

# Comp

- Spółka zaraportowała solidne wyniki IV kw.'19, zgodne z naszymi oczekiwaniami. Przychody segmentu Retail przebiły prognozy, 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.**
- 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, kosmetyczologiczne, 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 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. Zakładamy, że utrzymanie terminów fiskalizacji online w 2020 roku, dla wszystkich wymienionych w ustawie grup podatników, przyniesie spółce **ok. 278 mln PLN dodatkowych przychodów.** Każde przesunięcie terminu powinno skutkować przesunięciem odpowiedniej części przychodów na kolejne okresy.
- 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.**
- W raporcie z 21 kwietnia. obniżyliśmy prognozę dla Segmentu Retail w 2020r, oraz całej grupy w kolejnych 2 latach, 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 na urządzenia fiskalne pod koniec roku 2020r. (3) nacisk na sprzedaż urządzeń kosztem niższej marży; (4) nadchodzące spowolnienie gospodarcze. **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).**

mIn PLN	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	y/y	q/q
Przychody	119,8	158,4	153,0	246,6	121,3	148,3	184,6	280,5	191,6	58%	-32%
EBITDA	11,8	28,1	17,1	12,3	12,8	24,4	25,6	24,9	22,7	77%	-9%
EBIT	5,5	21,4	10,2	5,3	4,4	14,8	15,7	14,2	15,0	245%	6%
Zysk netto	1,2	52,9	3,5	-0,7	0,5	2,1	8,1	7,9	9,5	1866%	21%
P/E12M trailing	106,3	6,3	6,2	6,2	6,3	65,8	35,3	18,9	12,7		
EV/EBITDA 12M trailing	11,8	8,8	8,6	8,0	7,5	8,6	6,8	6,4	5,7		
zmiana przychodów r./r.	-51%	11%	40%	133%	1%	-6%	21%	14%	58%		
marża EBITDA	9,8%	18%	11%	5%	11%	16%	14%	9%	12%		
marża EBIT	4,6%	13%	7%	2%	4%	10%	9%	5%	8%		
marża netto	1,0%	33%	2%	-	0%	1%	4%	3%	5%		

# Trzymaj

(Poprzednia: Trzymaj, 65,1 PLN)

**Cena docelowa: 61,6 PLN**

Cena bieżąca: 59,4 PLN

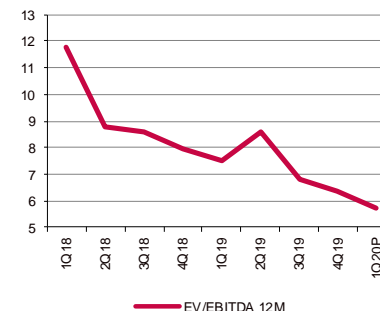
Potencjał wzrostu: 4%

Raport za I kw.'20

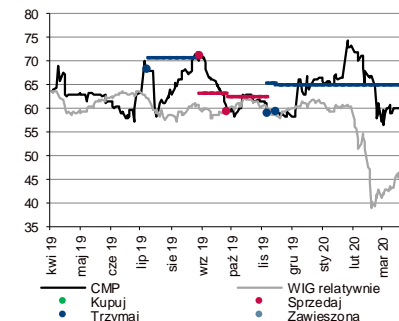
22.05.2020

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	CMP	Trzy maj		06.12.2019	65,1
Sektor	IT	Trzy maj		28.11.2019	65,3
Kurs (PLN)	59,4	Sprzedaj		18.10.2019	62,4
52 tyg. min/max (PLN)	56 / 75	Sprzedaj		20.09.2019	63
Liczba akcji (mln szt.)	5,9	Trzy maj		30.07.2019	71
Kapitalizacja (mln PLN)	352				
Free-float	91,5%				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,03				
Zmiana kursu	1M 3M 1Y				
	-0,3% -8,3% -6,3%				

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES CMP NA TLE WIG



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)	0,03	9,60	3,14	6,40	4,48	1,81
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,72
P/E (x)	2 043,8	-	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%

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

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%
P/E (x)	9,3	5,6		13,2	9,0		32,8	29,3	
EV/EBITDA (x)	5,5	5,0		7,0	6,7		6,6	6,3	
P/BV (x)	0,6			0,6			0,6		
DY (%)	0,0%			0,0%			2,9%		

Wskaźniki rynkowe	2018	2019	2020P	2021P	2022P
P/E (x)	6,2	18,9	9,3	13,2	32,8
P/E skor. (x)	19,2	18,9	9,3	33,4	32,8
P/BV (x)	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	7,6	6,6	4,9	6,9	6,1
EV/EBITDA skor. (x)	7,6	6,6	4,9	6,9	6,1
EV/Sprzedaż (x)	0,8	0,8	0,6	0,7	0,6
FCF Yield (%)	-7,6%	-10,9%	6,6%	16,6%	13,4%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%

Wskaźniki finansowe	2018	2019	2020P	2021P	2022P
EPS (PLN)	9,6	3,1	6,4	4,5	1,8
EPS skor. (PLN)	3,1	3,1	6,4	1,8	1,8
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7
BVPS (PLN)	85,0	88,9	95,1	99,6	99,7

Wskaźniki operacyjne	2018	2019	2020P	2021P	2022P
marża brutto na sprzedaży (%)	29,1%	30,9%	30,2%	29,9%	30,0%
marża EBITDA skor. (%)	10,2%	11,9%	12,4%	10,5%	10,3%
marża EBIT (%)	6,2%	6,7%	7,8%	4,3%	4,1%
marża netto skor. (%)	8,4%	2,5%	4,1%	3,8%	1,6%

ROE (%)	3,9%	3,6%	7,0%	1,8%	1,8%
ROA (%)	6,4%	1,9%	3,4%	2,3%	1,0%
CAPEX/Sprzedaż (%)	6,2%	9,6%	5,5%	5,7%	6,1%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,6	1,8	1,2	0,9	1,0
Dług netto/kapitał własny (x)	0,4	0,4	0,4	-	-
Dług netto/EBITDA (x)	2,5	2,6	1,8	2,0	1,1

Cykl konwersji gotówki (dni)	77	95	92	112	85
Cykl rotacji zapasów (dni)	39	42	42	55	39
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	93	112	106	130	109
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	56	59	56	73	63

Rachunek wyników (mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Przychody</b>	<b>541,1</b>	<b>677,9</b>	<b>734,8</b>	<b>930,3</b>	<b>689,5</b>	<b>683,3</b>
Koszt własny sprzedaży	387,7	480,5	507,9	649,6	483,3	478,3
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>153,3</b>	<b>197,4</b>	<b>226,8</b>	<b>280,7</b>	<b>206,2</b>	<b>205,1</b>
Koszty sprzedaży	53,7	77,8	89,3	117,5	87,1	86,3
Koszty ogólnego zarządu	75,8	74,0	83,1	83,9	84,8	85,6
Zysk ze sprzedaży	23,8	45,6	54,5	79,2	34,3	33,1
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-1,0	-3,2	-5,3	-6,7	-5,0	-5,0
<b>EBITDA</b>	<b>45,5</b>	<b>69,2</b>	<b>87,7</b>	<b>115,3</b>	<b>72,1</b>	<b>70,5</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>45,5</b>	<b>69,2</b>	<b>87,7</b>	<b>115,3</b>	<b>72,1</b>	<b>70,5</b>
Amortyzacja	22,6	26,9	38,6	42,8	42,8	42,4
<b>EBIT</b>	<b>22,9</b>	<b>42,4</b>	<b>49,1</b>	<b>72,5</b>	<b>29,3</b>	<b>28,1</b>
Wynik na działalności finansowej	-15,3	-17,7	-15,8	-18,9	-16,1	-15,0
<b>Zysk brutto</b>	<b>7,6</b>	<b>24,7</b>	<b>33,4</b>	<b>53,6</b>	<b>13,2</b>	<b>13,1</b>
Podatek dochodowy	1,6	7,5	8,9	10,2	2,5	2,5
Zysk mniejszości	0,5	-1,1	-0,5	0,5	0,2	-0,1
<b>Zysk netto</b>	<b>0,2</b>	<b>56,8</b>	<b>18,6</b>	<b>37,9</b>	<b>26,5</b>	<b>10,7</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>0,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,6</b>	<b>37,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>

Bilans (mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>513,3</b>	<b>546,3</b>	<b>583,3</b>	<b>597,2</b>	<b>589,5</b>	<b>583,1</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>333,4</b>	<b>388,6</b>	<b>459,7</b>	<b>610,2</b>	<b>504,6</b>	<b>502,9</b>
Zapasy	58,8	87,4	82,8	130,2	75,8	68,3
Należności handlowe	157,4	189,2	261,5	279,1	213,7	194,7
Gotówka	30,3	47,9	47,3	40,5	91,4	158,5
<b>Aktywa</b>	<b>847</b>	<b>935</b>	<b>1043</b>	<b>1207</b>	<b>1094</b>	<b>1086</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>447,5</b>	<b>503,3</b>	<b>526,2</b>	<b>562,7</b>	<b>589,4</b>	<b>589,8</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>26,8</b>	<b>25,6</b>	<b>29,6</b>	<b>30,1</b>	<b>30,3</b>	<b>30,2</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>92,8</b>	<b>104,0</b>	<b>89,8</b>	<b>104,0</b>	<b>104,0</b>	<b>104,0</b>
Zobowiązania oprocentowane	80,3	84,1	65,3	73,2	64,5	64,6
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>306,3</b>	<b>327,6</b>	<b>427,1</b>	<b>540,7</b>	<b>400,7</b>	<b>397,2</b>
Zobowiązania oprocentowane	129,1	146,2	216,0	244,5	180,9	205,9
Zobowiązania handlowe	94,0	113,0	125,6	159,0	117,9	116,8
<b>Pasywa</b>	<b>847</b>	<b>935</b>	<b>1043</b>	<b>1207</b>	<b>1094</b>	<b>1086</b>

Rachunek przepływów (mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>15,6</b>	<b>2,0</b>	<b>7,5</b>	<b>88,1</b>	<b>121,6</b>	<b>99,2</b>
Zysk (strata) netto	0,2	56,8	18,6	37,9	26,5	10,7
Amortyzacja	22,6	29,4	38,6	40,8	42,4	48,0
<b>Przeplawy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-27,9</b>	<b>11,4</b>	<b>-23,0</b>	<b>-49,6</b>	<b>-37,0</b>	<b>-39,7</b>
CAPEX	-34,9	-42,4	-70,4	-51,1	-39,3	-41,7
<b>Przeplawy z działalności finansowej</b>	<b>10,4</b>	<b>4,2</b>	<b>14,9</b>	<b>-45,4</b>	<b>-33,6</b>	<b>-27,2</b>
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-10,2
<b>Przeplawy i pieniężne netto</b>	<b>-1,8</b>	<b>17,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>51,0</b>	<b>67,1</b>
Środki pieniężne na początek okresu	32,1	30,3	47,9	47,3	40,5	91,4
Środki pieniężne na koniec okresu	30,3	47,9	47,3	40,5	91,4	158,5



## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2  
02-566 Warszawa

T: +48 2211 11 | F: +48 2211 12

<http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)

### Research:

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Konsument, Finanse*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny*

**Kacper Koproń**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

**Michał Kozak**  
*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**

**Martyna Szymczykowska**

### Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Sebastian Kosakowski**

**Artur Pałka**

**Michał Sopiński**

**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

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

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](http://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 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.

Postępując 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 powiązaniymi z 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 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 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, 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](http://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. 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](http://www.doakcji.trigon.pl), [www.trigon.pl](http://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.