

Comp

Nadchodzi najlepszy rok w historii spółki

Spółka wchodzi w okres wysokich zysków związanych z kolejnymi etapami fiskalizacji online. Na koniec 2021 Comp może być spółką o istotnie mniejszym zadłużeniu (poniżej 1x EBITDA) i z perspektywami ekspansji w biznesie detalicznym, jednak w tym roku transformacja biznesu została spowolniona w wyniku pandemii. W roku 2020 prognozujemy o 1% niższe przychody (słabsza niż poprzednio zakładana kontrybucja z segmentu detalicznego) i nieznacznie niższy wynik EBITDA, natomiast w 2021 liczymy na przebicie ostatnich prognoz spółki (120 mln PLN) i wypracowanie 128 mln PLN EBITDA, przy wyniku netto 76 mln (wsparcie dopłatą z tytułu sprzedaży Paytel gdzie zakładamy 22 mln PLN).

Fiskalizacja nabiera tempa: Ostatni kwartał tego roku i II kw. 2021 będą dla spółki okresem ponadprzeciętnych zysków w związku z finalizacją okresu zakupowego przez kolejne grupy podlegające fiskalizacji. W 4Q20 spółka może osiągnąć mniejszy udział w rynku ze względu na relatywnie słabszą pozycję w sektorze (większe sieci obsługuje Posnet), natomiast w 2021 (lekarze, fryzjerzy i inne grupy) grupa powinna wygenerować rekordowe wyniki a wraz z końcem roku zmniejszyć zapotrzebowanie na kapitał pracujący co może skutkować spadkiem zadłużenia netto do poziomu niższego niż wygenerowana w tym roku EBITDA (spółka prognozuje 120 mln zadłużenia netto jako cel na koniec przyszłego roku, ale zależnie od capexu i zapotrzebowania na kapitał pracujący w IT widzimy potencjał na nieco większą obniżkę zadłużenia).

Ukryta wartość w kompetencjach IT: Po słabszym drugim kwartale w biznesie informatycznym liczymy na odbicie wyniku w kolejnych okresach i tradycyjną górkę wynikową w IV kw. Spółka ma unikalne kompetencje w segmencie cyberbezpieczeństwa, co biorąc pod uwagę rosnący popyt na wszelkie tego typu rozwiązania powinno zapewnić stabilny wzrost biznesu. Wśród klientów u których spółka powalczy o kontrakty w drugim półroczu warto wymienić MON (szyfrowanie, infrastruktura DC), MS (dodatkowe urządzenia związane z projektem dozoru elektronicznego), Ministerstwo Finansów (infrastruktura dla Systemu Poboru Opłat, budowa sieci niejawniej), KGP, COI, ŻW, SKW, NASK, duże spółki (PKN, telekomy, banki), duży podmiot międzynarodowy z rynku finansowego, urzędy wojewódzkie.

Wyniki II kw.'20: Spadek zamówień w segmencie retail związany z pandemią skutkowało niższymi przychodami o 35% r/r i wynikiem EBITDA niższym o 63% r/r do 8 mln PLN w biznesie detalicznym. Negatywnie zaskoczył biznes IT, choć jak wyjaśniła spółka na konferencji po wynikach kwartalnych, głównie była to kwestia przesunięć kontraktów na drugie półroczcie, a łączny backlog pozostaje na poziomie porównywalnym r/r.

Wycena: Do wyznaczenia ceny docelowej Comp używamy w 100% metody DCF, która implikuje 64,5 PLN na akcję (poprzednio 63,2 PLN). Podtrzymujemy rekomendację Trzymaj. Biznes M/platform uwzględniamy w prognozach segmentu detalicznego, jednak nasze prognozy są istotnie niższe od celów spółki. Spełnienie ambitnych założeń rozwoju M/platform (cel 300 mln PLN przychodów) skutkowałoby trzykrotnym wzrostem naszej wyceny.

mIn PLN	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	541,1	677,9	734,8	724,5	903,2	734,0
EBITDA	45,5	69,2	87,7	83,8	128,0	79,8
EBIT	22,9	42,4	49,1	40,2	81,9	34,1
Zysk netto	0,2	56,8	18,6	18,6	76,1	21,7
EPS (PLN)	0,0	9,6	3,1	3,2	12,9	3,7
P/E (x)	-	6,2	18,9	18,9	4,6	16,2
EV/EBITDA (x)	11,6	7,6	6,6	6,9	3,4	4,9
P/BV (x)	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Trzymaj

(Poprzednia: Trzymaj)

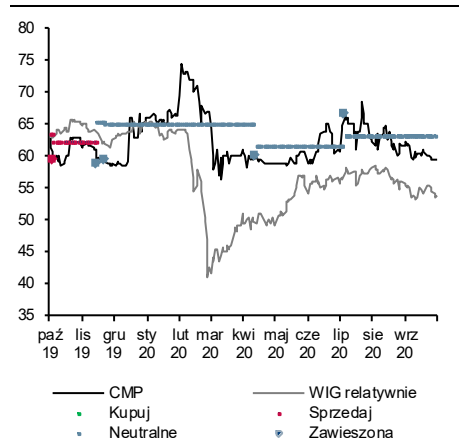
Cena docelowa: 64,5 PLN

Potencjał wzrostu: +9%

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)	352		
Free-float	39,6%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,17		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-3,9%	-2,3%	-5,7%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Trzymaj	20.07.2020	63,20
Trzymaj	27.04.2020	61,60
Trzymaj	06.12.2019	65,10
Trzymaj	28.11.2019	65,30
Sprzedaj	18.10.2019	62,40
Sprzedaj	20.09.2019	63,40
Trzymaj	30.07.2019	70,80

AKCJONARIAT

	Udział %
Comp S.A.	19,2%
MetLife OFE	16,2%
Rockbridge TFI	10,5%
NN OFE	9,3%
Jacek Papaj	5,7%

WAŻNE DATY

Raport III kw. '20	23.11.2020
--------------------	------------

ANALITYK

Dominik Niszcz
+48 (22) 4338 390
dominik.niszcz@trigon.pl

Comp

Bloomberg ticker

CMP PW

Rekomendacja

Trzymaj

Cena docelowa (PLN)

64,5

Kurs (PLN)

59,40

Potencjał wzrostu

8,6%

Poprzednia rekomendacja

Trzymaj

Poprzednia cena docelowa (PLN)

63,2

Liczba akcji (mln)

5,9

Kapitalizacja (mln PLN)

352

EV (mln PLN)

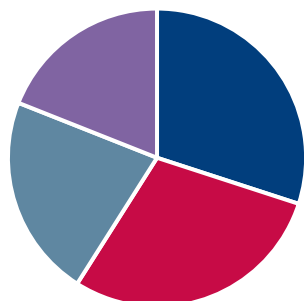
576

Dominik Niszcz

+48 (22) 4338 390

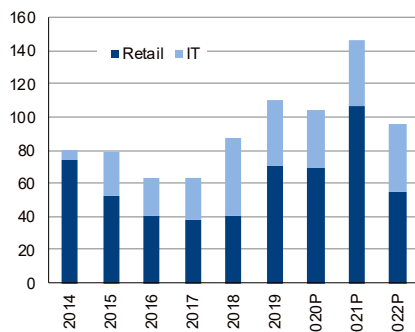
dominik.niszcz@trigon.pl

Udział w rynku urzędzeń fiskalnych w Polsce

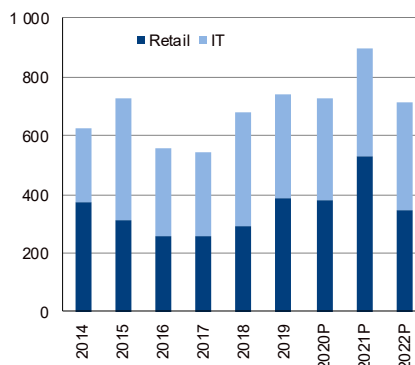


■ Posnet ■ Novitus ■ Elzab ■ Pozostali

EBITDA w poszczególnych segmentach



Dywersyfikacja przychodów



Wskaźniki rynkowe	2018	2019	2020P	2021P	2022P
P/E (x)	-	18,9	18,9	4,6	16,2
P/E skor. (x)	-	18,9	18,9	6,5	16,2
P/BV (x)	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	7,6	6,6	6,9	3,4	4,9
EV/EBITDA skor. (x)	7,6	6,6	6,9	3,4	4,9
EV/Sprzedaż (x)	0,8	0,8	0,8	0,5	0,5
FCF Yield (%)	-9,1%	-14,3%	3,6%	32,9%	12,6%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2018	2019	2020P	2021P	2022P
EPS (PLN)	-	3,1	3,2	12,9	3,7
EPS skor. (PLN)	-	3,1	3,2	9,1	3,7
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	85,0	88,9	87,1	99,9	103,6
Liczba akcji (mln)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Kapitalizacja (mln PLN)	352	352	352	352	352
EV (mln PLN)	528	580	576	441	392

Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	678	735	725	903	734
Koszt własny sprzedaży	480	508	503	615	516
Zysk brutto ze sprzedaży	197	227	222	288	218
EBITDA	69	88	84	128	80
EBITDA skor.	69	88	84	128	80
Amortyzacja	27	39	44	46	46
EBIT	42	49	40	82	34
Zysk brutto	25	33	28	72	27
Zysk mniejszości	-1	0	0	0	0
Zysk netto	57	19	19	76	22
Zysk netto skor.	18	19	19	54	22

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przeprawy z działalności operacyjnej	2	7	57	188	100
Przeprawy z działalności inwestycyjnej	11	-23	-38	-42	-43
CAPEX	-42	-70	-41	-43	-45
Przeprawy z działalności finansowej	4	15	-35	-30	-28
Dywidenda	0	0	0	0	0
FCF	-40	-63	16	145	56
Przeprawy pieniężne netto	18	-1	-16	115	29

Bilans (mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Aktywa	935	1 043	1 055	1 089	1 072
Rzeczowe aktywa trwałe	69	90	90	89	89
Wartość firmy	273	273	273	273	273
Wartości niematerialne i prawne	445	456	453	450	450
Gotówka	54	53	37	152	181
Pasywa	935	1 043	1 055	1 089	1 072
Kapitał własny	503	526	515	591	613
Kapitały mniejszości	26	30	30	30	30
Zobowiązania oprocentowane	230	281	261	241	221
Dług netto skor.	177	228	225	89	41
Kapitał obrotowy netto	164	219	232	184	155

Wskaźniki operacyjne	2018	2019	2020P	2021P	2022P
wzrost sprzedaży (%)	25%	8%	-1%	25%	-19%
wzrost EPS skor. (%)	234%	-	0%	190%	-60%
marża brutto na sprzedaży (%)	29,1%	30,9%	30,6%	31,9%	29,8%
marża EBITDA skor. (%)	10,2%	11,9%	11,6%	14,2%	10,9%
marża EBIT (%)	6,2%	6,7%	5,5%	9,1%	4,6%
marża netto skor. (%)	2,7%	2,5%	2,6%	6,0%	3,0%
ROE (%)	-	3,6%	3,6%	9,8%	3,6%
ROA (%)	-	1,9%	1,8%	5,0%	2,0%
CAPEX/Sprzedaż (%)	6,2%	9,6%	5,6%	4,7%	6,1%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,6	1,8	0,9	0,9	1,0
Dług netto/kapitał własny (x)	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1
Dług netto/EBITDA (x)	2,5	2,6	2,7	0,7	0,5
Cykl konwersji gotówki (dni)	70	87	104	59	77
Cykl rotacji zapasów (dni)	56	61	64	44	50
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	93	112	136	84	101
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	79	86	96	69	73

Źródło: Spółka, Trigon DM

Prognozy wyników za 3Q'20

- W trzecim kwartale spółka może wygenerować wynik EBITDA 17 mln PLN z czego 22 mln przypisane do głównych segmentów
- W segmencie detalicznym** zakładamy wynik EBITDA 12 mln PLN (-37% r/r), słabszy w porównaniu do poprzedniego roku kiedy spółka osiągała już pierwsze przychody od dużych klientów przygotowujących się do wymiany urzędzeń.
- W IT** zakładamy powrót do wyższych rentowności, po nagłym spadku w poprzednim kwartale. Na najbliższy kwartał prognozujemy lekki 5% wzrost przychodów r/r i spadek EBITDA o 7% do 10 mln PLN, natomiast najmocniejszy powinien być w IT czwarty kwartał tego roku.

mIn PLN	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	y/y	q/q
Przychody	153,0	246,6	121,3	148,3	184,6	280,5	141,3	111,6	167,3	-9%	50%
EBITDA	17,1	12,3	12,8	24,4	25,6	24,9	23,8	4,2	17,2	-33%	312%
EBIT	10,2	5,3	4,4	14,8	15,7	14,2	13,4	-6,2	5,8	-63%	-
Zysk netto	3,5	-0,7	0,5	2,1	8,1	7,9	4,3	-3,7	2,3	-71%	-
P/E12M trailing	6,3	6,2	6,3	65,8	35,3	18,9	15,7	21,2	32,6		
EV/EBITDA 12M trailing	8,1	8,0	7,5	8,6	6,8	6,6	5,6	7,1	8,3		
zmiana przychodów r./r.	45%	34%	1%	-6%	20,7%	13,7%	16,5%	-24,8%	-9,4%		
marża EBITDA	11,2%	5,0%	10,6%	16,4%	13,9%	8,9%	16,9%	3,7%	10,3%		
marża EBIT	6,7%	2,1%	3,6%	10,0%	8,5%	5,1%	9,5%	-	3,5%		
marża netto	2,3%	-	0,4%	1,4%	4,4%	2,8%	3,0%	-	1,4%		

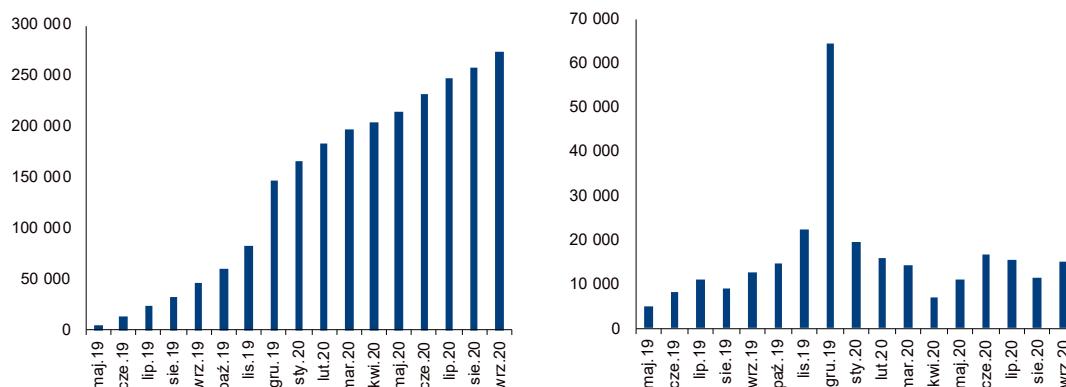
Źródło: dane spółki, Trigon DM

Segment detaliczny - dwie górki popytowe w najbliższym czasie

Zakładamy, że 4Q20 i 2Q21 będą dla producentów kas fiskalnych lepsze niż ostatni kwartał 2019 roku. Spodziewamy się poprawy przychodów segmentu kas o 12% r/r w ostatnim kwartale 2020, natomiast drugi kwartał 2021 powinien być jeszcze lepszy. Ostatni peak fiskalny w grudniu 2019 skutkowało sprzedażą ponad 60 tys. urzędzeń podłączonych do CRP, natomiast od początku pandemii widać spowolnienie, co skutkuje przesunięciem popytu na ostatnie miesiące przed kolejnymi terminami fiskalizacji. Zakładamy że spółka sprzeda w tym roku 13% mniej kas niż w 2019 a w 2021 liczymy na wzrost liczby sprzedanych urzędzeń o 36% r/r.

Zwracamy uwagę na grupę podatników wykonujących czynności przewozu osób samochodem osobowym (np. Uber, Bolt) - zakładając opóźnienie terminu wprowadzenia kas wirtualnych z października 2020 na 1 kwietnia 2021, spółka może wygenerować dodatkowe przychody już w pierwszym kwartale (rynek szacowany na 25 tys. podmiotów, brak obowiązku stosowania - wybór kasy wirtualnej jest dobrowolny).

Skumulowana liczba kas przyłączonych do CRP (l.w.), miesięczne przyrosty (p.w.)



Źródło: Spółka

Projekt m/Platform - wczesna faza monetyzacji

- Potencjał projektu m/Platform można skwantyfikować zakładając jaki odsetek przychodów detalicznych Comp będzie w stanie uzyskać od biorących udział w programie detalistów. W poniższej symulacji zakładamy średni przychód na sklep w wysokości 1,5 mln rocznie, koszt stały projektu 12 mln rocznie i koszt zmienny w wysokości 50% przychodów Comp.
- W naszej wycenie zakładamy konserwatywnie w perspektywie 2-4 lat EBITDA projektu na poziomie około 11 mln PLN (zakładamy koszty ponoszone na zwiększanie skali projektu co powinno skutkować docelowo wyższym wynikiem). Zwracamy uwagę na potencjał multiplikacji modelu biznesowego w innych krajach (Europa Wschodnia) jeśli powiedzie się projekt w Polsce.
- Założenia docelowe zarządu są wielokrotnie bardziej optymistyczne (1-2% udziału w przychodach branży na wysokiej marży) - potencjał wzrostu wyniku w przypadku osiągnięcia wskaźników monetyzacji zbliżonych do celów zarządu jest znaczący.

Przychody i EBITDA z projektu M/platform w zależności od scenariusza:

Przychody rocznie		udział w przychodach sklepów					
		0,05%	0,10%	0,15%	0,20%	0,25%	0,30%
liczba sklepów w tys.	5	4	8	11	15	19	23
	10	8	15	23	30	38	45
	15	11	23	34	45	56	68
	20	15	30	45	60	75	90
	25	19	38	56	75	94	113
	30	23	45	68	90	113	135

EBITDA rocznie		udział w przychodach sklepów					
		0,05%	0,10%	0,15%	0,20%	0,25%	0,30%
liczba sklepów w tys.	5	-10	-8	-6	-5	-3	-1
	10	-8	-5	-1	3	7	11
	15	-6	-1	5	11	16	22
	20	-5	3	11	18	26	33
	25	-3	7	16	26	35	44
	30	-1	11	22	33	44	56

Marża EBITDA		udział w przychodach sklepów					
		0,05%	0,10%	0,15%	0,20%	0,25%	0,30%
liczba sklepów w tys.	5	-270%	-110%	-57%	-30%	-14%	-3%
	10	-110%	-30%	-3%	10%	18%	23%
	15	-57%	-3%	14%	23%	29%	32%
	20	-30%	10%	23%	30%	34%	37%
	25	-14%	18%	29%	34%	37%	39%
	30	-3%	23%	32%	37%	39%	41%

Założenia symulacji

Średni przychód sklepu: 1,5 mln PLN

Koszt stały projektu: 12 mln PLN

Koszt zmienny: 50% przychodów

Ostatnie wydarzenia

Aktualizacja strategii:

- Zaktualizowane szacunki wyniku EBITDA na 2020 rok ze 130 mln PLN do 85 mln PLN.
- Nowe szacunki wyniku EBITDA na 2021 zakładają zysk 120 mln PLN.
- Opóźnienie w realizacji drugiego etapu strategii związane z 1) pandemią, 2) przesunięciem fiskalizacji części podatników na połowę 2021, 3) niższą od planowanej sprzedażą rozwiązań komputerowych z funkcją fiskalną w ramach projektu M/platform (sytuacja epidemiczna zatrzymała ekspansję na około trzy kwartały).
- Cel pozyskania 20 tys. punktów handlowych w projekcie M/platform przesunięty na koniec 2021 roku – wcześniej według tegorocznych deklaracji celem było osiągnięcie tego poziomu w ciągu 4 kwartałów.
- Na przełomie 2020/2021 planowane rozszerzenie projektu m/Platform na rynek HoReCa.
- Poziom zadłużenia netto na koniec 2021 może spaść do 120 mln PLN.
- Przesunięcie ostatniego etapu fiskalizacji może mieć negatywny wpływ na przychody z rozliczenia sprzedaży PayTel.
- Zadania na najbliższe lata to 1) finansowanie rozwoju projektu M/platform, 2) spłata zadłużenia, 3) zapewnienie finansowania produkcji rozwiązań fiskalnych, 4) powrót do transferu gotówki do akcjonariuszy.
- Zarząd zamierza prezentować M/platform jako odrębną linię biznesową od roku 2022.
- Stały powtarzalny wynik operacyjny grupy spodziewany na poziomie nie niższym niż szacowany na 2021 rok, lub rosnący w przypadku pełnego powodzenia projektu M/platform w Polsce oraz na co najmniej jednym rynku zagranicznym.
- Zarząd rozważy różne opcje strategiczne rozwoju (uwzględniając potrzebę rozwoju biznesu M/platform) w tym możliwość nowych aliansów biznesowych lub kapitałowych, poprzez poszukiwanie inwestorów, partnerów strategicznych czy opcję strategicznej zmiany w strukturze własnościowej spółki Comp.

Walne zgromadzenie 31 sierpnia zatwierdziło program motywacyjny na lata 2020-2022:

- Łączna liczba uprawnień nie może przekroczyć 177,545 akcji (3% kapitału).
- W każdym z trzech lat przydział akcji jest uzależniony od spełnienia kryterium rynkowego (10% puli akcji), oraz osiągnięcia odpowiedniego wyniku EBITDA, Zysku netto i Wartości przepływów pieniężnych (po 30% puli akcji każdy).
- Kryterium rynkowe bazuje na zmianie średniego kursu w grudniu w stosunku do grudnia poprzedniego roku (przynajmniej o 15 pkt. procentowych powyżej zmiany wskaźnika WIG).
- Kryterium EBITDA zakłada poprawę wyniku o 25% r/r w 2020 i 2021 roku (do nie mniej niż 109,6 mln PLN i 137,0 mln PLN) oraz o 15% w 2022 (do co najmniej 157,6 mln PLN).
- Kryterium zysku netto zakłada wzrost o 50% w 2020 i 2021 roku (do nie mniej niż 37,4 mln PLN i 56,1 mln PLN) oraz o 25% w 2022 (przynajmniej 70,2 mln PLN).
- Kryterium wskaźnika FCF implikuje w latach 2020-2022 odpowiednio nie mniej niż 70 mln, 105 mln i 131 mln PLN przepływów operacyjnych.
- Osiągnięcie kryterium wynikowego w stopniu mniejszym niż 100% ale większym niż 80% spowoduje możliwość realizacji uprawnień w ilości pomniejszonej o procent odpowiadający dwukrotności niezrealizowanych punktów procentowych poniżej celu 100%.

Wartość akcji do objęcia w programie przy cenie 62 PLN wynosi łącznie 11 mln PLN. Sądzymy że najtrudniej będzie zrealizować kryteria w roku 2022 (po górze związanej z fiskalizacją), natomiast w latach 2020-21 jest duże prawdopodobieństwo osiągnięcia wybranych wyników powyżej 80% maksymalnej wartości (co implikowałoby przydzielenie co najmniej 60% akcji z danej puli). Łączny koszt programu może przy takich założeniach wynieść około 3-5 mln PLN.

Ostatnie wydarzenia

Zatwierdzenie skupu akcji:

- Łączna liczba akcji nie przekroczy 295,910 akcji (5% łącznej liczby akcji) za maksymalnie 44,4 mln PLN (około 12% obecnej kapitalizacji spółki).
- Akcje będą nabywane w cenie 80-150 PLN. Upoważnienie zarządu trwa do wyczerpania środków finansowych ale nie dłużej niż do 31 grudnia 2024r.

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.
- **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 ucierpieć 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

Nasza wycena bazuje w 100% na metodzie DCF.

Założenia wyceny DCF:

- 1) Stopa wolna od ryzyka na poziomie 1,8%, premia rynkowa 6,0%;
- 2) Współczynnik beta nielewarowana na poziomie 1,0x, rezydualna stopa wzrostu na poziomie 0,5%;
- 3) W modelu uwzględniamy płatności za rozliczenie umowy sprzedaży pozostałych akcji spółki PayTel (inne korekty, 22 mln PLN). W segmencie detalicznym uwzględniamy wpływy z monetyzacji M/platform.
- 4) 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	40,2	81,9	34,1	38,3	39,8	39,9	40,7	41,5	42,0	42,5	
Stopa podatkowa	30%	23%	21%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPAT	28,2	63,1	26,9	31,0	32,2	32,3	32,9	33,6	34,0	34,4	33,4
Amortyzacja	43,6	46,1	45,8	45,7	45,7	45,6	45,7	45,8	45,9	46,0	
Nakłady inwestycyjne	40,6	42,6	44,7	45,2	45,6	46,1	46,5	47,0	47,5	47,9	
Inwestycje w kapitał obrotowy	-18,0	55,7	26,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,4	-1,6	-1,2	-1,2	
Inne korekty*	0,0	22,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	13,2	144,3	54,3	30,3	30,4	29,7	30,7	30,8	31,2	31,2	32,1
WACC (%)	7,5%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	
Suma PV FCF 2020-29	309										
Stopa w zrostu FCF po '29	0,5%										
Zdyskontowana TV	208					5,8%	6,8%	7,8%	8,8%	9,8%	
Udziały mniejszości	30				-0,5%	72,8	64,5	58,3	53,4	49,4	
Dług netto	228				0,0%	77,9	68,3	61,2	55,7	51,3	
Wartość KW (mln PLN)	259				g	0,5%	84,1	72,8	64,5	58,3	53,4
Liczba akcji (mln)**	4,8				1,0%	91,5	77,9	68,3	61,2	55,7	
Wartość 1 akcji (PLN, 1/1/2020)	54,2				1,5%	100,7	84,1	72,8	64,5	58,3	
Cena docelowa za 12M	64,5										

Źródło: Trigon DM

* płatności wynikające z rozliczenia transakcji PayTel

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

Comp: Zmiany wycen

Wycena / waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	64,5	100%	63,2	100%	2%
Wycena porównawcza	73,2	0%	72,0	0%	2%

Źródło: Trigon DM

Wycena porównawcza

W analizie metodą porównawczą bazujemy na grupie polskich oraz zagranicznych spółek porównywalnych wykorzystując wskaźniki EV/EBITDA oraz PE za najbliższe 3 lata. Poniżej prezentujemy średnie wyceny bazujące na powyższych wskaźnikach.

CMP: Wycena porównawcza

Spółka	MC [m EUR]	EV/EBITDA			P/E		
		2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
ATOS SE	7 436	6,2	5,8	5,4	9,6	8,9	8,2
CAPGEMINI SE	18 318	11,0	9,9	9,2	16,6	14,3	12,5
COMPUTACENTER PLC	2 910	10,3	10,4	10,7	20,4	20,5	19,8
INDRA SISTEMAS SA	1 037	10,3	5,9	5,3	29,2	8,4	7,0
LECTRA	679	21,5	13,0	11,8	46,4	25,5	22,2
NEURONES	579	7,4	7,0	6,7	23,8	22,1	21,5
REPLY SPA	3 644	18,2	16,1	14,8	32,8	28,7	25,8
SOPRA STERIA GROUP	2 698	8,3	7,4	6,6	16,3	12,8	10,8
SAP SE	163 121	18,4	16,4	15,0	26,5	23,2	20,6
TIETOEVRY OYJ	2 771	10,1	7,9	7,3	13,1	10,7	10,0
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	10 187	5,4	5,0	4,9	7,1	6,3	5,7
Mediana: spółki zagraniczne (25%)		10,3	7,9	7,3	20,4	14,3	12,5
ASSECO POLAND		4,7	4,5	4,4	15,3	14,9	14,6
COMARCH		6,0	5,8	5,3	17,5	13,4	13,0
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS		10,0	9,6	9,1	15,6	15,0	14,2
Mediana: spółki polskie (75%)		6,0	5,8	5,3	15,6	14,9	14,2
CMP		6,9	3,4	4,9	18,9	6,5	16,2
Wycena na akcję spółki zagraniczne (25%)		108,2	133,1	60,4	64,2	130,8	45,7
Wycena na akcję spółki polskie (75%)		47,3	86,8	33,9	49,2	135,9	51,8
Wycena na akcję		62,5	98,4	40,5	53,0	134,6	50,3
średnia wycena dla poszczególnych wskaźników			67,1			79,3	

Źródło: Bloomberg, Trigon DM

Zmiany prognoz

Zmiany prognoz mIn PLN	2020P			2021P			2022P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	725	774	-6%	903	785	15%	734	697	5%
EBITDA	84	92	-9%	128	91	40%	80	76	5%
EBIT	40	50	-19%	82	48	70%	34	34	1%
Zysk netto	19	17	10%	76	39	94%	22	14	54%

Źródło: Trigon DM

- (1) W 2020 niższe przychody i zysk operacyjny w tym roku w związku z niższymi założeniami dla biznesu detalicznego i jednorazowymi dodatkowymi kosztami w biznesie IT w 2Q20.
- (2) Istotnie podnosimy prognozy na rok 2021 z uwagi na spodziewany rekordowy kwartał 2Q21, ostatni z trzech etapów fiskalizacji. W przeciwieństwie do segmentu HoReCa gdzie większy udział w rynku ma Posnet (wpływ w tym roku), pozycja spółki w grupach podlegających fiskalizacji w przyszłym roku może pozwolić na osiągnięcie większego udziału w rynku.
- (3) W segmencie detalicznym uwzględniamy biznes M/platform co podnosi szacunki na rok 2022 (25 mln przychodów, 7 mln EBITDA). Z tego tytułu zwiększamy również wartość amortyzacji.

Rachunek wyników (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	541	678	735	725	903	734
Koszt własny sprzedaży	388	480	508	503	615	516
Zysk brutto ze sprzedaży	153	197	227	222	288	218
Koszty sprzedaży	54	78	89	92	115	93
Koszty ogólnego zarządu	76	74	83	85	86	87
Zysk ze sprzedaży	24	46	54	44	87	38
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-1	-3	-5	-4	-5	-4
EBITDA	45	69	88	84	128	80
EBITDA skor.	45	69	88	84	128	80
Amortyzacja	23	27	39	44	46	46
EBIT	23	42	49	40	82	34
Wynik na działalności finansowej	-15	-18	-16	-12	-10	-7
Zysk brutto	8	25	33	28	72	27
Podatek dochodowy	2	8	9	8	18	6
Zysk mniejszości	1	-1	0	0	0	0
Zysk netto	0	57	19	19	76	22
Zysk netto skor.	5	18	19	19	54	22

marża brutto ze sprzedaży	28,3%	29,1%	30,9%	30,6%	31,9%	29,8%
marża EBITDA	8,4%	10,2%	11,9%	11,6%	14,2%	10,9%
marża EBITDA skor.	8,4%	10,2%	11,9%	11,6%	14,2%	10,9%
marża EBIT	4,2%	6,2%	6,7%	5,5%	9,1%	4,6%
marża netto skor.	1,0%	2,7%	2,5%	2,6%	6,0%	3,0%

zmiana przychodów r./r.	0%	25%	8%	-1%	25%	-19%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	32%	29%	15%	-2%	30%	-24%
zmiana EBITDA skor. r./r.	1%	52%	27%	-4%	53%	-38%
zmiana EBIT r./r.	25%	85%	16%	-18%	104%	-58%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	234%	1%	0%	190%	-60%

Źródło: Spółka, Trigon DM

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Przychody	121	148	185	281	141	112
Koszt własny sprzedaży	85	94	128	201	92	86
Zysk brutto ze sprzedaży	36	54	56	80	49	26
Koszty sprzedaży	16	21	23	30	19	16
Koszty ogólnego zarządu	16	19	18	29	19	17
Zysk ze sprzedaży	3	14	16	21	11	-7
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	1	1	0	-7	3	1
EBITDA	13	24	26	25	24	4
EBITDA skor.	13	24	26	25	24	4
Amortyzacja	8	10	10	11	10	10
EBIT	4	15	16	14	13	-6
Wynik na działalności finansowej	-4	-4	-3	-5	-2	-3
Zysk brutto	1	11	13	9	11	-9
Podatek dochodowy	1	2	4	1	5	-3
Zysk mniejszości	-1	1	0	0	-1	-1
Zysk netto	0	2	8	8	4	-4
Zysk netto skor.	0	2	8	8	4	-4

marża brutto ze sprzedaży	29,9%	36,7%	30,6%	28,4%	34,7%	23,1%
marża EBITDA skor.	10,6%	16,4%	13,9%	8,9%	16,9%	3,7%
marża EBIT	3,6%	10,0%	8,5%	5,1%	9,5%	-
marża netto skor.	0,4%	1,4%	4,4%	2,8%	3,0%	-

zmiana przychodów r./r.	1%	-6%	21%	14%	16%	-25%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	4%	-2%	30%	25%	35%	-53%
zmiana EBITDA skor. r./r.	9%	-13%	50%	103%	86%	-83%
zmiana EBIT r./r.	-21%	-31%	53%	170%	208%	-
zmiana zysku netto skor. r./r.	-59%	-96%	133%	-	778%	-

Źródło: Spółka, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Aktywa trwałe	513	546	583	580	577	576
Rzeczowe aktywa trwałe	70	69	90	90	89	89
Wartości niematerialne i prawne	431	445	456	453	450	450
Wartość firmy	273	273	273	273	273	273
Należności długoterminowe	2	4	5	6	6	6
Inwestycje długoterminowe	3	20	14	14	14	14
Pozostałe	7	8	18	18	18	18
Aktywa obrotowe	333	389	460	475	512	496
Zapasy	59	87	83	93	70	71
Należności handlowe	157	189	262	278	223	182
Pozostałe	82	58	62	67	67	62
Gotówka	35	54	53	37	152	181
Aktywa	847	935	1 043	1 055	1 089	1 072
Kapitał własny	448	503	526	515	591	613
Kapitał zakładowy	15	15	15	15	15	15
Pozostałe	433	432	493	482	500	576
Zysk (strata) netto	0	57	19	19	76	22
Kapitały mniejszości	27	26	30	30	30	30
Zobowiązania długoterminowe	93	104	90	96	96	96
Zobowiązania oprocentowane	80	84	65	65	65	65
Pozostałe	12	20	24	31	31	31
Zobowiązania krótkoterminowe	306	328	427	414	371	333
Zobowiązania oprocentowane	129	146	216	196	176	156
Zobowiązania handlowe	94	113	126	139	108	97
Pozostałe	83	68	85	79	87	79
Pasywa	847	935	1 043	1 055	1 089	1 072
Kapitał obrotowy netto	122	164	219	232	184	155
Dług netto	174	177	228	225	89	41
Dług netto skor.	174	177	228	225	89	41
Dług netto/EBITDA (x)	3,8	2,5	2,6	2,7	0,7	0,5
Dług netto/kapitał własny (x)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1
ROE (%)	1%	-	3,6%	3,6%	9,8%	3,6%
ROA (%)	1%	-	1,9%	1,8%	5,0%	2,0%
Cykl konwersji gotówki (dni)	60	70	87	104	59	77
Cykl rotacji zapasów (dni)	51	56	61	64	44	50
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	93	112	136	84	101
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	94	79	86	96	69	73

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przepływy z działalności operacyjnej	16	2	7	57	188	100
Zysk (strata) netto	0	57	19	19	76	22
Amortyzacja	23	29	39	44	46	46
Zmiany w kapitale obrotowym	-23	-50	-7	-18	56	26
Zmiana zapasów	2	-37	5	-10	23	-1
Zmiana należności handlowych	-19	-54	-94	-21	55	46
Zmiana zobowiązań handlowych	-1	32	23	13	-22	-18
Pozostałe	15	-35	-43	12	10	7
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-28	11	-23	-38	-42	-43
CAPEX	-35	-42	-70	-41	-43	-45
Pozostałe	7	54	47	3	1	2
Przepływy z działalności finansowej	10	4	15	-35	-30	-28
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	5	22	-163	-20	-20	-20
Wpływy z emisji akcji	0	0	0	0	0	0
Dywidenda	0	0	0	0	0	0
Pozostałe	6	-18	178	-15	-10	-8
Przepływ y pieniężne netto	-2	18	5	-16	115	29
Środki pieniężne na początek okresu	32	30	48	53	37	152
Środki pieniężne na koniec okresu	35	54	53	37	152	181

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

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Konsument, Finanse

Maciej Marciniowski, Deputy Head of Research
Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiołek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński
TMT

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobycie

David Sharma
Budownictwo, Deweloperzy

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

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 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
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 sporządził: Dominik Niszczyński

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 metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF i metodę wskaźnikową.

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 sporządzaniu 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) 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 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 sporządzeniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika 1 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 konfliktem 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 usług 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: 15 października 2020 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 15 października 2020 r. godz.: 8:15