

# PGS Software

**Trzymaj**

(Poprzednia: Kupuj, 18,5 PLN)

**Cena docelowa: 12,3 PLN**

**Cena bieżąca: 11,3 PLN**

**Potencjał wzrostu: 9%**

Raport za I kw. '20

04.05.2020

Spółka poinformowała już o wstępnych wynikach **sprzedaży za 1Q'20 na poziomie 39,3mln PLN (+12,4% r/r, +11,7% m/m)**, które okazały się powyżej naszych oczekiwań. Wysoka sprzedaż, w szczególności w marcu, była efektem m.in. wstrzymania szkoleń pracowniczych oraz innych aktywności wewnętrznych, co pozwoliło na zwiększenie zakresu prac realizowanych dla klientów i wystawienie wyższych faktur (jednorazowy efekt działań podjętych w związku ze spodziewanym spadkiem zleceń od 2Q'20). Ponadto w 1Q'20 Spółka **pozyskała 6 nowych klientów** a ujemny wpływ zabezpieczeń walutowych wyniósł ok. 3,2mln PLN

Zarząd podtrzymał opinię, że w związku z sytuacją wynikającą z pandemii, w kolejnych miesiącach **przychody spółki będą sukcesywnie maleć, osiągając w czerwcu 25% spadek w stosunku do średniej ze stycznia i lutego br.**

Spółka przygotowuje się na zmniejszony popyt oraz udzielania rabatów klientom znajdującym się w trudnej sytuacji:

- wprowadzono oszczędności we wszystkich możliwych obszarach włączając w to obniżkę wynagrodzeń (-20% od kwietnia br. dla wszystkich pracowników)
- poinformowano o zawiązaniu rezerw na poczet części zagrożonych należności, które na koniec marca wyniosły około 2,2 mln PLN. W kolejnych miesiącach wg. założeń spółki mogą one sięgnąć ok. 10% przychodów

**PGS Software nie planuje zwolnień**, a okres zmniejszonego zaangażowania w prace u klientów wykorzystuje na szkolenia pracownicze (wznowione od 2Q20), co z jednej strony wpłynie na utrzymanie wysokiego poziomu kosztów (w 4Q'19 wzrosły o blisko 5mln PLN r/r do poziomu ~32,3 mln PLN), ale z drugiej pozwoli spółce lepiej przygotować się na powrót zamówień.

**IP Box:** Spółka otrzymała pozytywną interpretację podatkową dotyczącą ulgi IP Box. Na podstawie wstępnych szacunków przyjęto, że preferencyjna stawka 5% będzie miała zastosowanie do ok. 90% przychodów zarówno za 2019 rok jak i w kolejnych okresach. W naszych prognozach przyjęliśmy średnią efektywną stopę podatkową na poziomie 11%.

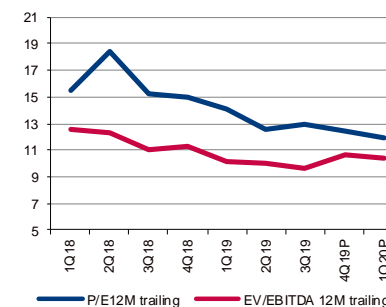
Ze względu na specyfikę biznesową spółki, m.in. model outsourcingowy oraz umowy zawierane na krótki termin, spodziewamy się gwałtownej redukcji zleceń od 2Q'20 oraz utrzymującej się niskiej bazy do końca roku. W 2021r. widzimy szansę na powrót większej liczby kontraktów. Obecna redukcja wynagrodzeń oraz spadek pensji na ich wzrost w kolejnych latach powinny wspierać rentowność operacyjną.

**W związku z aktualizacją prognoz obniżamy naszą cenę docelową do 12,3 PLN na akcję oraz zmieniamy rekomendację na Trzymaj.**

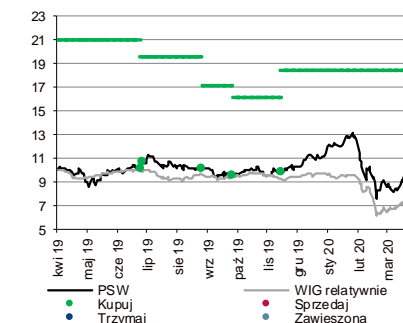
mIn PLN	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20P	y/y	q/q
Przychody	26,8	30,3	32,0	34,9	35,0	36,1	38,5	35,2	39,3	12%	12%
EBITDA	4,9	7,4	7,9	7,6	7,7	7,5	9,1	3,4	7,8	1%	131%
EBIT	4,5	6,9	7,5	7,1	7,2	7,0	8,6	2,9	7,3	1%	153%
Zysk netto	4,0	4,0	7,5	6,0	5,3	6,8	6,8	6,9	6,5	22%	-6%
P/E12M trailing	15,5	18,4	15,3	14,9	14,1	12,6	12,9	12,4	11,9		
EV/EBITDA 12M trailing	12,6	12,3	11,0	11,3	10,2	10,0	9,6	10,7	10,4		
zmiana przychodów r./r.	21%	26%	41%	30%	30%	19%	20%	1%	12%		
marża EBITDA	18%	24%	25%	22%	22%	21%	24%	10%	20%		
marża EBIT	17%	23%	23%	20%	21%	19%	22%	8%	19%		
marża netto	15%	13%	23%	17%	15%	19%	18%	20%	17%		

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Ticker	PSW	Kupuj	06.12.2019	18,5
Sektor	IT	Kupuj	18.10.2019	16,1
Kurs (PLN)	11,3	Kupuj	17.09.2019	17,2
52 tyg. min/max (PLN)	7,45 / 13,1	Kupuj	18.07.2019	19,6
Liczba akcji (mln szt.)	28,4	Kupuj	16.07.2019	19,6
Kapitalizacja (mln PLN)	321	Kupuj	18.04.2019	21,0
Free-float	36,0%	Kupuj	07.12.2018	18,1
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,17	Kupuj	18.10.2018	19,2
Zmiana kursu	1M	3M	1Y	
	29,9%	-5,3%	14,4%	

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES PSW NA TLE WIG



mIn PLN	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Przychody	99,1	124,0	144,7	133,6	147,6	165,8
EBITDA	23,0	27,7	27,6	21,4	22,1	24,0
EBIT	21,4	26,0	25,7	19,5	20,1	21,7
Zysk netto	20,1	21,5	23,7	17,4	17,9	19,3
EPS (PLN)	0,71	0,76	0,83	0,61	0,63	0,68
DPS (PLN)	0,54	0,62	0,38	0,00	0,00	0,57
P/E (x)	16,0	14,9	13,5	18,5	18,0	16,6
EV/EBITDA (x)	13,4	11,2	10,8	13,8	13,4	12,4
P/BV (x)	13,7	11,7	8,3	7,5	7,4	7,2
DY (%)	4,7%	5,5%	3,3%	0,0%	0,0%	5,0%

Wycena/waga	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	12,3	100%	17,2	100%	-28,1%
Wycena porów naw cza	25,2	0%	30,5	0%	-17,4%

Zmiany prognoz m ln PLN	2020P			2021P			2022P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	134	164	-19%	148	189	-22%	165	214	-23%
EBITDA	21	34	-36%	22	37	-40%	24	40	-40%
EBIT	20	31	-38%	20	34	-41%	22	37	-41%
Zysk netto	18	25	-29%	19	28	-33%	20	30	-33%
EV/EBITDA (x)	13,8	8,8		13,4	8,0		12,5	7,5	
P/BV (x)	7,5			7,4			7,2		
DY (%)	0,0%			0,0%			5,0%		

Wskaźniki rynkowe	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
P/E (x)	14,9	13,5	18,5	18,0	16,6
P/E skor. (x)	14,9	13,5	18,5	18,0	16,6
P/BV (x)	11,7	8,3	7,5	7,4	7,2

EV/EBITDA (x)	11,2	10,8	13,8	13,4	12,4
EV/EBITDA skor. (x)	11,2	10,8	13,8	13,4	12,4
EV/Sprzedaż (x)	2,5	2,1	2,2	2,0	1,8

FCF Yield (%)	5,0%	6,6%	5,1%	5,4%	5,3%
DY (%)	5,5%	3,3%	0,0%	0,0%	5,0%

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

Wskaźniki operacyjne	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
marża brutto na sprzedaż (%)	20,9%	17,9%	15,1%	14,1%	13,6%
marża EBITDA skor. (%)	22,4%	19,1%	16,0%	15,0%	14,5%
marża EBIT (%)	21,0%	17,7%	14,6%	13,6%	13,1%
marża netto skor. (%)	17,4%	16,4%	13,0%	12,1%	11,7%

ROE (%)	84,5%	71,7%	42,8%	41,7%	43,9%
ROA (%)	57,9%	50,9%	31,8%	31,3%	32,4%
CAPEX/Sprzedaż (%)	2,0%	1,9%	1,2%	1,8%	1,8%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,5	1,4	0,9	1,3	1,4
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
Dług netto/EBITDA (x)	-0,4	-0,8	-1,2	-1,1	-1,0

Cykl konwersji gotówki (dni)	39	49	65	61	59
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	53	56	65	61	59
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	14	7	0	0	0

Rachunek wyników (m ln PLN)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
<b>Przychody</b>	<b>99,1</b>	<b>124,0</b>	<b>144,7</b>	<b>133,6</b>	<b>147,6</b>	<b>165,8</b>
Koszty wytworzenia	77,6	98,1	118,8	113,4	126,8	143,3
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>21,5</b>	<b>25,9</b>	<b>25,9</b>	<b>20,2</b>	<b>20,8</b>	<b>22,5</b>
Koszty sprzedaży						
Koszty ogólnego zarządu						
Zysk ze sprzedaży	21,5	25,9	25,9	20,2	20,8	22,5
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,1	0,1	-0,2	-0,7	-0,7	-0,8
<b>EBITDA</b>	<b>23,0</b>	<b>27,7</b>	<b>27,6</b>	<b>21,4</b>	<b>22,1</b>	<b>24,0</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>23,0</b>	<b>27,7</b>	<b>27,6</b>	<b>21,4</b>	<b>22,1</b>	<b>24,0</b>
Amortyzacja	1,5	1,7	2,0	1,8	2,0	2,3
<b>EBIT</b>	<b>21,4</b>	<b>26,0</b>	<b>25,7</b>	<b>19,5</b>	<b>20,1</b>	<b>21,7</b>
Wynik na działalności finansowej	3,5	0,4	1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk brutto</b>	<b>24,9</b>	<b>26,3</b>	<b>26,7</b>	<b>19,5</b>	<b>20,1</b>	<b>21,7</b>
Podatek dochodowy	4,8	4,8	2,9	2,2	2,2	2,4
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk netto</b>	<b>20,1</b>	<b>21,5</b>	<b>23,7</b>	<b>17,4</b>	<b>17,9</b>	<b>19,3</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>20,1</b>	<b>21,5</b>	<b>23,7</b>	<b>17,4</b>	<b>17,9</b>	<b>19,3</b>

Bilans (m ln PLN)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>30,1</b>	<b>34,7</b>	<b>47,0</b>	<b>50,2</b>	<b>51,4</b>	<b>53,8</b>
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	15,4	20,3	23,7	23,9	25,1	28,2
Gotówka	14,1	11,5	22,4	25,4	25,3	24,6
<b>Aktywa</b>	<b>34,3</b>	<b>40,1</b>	<b>53,2</b>	<b>56,1</b>	<b>58,0</b>	<b>61,3</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>23,5</b>	<b>27,5</b>	<b>38,6</b>	<b>42,6</b>	<b>43,1</b>	<b>44,8</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>8,9</b>	<b>10,5</b>	<b>12,2</b>	<b>11,3</b>	<b>12,5</b>	<b>14,0</b>
Zobowiązania oprocentowane	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania handlowe	4,2	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pasywa</b>	<b>34,3</b>	<b>40,1</b>	<b>53,2</b>	<b>56,1</b>	<b>58,0</b>	<b>61,3</b>

Rachunek przepływów (m ln PLN)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>18,7</b>	<b>18,4</b>	<b>24,1</b>	<b>18,1</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>
Zysk (strata) netto	20,1	21,5	23,7	17,4	17,9	19,3
Amortyzacja	1,5	1,7	2,0	1,8	2,0	2,3
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,2</b>
CAPEX	-2,5	-2,5	-2,8	-1,6	-2,6	-3,1
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>-15,5</b>	<b>-17,9</b>	<b>-10,3</b>	<b>-13,5</b>	<b>-17,3</b>	<b>-17,7</b>
Dywidenda	-15,2	-17,5	-10,8	0,0	0,0	-16,1
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>
Środki pieniężne na początek okresu	10,9	14,1	11,5	22,4	25,4	25,3
Środki pieniężne na koniec okresu	14,1	11,5	22,4	25,4	25,3	24,6



## 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 – PGS Software 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.