

## PGS Software (Kupuj; 15,0 PLN)

### Globalny powrót popytu na usługi tworzenia oprogramowania

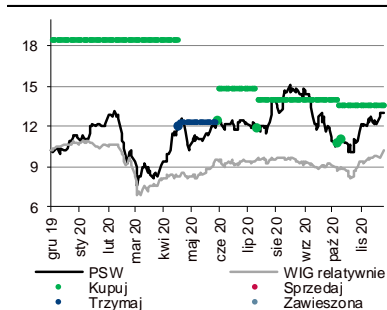
Rachunek wyników (mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Przychody</b>	<b>99,1</b>	<b>124,0</b>	<b>144,7</b>	<b>140,6</b>	<b>156,1</b>	<b>176,3</b>
Koszty w ytw orzenia	77,6	98,1	118,8	116,9	130,5	147,5
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>21,5</b>	<b>25,9</b>	<b>25,9</b>	<b>23,7</b>	<b>25,6</b>	<b>28,9</b>
Koszty sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	-	-	-	-	-	-
Zysk ze sprzedaży	21,5	25,9	25,9	23,7	25,6	28,9
Wynik na pozostałej dział. operacyjnej	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>23,0</b>	<b>27,7</b>	<b>27,7</b>	<b>25,4</b>	<b>27,5</b>	<b>30,9</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>23,0</b>	<b>27,7</b>	<b>27,7</b>	<b>25,4</b>	<b>27,5</b>	<b>30,9</b>
Amortyzacja	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9	2,2
<b>EBIT</b>	<b>21,4</b>	<b>26,0</b>	<b>25,8</b>	<b>23,6</b>	<b>25,6</b>	<b>28,7</b>
Wynik na działalności finansowej	3,5	0,4	3,3	-1,2	0,2	0,2
<b>Zysk brutto</b>	<b>24,9</b>	<b>26,3</b>	<b>29,0</b>	<b>22,4</b>	<b>25,8</b>	<b>28,9</b>
Podatek dochodowy	4,8	4,8	2,2	1,5	2,1	2,6
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>26,8</b>	<b>20,9</b>	<b>23,7</b>	<b>26,3</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>20,1</b>	<b>21,5</b>	<b>26,8</b>	<b>20,9</b>	<b>23,7</b>	<b>26,3</b>
marża brutto na sprzedaży (%)	21,7%	20,9%	17,9%	16,9%	16,4%	16,4%
marża EBITDA skor. (%)	23,2%	22,4%	19,2%	18,1%	17,6%	17,5%
marża EBIT (%)	21,6%	21,0%	17,9%	16,8%	16,4%	16,3%
marża netto skor. (%)	20,3%	17,4%	18,6%	14,9%	15,2%	14,9%

Wskaźniki	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
P/E (x)	18,3	17,1	13,7	17,6	15,5	14,0
EV/EBITDA (x)	15,4	12,9	12,0	12,9	11,9	10,6
EV/EBITDA skor. (x)	15,4	12,9	12,0	12,9	11,9	10,6
P/BV (x)	15,7	13,4	6,8	6,2	5,9	5,6

#### DANE SPÓŁKI

Ticker	PSW		
Sektor	IT		
Kurs (PLN)	13,00		
52 tyg. min/max (PLN)	7,45 / 15,1		
Liczba akcji (mln szt.)	28,3		
Kapitalizacja (mln PLN)	367		
EV (mln PLN)	328		
Free-float	35,3%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,09		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	19,3%	-9,7%	32,7%

#### WYKRES PSW NA TLE WIG



mIn PLN	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
Przychody	34,9	35,0	36,1	38,5	35,2	39,5	31,3	33,2	36,7
EBITDA	7,6	7,7	7,5	9,1	3,5	6,3	4,7	5,9	8,5
EBIT	7,1	7,2	7,0	8,6	3,0	5,8	4,3	5,5	8,0
Zysk netto	6,0	5,3	6,8	6,8	7,9	3,1	5,5	4,8	7,4
P/E12M trailing	17,1	16,1	14,4	14,8	13,7	14,9	15,7	17,2	17,6
EV/EBITDA 12M trailing	12,9	11,5	11,5	10,8	12,0	12,6	13,5	16,2	12,9
zmiana przychodów r./r.	37%	30%	19%	20%	1%	13%	-13%	-14%	4%
marża EBITDA	21,7%	21,9%	20,8%	23,7%	9,8%	15,9%	15,2%	17,9%	23,1%
marża EBIT	20,4%	20,6%	19,5%	22,4%	8,4%	14,6%	13,7%	16,6%	21,9%
marża netto	17,0%	15,3%	18,8%	17,8%	22,5%	7,8%	17,6%	14,5%	20,3%
Dług netto	-11	-16	-16	-25	-35	-36	-48	-36	-39

Bilans (mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>30,1</b>	<b>34,7</b>	<b>60,7</b>	<b>67,1</b>	<b>71,2</b>	<b>75,6</b>
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	15,4	20,3	19,2	19,3	21,5	25,1
Gotówka	14,1	11,5	35,2	39,8	41,6	42,3
<b>Aktywa</b>	<b>34,3</b>	<b>40,1</b>	<b>67,6</b>	<b>72,2</b>	<b>76,9</b>	<b>82,0</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>23,5</b>	<b>27,5</b>	<b>54,3</b>	<b>59,3</b>	<b>62,6</b>	<b>65,9</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>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>8,9</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	<b>12,2</b>	<b>13,8</b>
Zobowiązania oprocentowane	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Zobowiązania handlowe	4,2	5,3	7,3	7,1	7,1	7,1
<b>Pasywa</b>	<b>34,3</b>	<b>40,1</b>	<b>67,6</b>	<b>72,2</b>	<b>76,9</b>	<b>82,0</b>
Dług netto skor.	-13,7	-10,8	-34,5	-39,1	-41,0	-41,6
Dług netto/EBITDA (x)	-0,6	-0,4	-1,2	-1,5	-1,5	-1,3
ROE (%)	171,3%	84,5%	65,6%	36,8%	38,9%	40,9%
Cykl konwersji gotówki (dni)	41	39	34	31	31	34

Rachunek przepływów (mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
<b>CF operacyjny</b>	<b>18,7</b>	<b>18,4</b>	<b>25,4</b>	<b>22,3</b>	<b>24,8</b>	<b>26,5</b>
Zysk (strata) netto	20,1	21,5	26,8	20,9	23,7	26,3
Amortyzacja	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9	2,2
<b>CF inwestycyjny</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,9</b>
CAPEX	-2,5	-2,5	-2,1	-1,8	-2,4	-2,8
<b>CF finansowy</b>	<b>-15,5</b>	<b>-17,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-15,9</b>	<b>-20,4</b>	<b>-23,0</b>
Dywidenda	-15,2	-17,5	0,0	-14,1	-18,8	-21,3
Przeływ y i pieniężne netto	1,4	-1,5	22,5	4,6	1,9	0,6
Środki pieniężne na początek okresu	10,9	14,1	11,5	35,2	39,8	41,6
Środki pieniężne na koniec okresu	14,1	11,5	35,2	39,8	41,6	42,3
FCF	16,2	16,0	23,3	20,5	22,4	23,6
FCF Yield (%)	4,4%	4,3%	6,3%	5,6%	6,1%	6,4%
DPS	0,54	0,62	0,00	0,50	0,67	0,76
DY (%)	4,1%	4,8%	0,0%	3,8%	5,1%	5,8%

## PGS SOFTWARE (KUPUJ, TP 15,0 PLN)

- Podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj i podnosimy cenę docelową z 13,6 PLN do 15,0 PLN.
- Globalni liderzy porównywalni do PGS Software odnotowują istotne odbicie w popycie na usługi tworzenia oprogramowania (Epam, Globant) w 3Q20 i w ostatnich miesiącach roku. Epam, który historycznie zatrudniał 1-2 tys. nowych pracowników kwartalnie, po spadku w 2Q20 wrócił do 1,5 tys. w 3Q20 i zakłada pozyskanie ponad 2 tys. pracowników w ostatnim kw. (najwięcej w historii spółki). Mimo spodziewanego przyrostu zatrudnienia zarząd Epam oczekuje, że minie kilka kwartałów zanim uda się dostosować poziom podaży pracowników do popytu.
- Zakładamy powrót wzmożonego popytu na usługi PGS Software w końcówce 2020 i na początku 2021. Barię wzrostu może okazać się brak wykwalifikowanej kadry na rynku, ale biorąc pod uwagę podobną sytuację u największych konkurentów, sądzimy że spółka będzie w stanie podnieść ceny usług i skompensować rosnące koszty pracownicze.
- Skrócenie ławki na koniec 3Q20 w połączeniu z powrotem popytu powinno skutkować poprawą wyników q/q. Podnosimy prognozę zysku netto z 18 mln PLN do 21 mln w 2020 a na 2021 z 21 mln do 24 mln PLN. Modelujemy wzrost przychodów o 11% w 2021 (ryzyko schłodzenia, jeśli obecne odbicie wynika z chęci wykorzystania budżetów na 2020, natomiast przyjmujemy że odbicie nie jest tylko krótkotrwałe).
- Czynniki ryzyka: brak dostępności wykwalifikowanych pracowników, oszczędności w wydatkach IT zachodnioeuropejskich klientów, kursy walutowe (umocnienie PLN negatywne dla spółki), ryzyko nasilenia presji konkurencyjnej z innych krajów.

## Zmiany prognoz

		Przychody 1)						EBITDA 2)						Zysk netto					
		2020P		2021P		2022P		2020P		2021P		2022P		2020P		2021P		2022P	
		Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara	Nowe	Stara
PGS Software	PSW	141	138	156	153	176	171	25,4	23,0	27,5	25,3	30,9	28,2	20,9	18,2	23,7	21,0	26,3	23,4

## Historia rekomendacji

PGS Software		
HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Kupuj	20.10.2020	13,60
Kupuj	15.10.2020	13,60
Kupuj	20.07.2020	14,00
Kupuj	08.06.2020	14,90

## Zmiany rekomendacji

Nazwa	Ticker	Rekomendacja	Cena docelowa (PLN)	Poprzednia rekomendacja	Poprzednia cena docelowa
PGS Software	PSW	Kupuj →	15,0 ↑	Kupuj	13,60

## Zestawienie wycen

PGS Software	
Wycena	
Wycena DCF	15,0
Wycena porównawcza	31,2



## 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*

**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”). 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 partycularnych 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 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

KUPIJ – 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 sporządzili: Grzegorz Kujawski, Maciej Marciniowski, Dominik Niszcz, Michał Kozak, Łukasz Rudnik, Kacper Koproń, David Sharma, Katarzyna Kosiorek

### 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.

### Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony 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 traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.  
 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.  
 Z zastrzeżeniem poniżej wskazanych ujawnień, 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 konsument. Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, ii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. 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. Dom Maklerski nie jest stroną umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Względem wybranych Emitentów Dom Maklerski świadczy na rzecz Emitenta odpłatnie usługę maklerską nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego (pełni rolę animatora emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie), aktualną listą podmiotów na rzecz których Dom Maklerski świadczy usługę maklerską nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego zamieszczono na stronie [https://www.gpw.pl/animatorzy\\_emitenta](https://www.gpw.pl/animatorzy_emitenta).

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

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 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](http://www.trigon.pl)

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 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 Dokumentacie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. 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.dogalkci.trigon.pl](http://www.dogalkci.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 Dokumentacie 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.

#### Zastrzeżenia odnośnie instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym Dokumentacie, w stosunku do których nie została wydana rekomendacja.

Niniejszy Dokument ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. 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 spółkami Emitentami wskazanymi w Dokumentacie nie występuje konflikt interesów. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu Dokumentu, jak również tych, które nie uczestniczyły w jego przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niego dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje spółek („Emitentów”) wymienionych w Dokumentacie w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez spółki Emitentów. Członkowie władz spółek Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach spółek Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz spółek Emitentów oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z spółkami Emitentami, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest dany Emitent i konsumenci. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości.

Przedstawiane w Dokumentacie 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. Inwestor przed podjęciem decyzji inwestycyjnej powinien zapoznać się z ryzykiem związanym z profilem działalności Emitenta oraz charakterystyką rynku na którym Emitent działa. O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski w odniesieniu do wybranych spółek Emitentów wskazanych w Dokumentacie w przeszłości jak i na dzień sporządzenia Dokumentu świadczył lub świadczy odpłatnie usługi doradztwa finansowego oraz usługi bankowości inwestycyjnej oraz inne usługi maklerskie, otrzymując z tego tytułu wynagrodzenie, którego wysokość może zależeć od kursu instrumentów finansowych opisanych w Dokumentacie. Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w polityce zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski przy świadczeniu usług na rzecz spółek Emitentów. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów.

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 decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego Dokumentu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności Dokumentu, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentacie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Data sporządzenia: 10 grudnia 2020 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 10 grudnia 2020 r. godz.: 13:40