektu polega przede wszystkim na działaniach w celu pozyskania partnerów z każdej grupy produktowej „koszyka zakupów” oraz przyłączania kolejnych sklepów. Z platformy korzysta obecnie ok. 9,5 tys. punktów handlowych (vs. 7,5 tys. pod koniec listopada '19). Główną wartością usługi jest skala, która determinuje powodzenie projektu. Spółka zakłada osiągnięcie masy krytycznej w 3Q'20. Potencjalny dodatkowy upside projektu wyceniamy osobno i nie uwzględniamy go w prognozach P&L (uwzględniamy w wycenie DCF).

Do wyznaczenia ceny docelowej Comp używamy w 100% metody DCF, która sugeruje 61,6 PLN na akcję. Rekomendacja Trzymaj.

DANE SPÓŁKI

Ticker	CMP		
Sektor	IT		
Kurs (PLN)	59,40		
52 tyg. min/max (PLN)	56 / 75		
Liczba akcji (mln szt.)	5,9		
Kapitalizacja (mln PLN)	344		
Free-float	39,6%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,03		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-1,6%	-11,8%	-6,1%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Trzymaj	02.12.2019	65,10
Trzymaj	28.11.2019	65,30
Sprzedaj	11.10.2019	62,40
Sprzedaj	20.09.2019	63,40
Trzymaj	30.07.2019	70,80

AKCJONARIAT

	Udział %
Comp S.A.	19,2%
MetLife OFE	14,8%
Rockbridge TFI	10,5%
NN OFE	8,4%
Jacek Papaj	7,5%

WAŻNE DATY

Raport I kw. '20	22.05.2020
------------------	------------

ANALITYK

Martyna Szymczykowska

mIn PLN	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	541,1	677,9	734,8	930,3	689,5	683,3
EBITDA	45,5	69,2	87,7	115,3	72,1	70,5
EBIT	22,9	42,4	49,1	72,5	29,3	28,1
Zysk netto	0,2	56,8	18,6	37,9	26,5	10,7
EPS (PLN)	0,0	9,6	3,1	6,4	4,5	1,8
P/E (x)	-	6,2	18,9	9,3	13,2	32,8
EV/EBITDA (x)	11,6	7,6	6,6	4,9	6,9	6,1
P/BV (x)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Comp

Bloomberg ticker

CMP PW

Rekomendacja
Trzymaj
Cena docelowa (PLN)
61,6
Kurs (PLN)
59,40
Potencjał wzrostu
3,7%

Poprzednia rekomendacja

Trzy maj

Poprzednia cena docelowa (PLN)

65,1

Liczba akcji (mln)

5,9

Kapitalizacja (mln PLN)

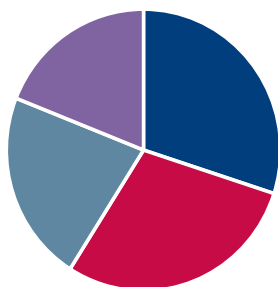
352

EV (mln PLN)

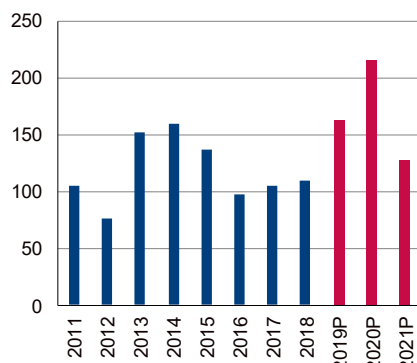
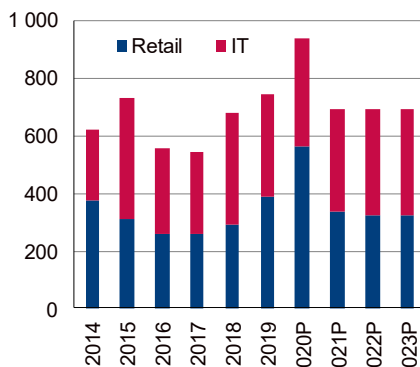
580

Wskaźniki rynkowe	2017	2018	2019	2020P	2021P
P/E (x)	-	6,2	19,1	9,4	13,4
P/E skor. (x)	-	19,4	19,1	9,4	33,7
P/BV (x)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	12,9	7,7	6,7	5,4	7,0
EV/EBITDA skor. (x)	12,9	7,7	6,7	5,4	7,0
EV/Sprzedaż (x)	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7
FCF Yield (%)	-3,1%	-6,4%	-10,0%	5,9%	13,1%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2017	2018	2019	2020P	2021P
EPS (PLN)	-	9,6	3,1	6,4	4,5
EPS skor. (PLN)	-	3,1	3,1	6,4	1,8
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	75,6	85,0	88,9	95,1	99,6
Liczba akcji (mln)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Kapitalizacja (mln PLN)	355	355	355	355	355
EV (mln PLN)	530	532	583	627	503

Udział w rynku urządzeń fiskalnych w Polsce


■ Posnet ■ Novitus ■ Elzab ■ Pozostali

Liczba sprzedanych urządzeń w tys. szt.

Dywersyfikacja przychodów


Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P
Przychody	541	678	735	930	689
Koszt własny sprzedaży	388	480	508	650	483
Zysk brutto ze sprzedaży	153	197	227	281	206
EBITDA	45	69	88	115	72
EBITDA skor.	45	69	88	115	72
Amortyzacja	23	27	39	43	43
EBIT	23	42	49	72	29
Zysk brutto	8	25	33	54	13
Zysk mniejszości	1	-1	0	0	0
Zysk netto	0	57	19	38	27
Zysk netto skor.	0	18	19	38	11

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P
Przepływy z działalności operacyjnej	16	2	7	88	122
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-28	11	-23	-50	-37
CAPEX	-35	-42	-70	-51	-39
Przepływy z działalności finansowej	10	4	15	-45	-34
Dywidenda	0	0	0	0	0
FCF	-19	-40	-63	37	82
Przepływy pieniężne netto	-2	18	-1	-7	51

Bilans (mln PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P
Aktywa	847	935	1 043	1 207	1 094
Rzeczowe aktywa trwałe	70	69	90	96	100
Wartość firmy	273	273	273	273	273
Wartości niematerialne i prawne	431	445	456	461	453
Gotówka	35	54	53	46	97
Pasywa	847	935	1 043	1 207	1 094
Kapitał własny	448	503	526	563	589
Kapitały mniejszości	27	26	30	30	30
Zobowiązania oprocentowane	209	230	281	318	245
Dług netto skor.	174	177	228	271	148
Kapitał obrotowy netto	122	164	219	250	172

Wskaźniki operacyjne	2017	2018	2019	2020P	2021P
wzrost sprzedaży (%)	0%	25%	8%	27%	-26%
wzrost EPS skor. (%)	-	-	1%	104%	-72%
marża brutto na sprzedaży (%)	28,3%	29,1%	30,9%	30,2%	29,9%
marża EBITDA skor. (%)	8,4%	10,2%	11,9%	12,4%	10,5%
marża EBIT (%)	4,2%	6,2%	6,7%	7,8%	4,3%
marża netto skor. (%)	0,0%	2,7%	2,5%	4,1%	1,5%
ROE (%)	-	3,9%	3,6%	7,0%	1,8%
ROA (%)	-	2,1%	1,9%	3,4%	0,9%
CAPEX/Sprzedaż (%)	6,5%	6,2%	9,6%	5,5%	5,7%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,5	1,6	1,8	1,2	0,9
Dług netto/kapitał własny (x)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3
Dług netto/EBITDA (x)	3,8	2,5	2,6	2,4	2,1
Cykl konwersji gotówki (dni)	60	70	87	86	74
Cykl rotacji zapasów (dni)	51	56	61	60	58
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	93	112	106	109
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	94	79	86	80	92

Źródło: Spółka, Trigon DM

Wpływ zmian legislacyjnych

- (1) **Termin warunkujący obowiązek wymiany dotychczasowych urządzeń fiskalnych na kasy online dla branży hotelarskiej i gastronomicznej został przesunięty z 1 lipca 2020 na 1 stycznia 2021r.** i tym samym został zrównany z terminem kolejnej grupy objętej ustawowym obowiązkiem wymiany, którymi są podatnicy świadczący usługi fryzjerskie, kosmetyczne, kosmetyczne, fitness oraz lekarze, stomatolodzy i prawnicy.

Ze względu na trudny do oszacowania ostateczny wpływ epidemii oraz horyzont jej trwania, bierzemy pod uwagę możliwość dalszego przesuwania terminu obowiązkowego zakupu nowych kas dla wspomnianych sektorów, co skutkowałoby przesunięciem znacznej części przychodów Comp w czasie (np. o 1 rok).

Jednak w przypadku zachowania tego terminu, zwiększony popyt na urządzenia fiskalne, wcześniej prognozowany na drugi i czwarty kwartał tego roku, przesunąłby się w większości na 4Q'20 powodując potencjalne trudności w obsłudze zwiększonej liczby zamówień przez producentów urządzeń. Część szacowanych przychodów z fiskalizacji online może nie zmaterializować się w 2020r. ze względu na zamknięcie wielu działalności na skutek pandemii. Taka sytuacja może dotknąć nawet 10-15% grupy HORECA, stanowiącej ~1/3 wszystkich zobowiązanych do wymiany urządzeń w latach 2019-20. Fiskalizacja online miała docelowo objąć w tym okresie ok. 345 tys. podatników w całym kraju. Pierwszy etap został już zakończony i razem z innymi czynnikami wspierającymi popyt, zapewnił spółce najwyższą w historii roczną sprzedaż urządzeń fiskalnych. **Szacujemy że spółka wypracuje w 2020r. 930 tys. PLN przychodów vs. 953 tys. PLN poprzedniej prognozy (spadek w Retail lekko zrekompensowany mocnym IT) oraz 115 mln PLN zysku EBITDA (wcześniej 127 mln PLN) ze względu na spodziewany spadek marży.**

Aby rozłożyć w czasie popyt na urządzenia nowej generacji, spółka najprawdopodobniej będzie stosowała różnego rodzaju zachęty dla podatników, dzięki którym wcześniejsza inwestycja w wymianę kasy będzie dla nich opłacalna. Już teraz oprócz nieuchronności terminu, czynnikami wspierającymi popyt są m.in. oferowane funkcje dodatkowe, w tym M/ platform, czy wspólna **oferta z Paytel w ramach programu Polska Bezgotówkowa** (przy zamówieniu terminalu, urządzenie fiskalne w obniżonej cenie). W przyszłości mogą pojawić się oferty z odroczonym terminem płatności lub działające w modelu abonamentowym.

- (2) Ministerstwo Finansów w ubiegłym roku zaproponowało alternatywę dla użytkowanych dotychczas kas rejestrujących, tzw. **kasy mające postać oprogramowania**. Projekt od początku budził wiele kontrowersji m.in. w zakresie szczelności systemu. W procesie konsultacji MF uwzględniło dużą część uwag, a kształt projektu został zmieniony. Jego najnowsza wersja z dnia 18.03.2020r., wskazujące grupy podatników, które będą mogły skorzystać z kas wirtualnych. Z przepisów wynika, że kasy te będą przeznaczone tylko dla branży transportowej (usługi przewozu osób). Rozporządzenie jest jednym z aktów wykonawczych do nowelizacji ustawy o transporcie drogowym – tzw. Lex Uber. Obecny kształt projektu praktycznie nie wpływa na sytuację Grupy Comp.

Zmiany prognoz

Zmiany prognoz mIn PLN	2020P			2021P			2022P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	926	953	-3%	687	738	-7%	680	749	-9%
EBITDA	114	127	-10%	72	75	-5%	70	73	-4%
EBIT	72	84	-15%	29	34	-15%	28	29	-5%
Zysk netto	38	63	-40%	24	39	-38%	10	12	-14%

Źródło: Trigon DM

W związku ze zmianą terminu obowiązkowej wymiany urzędzeń fiskalnych na kasy online dla branży hotelarskiej i gastronomicznej z 1 lipca 2020 na 1 stycznia 2021, **obniżamy prognozę przychodów oraz zysku operacyjnego Segmentu Retail w 2020 roku**, ze względu na

- (1) mniejszą liczbę obecnych i nowych podatników zobowiązanych do wymiany lub zakupu kas nowej generacji (bankructwa, zawieszenia działalności);
- (2) potencjalne trudności z obsługą skumulowanego popytu pod koniec roku
- (3) nacisk na sprzedaż urzędzeń kosztem niższej marży.

Zmieniamy również podejście do potencjalnego zysku ze sprzedaży pozostałych akcji spółki PayTel - zamiast kilku transz, spodziewamy się jednorazowego rozliczenia w 2021r. w wysokości 15,5 mln PLN.

W dalszym ciągu zdyskontowaną wartość projektu M/platform uwzględniamy w wycenie DCF, w scenariuszu zakładającym współpracę 25 tys. sklepów i kilkunastu producentów, generujących 100 slotów promocyjnych tygodniowo (przy opłacie w wysokości 50 gr. za slot/tydz.), ważone prawdopodobieństwem 50%.

Podział przychodów ze względu na segmenty

Przychody segmentów	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Retail	372	312	260	260	293	389	559	333	323
<i>w tym fiskalizacja online 2019-20*</i>						119	278		
IT	250	415	295	283	388	353	375	359	362
Pozostałe	-23	-13	-12	-2	-3	-8	-8	-5	-5
Razem	600	715	543	541	678	735	926	687	680

*Szacunki Trigon DM

Zakładamy, że utrzymanie terminów fiskalizacji online w 2020 roku, dla wszystkich wymienionych w ustawie grup podatników tj. świadczących usługi: (1) gastronomiczne, hotelarskie i sprzedaż węgla oraz (2) fryzjerskie, kosmetyczne i kosmetyczne, a także lekarzy, stomatologów, prawników oraz usług fitness, przyniesie spółce ok. **278 mln PLN dodatkowych przychodów**. Każde przesunięcie terminu powinno skutkować przesunięciem odpowiedniej części przychodów na kolejne okresy.

Covid-19

W segmencie Retail spółka notowała wysoką sprzedaż urządzeń przez niemal cały 1Q'20, z widocznym spowolnieniem w drugiej połowie marca, od czasu wprowadzenia krajowych restrykcji związanych z pandemią (w tym zamknięcie lokali gastronomicznych). Na skutek obostrzeń wzrosło zainteresowanie zakupami w małych sklepach dzięki czemu **zyskuje handel tradycyjny**, czyli obszar w którym rozwija się projekt M/platform.

Segment IT grupy Comp oferuje przede wszystkim rozwiązania dotyczące bezpieczeństwa systemów i danych, zapewnia także infrastrukturę krytyczną przedsiębiorstw, dlatego nawet w obecnej sytuacji nie przewidujemy zmniejszenia wydatków kontrahentów na rozwiązania w tym zakresie, w krótkim terminie spodziewamy się raczej delikatnego wzrostu zapotrzebowania na podobne usługi, zarówno ze strony przedsiębiorstw jak i administracji publicznej. Spowolnienie wynikające z wyhamowania wzrostu gospodarczego może nadejść w kolejnych latach, ze strony zamówień publicznych czy projektów finansowanych z dotacji z budżetu UE.

W raporcie rocznym spółka poinformowała, że aktualnie pracuje bez istotnych zakłóceń czy przerw – zarówno w części produkcyjnej jak i realizacji kontraktów.

Grupa identyfikuje jednak **potencjalne ryzyka** wynikające z obecnej sytuacji, m.in:

- mniejsza dostępność sieci sprzedaży w części segmentu Retail (sieć partnerska Novitus i Elzab) co jest związane dostępnością zasobów ludzkich u partnerów;
- mniejsza dostępność niektórych komponentów / produktów, które w konsekwencji mogą przełożyć się na dostępność niektórych produktów do sprzedaży czy też możliwość realizacji kontraktów,
- wprowadzenie dalszych, bardziej restrykcyjnych niż obowiązujące, decyzji administracyjnych w zakresie ograniczenia działalności niektórych branż i przemieszczania się lub realizacji zadań logistycznych.

Na chwilę obecną Comp posiada stany magazynowe pozwalające na utrzymanie produkcji w okresie kilku tygodni. Tylko niektóre łańcuchy dostaw zostały zawieszane lub notowały opóźnienia, jednak jak informuje spółka, dostawcy już uruchomili lub są na etapie uruchomienia produkcji i tym samym wznowienia łańcucha dostaw.

Czynniki ryzyka

- **Ryzyko zmian prawnych** - W przypadku kolejnych zmian terminów obowiązkowej wymiany urzędzeń fiskalnych na online znaczna część przychodów spółki zostanie odsunięta w czasie.
- **Ryzyko nieosiągnięcia skali projektu M/platform** - M/platform docelowo ma stać się strategicznym obszarem działalności grupy. Duża część nakładów związanych z jego wdrożeniem została już poniesiona. Warunkiem powodzenia projektu jest osiągnięcie odpowiedniej skali, w przeciwnym razie perspektywa wzrostu w długim terminie może być mocno ograniczona.
- **Monetyzacja M/platform** - Obecnie prace nad rozwojem platformy skupiają się głównie na pozyskiwaniu klientów, a priorytetem jest budowa skali. Spółka chce nawiązać współpracę z największymi producentami FMCG z różnych kategorii produktowych i na ten moment oferuje im preferencyjne warunki współpracy. Pierwsze przychody wygenerowane z projektu uzależnione są od tempa jego rozwoju.
- **Ryzyko prawne M/platform** - Koncepcja M/platform bazuje na danych paragonowych, które dzięki przyjętemu modelowi trafiają do Centralnego Repozytorium Kas oraz producenta urzędzenia. Ich gromadzenie czy przetwarzanie jest uregulowane prawnie, a dane nie są wykorzystywane bez zgody użytkownika. Potencjalnym ryzykiem dla funkcjonowania M/platform może być zmiana modelu na taki, w którym dane są szyfrowane i udostępniane tylko dla potrzeb MF.
- **Ryzyko konkurencji** - Dwa główne segmenty biznesowe spółki (fiskalny oraz IT) działają w warunkach standardowej konkurencji, jednak strategiczny dla grupy projekt M/platform, miał szansę powstać dzięki najnowszym zmianom w ustawodawstwie, co pozwala wnioskować, że konkurencja w tym segmencie może się dopiero pojawić.
- **Spadek inwestycji** - Segment IT jest wrażliwy na sytuację gospodarczą oraz polityczną w kraju i regionie i może ucieść w przypadku znacznego ograniczenia inwestycji publicznych
- **Ryzyko walutowe** - Obecnie przychody spółki generowane są w ponad 90% na rynku krajowym, jednak wraz z rozwojem M/platform widzimy szansę na ekspansję zagraniczną spółki i sukcesywną zmianę tych proporcji.

Wycena

Podsumowanie wyceny:

- Wycena DCF: 61,6 PLN na akcję
- Wycena porównawcza: 57,7 PLN na akcję
- **Cena Docelowa (100% DCF): 61,6 PLN na akcję**

Nasza wycena bazuje w 100% na metodzie DCF. W modelu uwzględniamy płatności za rozliczenie umowy sprzedaży pozostałych akcji spółki PayTel w latach 2019-2021. Do wyceny dodajemy również zdyskontowaną wartość potencjalnych wpływów z monetyzacji M/platform. Liczbę akcji korygujemy o akcje będące w posiadaniu Comp S.A. oraz jednostek zależnych.

Comp: Wycena DCF

	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	Terminal
EBIT	72,5	29,3	28,1	29,2	30,9	30,3	30,2	29,9	29,7	29,6	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPAT	58,7	23,7	22,8	23,7	25,0	24,6	24,5	24,2	24,1	24,0	23,7
Amortyzacja	42,8	42,8	42,4	42,6	43,1	43,4	43,6	43,9	44,1	44,4	
Nakłady inw estycyjne	51,1	39,3	41,7	42,1	42,5	43,0	43,4	43,8	44,3	44,7	
Inw estycje w kapitał obrotowy	-13,9	50,8	63,0	14,5	2,2	3,9	2,6	1,7	1,6	0,6	
Adj.*	0,0	16,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	36,5	94,5	86,5	38,7	27,9	28,9	27,2	25,9	25,5	24,2	24,4
Dług / Kapitał własny	70%										
Stopa wolna od ryzyka	2,0%										
Premia rynkowa	6,0%										
Beta nielewarowana	1										
Koszt długu po podatku (%)	3,2%										
Koszt kapitału (%)	11,4%										
WACC (%)	8,0%										
M/platform NPV **	51										
Suma PV FCF 2020-29	302										
Stopa w zrostu FCF po '29	1%										
Zdyskontowana TV	161										
Udziały mniejszości	30										
Dług netto	228										
Wartość KW (mln PLN)	255										
Liczba akcji (mln) ***	4,8										
Wartość 1 akcji (PLN, 1/1/2020)	53,4										
Cena docelowa za 12M	61,6										

Źródło: Trigon DM

* płatności wynikające z rozliczenia transakcji PayTel

** dodatkowa potencjalna wartość NPV projektu M/platform

*** liczba akcji pomniejszona o akcje własne Comp S.A. oraz spółek zależnych

Wycena porównawcza

W analizie metodą porównawczą bazujemy na grupie polskich oraz zagranicznych spółek porównywalnych wykorzystując wskaźniki EV/EBITDA oraz PE za lata 2019-2021. Naszym zdaniem najtrafniejsza w przypadku działalności Grupy Comp wycena na bazie wskaźnika EV/EBITDA sugeruje cenę docelową w wysokości 57,7 PLN za akcję.

Źródło: Bloomberg, prognozy Trigon DM

Comp: Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Asseco Business Solutions	11,2	11,2	10,8	17,6	16,1	15,9
Asseco Poland	5,1	4,7	4,6	14,9	13,3	12,9
Asseco South Eastern Europe	8,5	8,0	7,6	17,1	14,9	14,5
Comarch	6,2	6,8	6,3	14,2	18,3	15,2
Atos	5,9	6,6	6,1	7,8	8,8	7,9
Computacenter Plc	9,0	8,5	8,1	16,1	17,2	16,3
Indra	5,8	6,1	5,6	10,0	10,1	8,3
Lectra	7,1	13,4	7,3	15,0	23,2	14,9
Neuronos	4,8	5,7	5,3	14,8	17,9	16,5
Reply	12,5	12,1	10,9	22,3	22,0	19,3
Sopra	6,0	7,3	6,5	10,1	12,8	10,1
Cap Gemini	6,9	6,7	6,1	12,7	12,4	10,8
Mediana	6,5	7,1	6,4	14,9	15,5	14,7
Comp	5,1	8,1	8,3	12,7	33,7	33,1
Comp wycena	88,7	47,8	37,5	70,1	27,7	26,7

Zmiany prognoz i wycen

Comp: Zmiany prognoz

Zmiany prognoz mIn PLN	2020P			2021P			2022P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	930	953	-2%	689	738	-7%	683	749	-9%
EBITDA	115	127	-9%	72	75	-4%	71	73	-3%
EBIT	72	84	-14%	29	34	-14%	28	29	-3%
Zysk netto	38	63	-40%	27	39	-32%	11	12	-11%

Źródło: Trigon DM

Comp: Zmiany wycen

Wycena / waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	61,6	100%	65,3	100%	-6%
Wycena porównawcza	57,7	0%	94,1	0%	-39%

Źródło: Trigon DM

Rachunek wyników (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Przychody	543	541	678	735	930	689
Koszt własny sprzedaży	427	388	480	508	650	483
Zysk brutto ze sprzedaży	116	153	197	227	281	206
Koszty sprzedaży	55	54	78	89	118	87
Koszty ogólnego zarządu	72	76	74	83	84	85
Zysk ze sprzedaży	-11	24	46	54	79	34
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	8	-1	-3	-5	-7	-5
EBITDA	45	45	69	88	115	72
EBITDA skor.	45	45	69	88	115	72
Amortyzacja	27	23	27	39	43	43
EBIT	18	23	42	49	72	29
Wynik na działalności finansowej	-17	-15	-18	-16	-19	-16
Zysk brutto	2	8	25	33	54	13
Podatek dochodowy	7	2	8	9	10	3
Zysk mniejszości	1	1	-1	-0,5	0,5	0,2
Zysk netto	-6	0,2	57	19	38	27
Zysk netto skor.	-6	0,2	18	19	38	11

marża brutto ze sprzedaży	21,4%	28,3%	29,1%	30,9%	30,2%	29,9%
marża EBITDA	8,3%	8,4%	10,2%	11,9%	12,4%	10,5%
marża EBITDA skor.	8,3%	8,4%	10,2%	11,9%	12,4%	10,5%
marża EBIT	3,4%	4,2%	6,2%	6,7%	7,8%	4,3%
marża netto skor.	-	0,0%	2,7%	2,5%	4,1%	1,5%

zmiana przychodów r./r.	-24%	0%	25%	8%	27%	-26%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	-34%	32%	29%	15%	24%	-27%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-28%	1%	52%	27%	31%	-37%
zmiana EBIT r./r.	-56%	25%	85%	16%	47%	-60%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	-	1%	104%	-72%

Źródło: Spółka, Trigon DM

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Przychody	153	247	121	148	185	281
Koszt własny sprzedaży	110	183	85	94	128	201
Zysk brutto ze sprzedaży	43	64	36	54	56	80
Koszty sprzedaży	19	27	16	21	23	30
Koszty ogólnego zarządu	15	27	16	19	18	28
Zysk ze sprzedaży	10	10	3	14	16	22
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	1	-4	1	1	0	-7
EBITDA	17	12	13	24	26	25
EBITDA skor.	17	12	13	24	26	25
Amortyzacja	7	7	8	10	10	11
EBIT	10	5	4	15	16	14
Wynik na działalności finansowej	-4	-8	-4	-4	-3	-5
Zysk brutto	6	-3	1	11	13	9
Podatek dochodowy	2	0	1	2	4	1
Zysk mniejszości	0	-1	-1	1	0	0
Zysk netto	3	-1	0	2	8	8
Zysk netto skor.	3	-1	0	2	8	8

marża brutto ze sprzedaży	28,3%	25,8%	29,9%	36,7%	30,6%	28,4%
marża EBITDA skor.	11,2%	5,0%	10,6%	16,4%	13,9%	8,9%
marża EBIT	6,7%	2,1%	3,6%	10,0%	8,5%	5,1%
marża netto skor.	2,3%	-	0,4%	1,4%	4,4%	2,8%

zmiana przychodów r./r.	45%	34%	1%	-6%	21%	14%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	41%	29%	4%	-2%	30%	25%
zmiana EBITDA skor. r./r.	150%	11%	9%	-13%	50%	103%
zmiana EBIT r./r.	986%	5%	-21%	-31%	53%	170%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	-59%	-96%	133%	-

Źródło: Spółka, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Aktywa trwałe	509	513	546	583	597	590
Rzeczowe aktywa trwałe	72	70	69	90	96	100
Wartości niematerialne i prawne	417	431	445	456	461	453
Wartość firmy	275	273	273	273	273	273
Należności długoterminowe	6	2	4	5	5	5
Inwestycje długoterminowe	5	3	20	14	17	13
Pozostałe	6	7	8	18	18	18
Aktywa obrotowe	311	333	389	460	610	505
Zapasy	50	59	87	83	130	76
Należności handlowe	149	157	189	262	279	214
Pozostałe	74	82	58	62	155	118
Gotówka	38	35	54	53	46	97
Aktywa	820	847	935	1 043	1 207	1 094
Kapitał własny	443	448	503	526	563	589
Kapitał zakładowy	15	15	15	15	15	15
Pozostałe	435	433	432	493	510	548
Zysk (strata) netto	-6	0	57	19	38	27
Kapitały mniejszości	21	27	26	30	30	30
Zobowiązania długoterminowe	106	93	104	90	104	104
Zobowiązania oprocentowane	93	80	84	65	73	65
Pozostałe	12	12	20	24	31	39
Zobowiązania krótkoterminowe	271	306	328	427	541	401
Zobowiązania oprocentowane	104	129	146	216	244	181
Zobowiązania handlowe	107	94	113	126	159	118
Pozostałe	60	83	68	85	137	102
Pasywa	820	847	935	1 043	1 207	1 094
Kapitał obrotowy netto	93	122	164	219	250	172
Dług netto	160	174	177	228	271	148
Dług netto skor.	160	174	177	228	271	148
Dług netto/EBITDA (x)	3,6	3,8	2,5	2,6	2,4	2,1
Dług netto/kapitał własny (x)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3
ROE (%)	-	-	3,9%	3,6%	7,0%	1,8%
ROA (%)	-	-	2,1%	1,9%	3,4%	0,9%
Cykl konwersji gotówki (dni)	52	60	70	87	86	74
Cykl rotacji zapasów (dni)	45	51	56	61	60	58
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	103	93	112	106	109
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	96	94	79	86	80	92

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Przepływy z działalności operacyjnej	22	16	2	7	88	122
Zysk (strata) netto	-6	0	57	19	38	27
Amortyzacja	23	23	29	39	41	42
Zmiany w kapitale obrotowym	-11	-23	-50	-58	-14	51
Zmiana zapasów	2	2	-37	5	-13	33
Zmiana należności handlowych	14	-19	-54	-94	-26	40
Zmiana zobowiązań handlowych	-11	-1	32	23	31	-43
Pozostałe	17	15	-35	8	23	2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-43	-28	11	-23	-50	-37
CAPEX	-49	-35	-42	-70	-51	-39
Pozostałe	6	7	54	47	1	2
Przepływy z działalności finansowej	-12	10	4	15	-45	-34
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	6	5	22	31	-25	-15
Wpływy z emisji akcji	0	0	0	0	0	0
Dywidenda	0	0	0	0	0	0
Pozostałe	-18	6	-18	-16	-20	-18
Przepływy pieniężne netto	-33	-2	18	-1	-7	51
Środki pieniężne na początek okresu	65	32	30	48	47	40
Środki pieniężne na koniec okresu	38	35	54	53	46	97

Źródło: Spółka, Trigon DM

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

http://www.trigon.pl | E: recepcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski , Head of Research <i>Konsument, Finanse</i>	22 433 83 69	grzegorz.kujawski@trigon.pl
Maciej Marcinowski , Deputy Head of Research <i>Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny</i>	22 433 83 75	maciej.marcinowski@trigon.pl
Kacper Kopron <i>Gaming, TMT</i>	22 433 83 71	kacper.kopron@trigon.pl
Katarzyna Kosiorek <i>Biotechnologia</i>	22 433 82 72	katarzyna.kosiorek@trigon.pl
Michał Kozak <i>Paliwa, Chemia, Energetyka</i>	22 433 83 68	michal.kozak@trigon.pl
Łukasz Rudnik <i>Przemysł, Wydobycie</i>	22 433 83 65	lukasz.rudnik@trigon.pl
David Sharma	22 433 83 49	david.sharma@trigon.pl
Martyna Szymczykowska	22 433 82 12	martyna.szymczykowska@trigon.pl

Sales:

Paweł Szczepański , Head of Sales	22 433 83 63	pawel.szczepanski@trigon.pl
Paweł Czupryński	22 433 82 69	pawel.czuprynski@trigon.pl
Sebastian Kosakowski	22 433 83 93	sebastian.kosakowski@trigon.pl
Artur Pałka	22 433 83 61	artur.palka@trigon.pl
Michał Sopiński	22 433 82 70	michal.sopinski@trigon.pl

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 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 poczynszy 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

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 rentowność zysku brutto na sprzedaży - 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

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – COMP S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%

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 (data wskazana na wstępie dokumentu) 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 sporządziła: Martyna Szymczykowska

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metodyki 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.

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.

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 jakkolwiek 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.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzeniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. 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. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta 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 Emitenta, 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 jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

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) sporządzenia 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 subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. 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. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. 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.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktami interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

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.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. 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 rozpowszechnianie 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.doakcji.trigon.pl, 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 ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 21 kwietnia 2020 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 21 kwietnia 2020 r. godz.: 17:30