

# Wielton

**#Prognoza Q2'22.** Zakładamy wolumen sprzedaży na poziomie 6000 szt. wobec 6100 szt. w Q1'22. Dominującym rynkiem pozostanie naszym zdaniem Francja (1400 szt.) przed Polska (1250) oraz Wielką Brytanią (1200). Spodziewamy się, że ok. 550 sztuk dołoży rynek niemiecki, 300 rynek włoskich oraz 200 rynek hiszpański. Na rynku rosyjskim szacujemy sprzedaż na 300 szt. w Q2'22 wobec 355 w Q1'22, w kolejnych kwartałach i latach zakładamy brak sprzedaży na tym rynku. MBnS pozostanie naszym zdaniem na zbliżonym poziomie do Q1'22 i wyniesie ok. 9,5%, co będzie oznaczać spadek o 4pp r./r. Najbardziej dotkliwe wydają się w Q2'22 być naszym zdaniem wzrosty cen stali, aluminium i drewna (produkcja Q2 bazowała na zakupach z lut-kwi). Indeks RMI objęte są tylko największe z zawieranych umów, zatem znaczna część backlogu narażona jest na ryzyko cen materiałów i komponentów. W kolejnym kwartale widzimy przestrzeń do poprawy MBnS o 2pp kw./kw. z uwagi na obniżenie cen metali. Dane PZPM pokazują, że relatywnie gorzej radząca sobie obecnie grupą produktową są wywrotki (spowolnienie budownictwa mieszkaniowego, brak KPO).

**#Zadłużenie.** Spodziewamy się utrzymania długu netto na poziomie ok. 500mln PLN, co przy prognozowanym przez nas spadku zysku EBITDA LTM do 115mln PLN (w Q2'21 wynik EBITDA wyniósł 48mln PLN), implikuje DN/EBITDA na poziomie 4,4x. Kluczowe dla spółki pozostaje obniżenie kapitału obrotowego netto, który wynosi obecnie ponad 350mln PLN, a jego przyrost związany jest ze wzrostem cen komponentów oraz opóźnieniami odbiorów zamówionych produktów przez klientów, którzy czekają na zakupie ciężarówki.

**#Energia.** Roczne zużycie energii elektrycznej w Grupie wynosi ok. 82 GWh, przy czym w polskich zakładach jest to ok. 57 GWh (2021r). Obecna umowa wieloletnia została zawarta przy stosunkowo niskich cenach energii na poziomie <300 PLN/MWh i obowiązuje do połowy przyszłego roku. Dodatkowe koszty związane ze wzrostem cen w perspektywie 12 miesięcy od wejścia nowych cenników dla zakładu w Wieluniu mogą wynieść ok. 40mln PLN (przy cenie 1000 PLN/MWh). W obliczu tak wysokich cen spodziewamy się zapowiedzi dotyczących inwestycji w instalacje PV na terenach zakładów należących do spółki.

**#Zmiana założeń.** Tegoroczny wolumen sprzedaży zakładamy na poziomie 22,8 tys. szt. (poprzednio 22,5 tys.), co implikuje spowolnienie sprzedaży w H2'22 do 5,5 tys. szt./kw. W związku z obserwowanym spowolnieniem spodziewamy się pogorszenia nastrojów w firmach transporotowych (mniejszy popyt ze strony konsumentów na dobra trwałe > mniejsza aktywność przemysłowa > mniejszy popyt na usługi transportowe), które oprócz braku pracowników, odczuwają rosnącą presję płacową, wzrost cen paliwa i rat leasingowych, a niektóre firmy z regionu CEE utraciły część biznesu na rynki wschodnie, zakładamy spadki wolumenów w 2023r. (-1800 r./r.), szczególnie w H1'22. Podtrzymujemy założenia długoterminowe na 2026r: 27,5 tys. szt. i 29 tys. szt. w 2030r. **Obniżenie naszej wyceny jest związane z podniesieniem RFR z 5% do 6%, czego bezpośredni wpływ na wycenę wyniósł -2 PLN/akcje.**

mIn PLN	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	y/y	q/q
Przychody	342,1	488,2	514,6	633,0	675,3	620,9	767,2	814,2	813,5	20%	0%
EBITDA	6,1	34,0	40,0	43,8	47,8	28,6	24,3	36,5	25,4	-47%	-30%
EBIT	-7,8	19,0	22,9	28,0	31,4	12,0	7,9	18,4	7,0	-78%	-62%
Zysk netto	7,7	11,2	18,5	18,8	21,4	5,5	1,7	9,0	-0,7	-	-
P/E12M trailing	17,8	19,3	10,8	6,0	4,8	5,2	7,1	9,0	21,8		
EV/EBITDA 12M trailing	9,5	9,3	7,2	5,4	4,2	4,6	4,8	6,0	7,2		
zmiana przychodów r./r.	-50%	-5%	2%	34%	97%	27%	49%	29%	20%		
marża EBITDA	1,8%	7,0%	7,8%	6,9%	7,1%	4,6%	3,2%	4,5%	3,1%		
marża EBIT	-	3,9%	4,4%	4,4%	4,6%	1,9%	1,0%	2,3%	0,9%		
marża netto	2,3%	2,3%	3,6%	3,0%	3,2%	0,9%	0,2%	1,1%	-		

## Kupuj

(Poprzednia: Kupuj; 11,7 PLN)

**Cena docelowa: 9,1 PLN**

**Cena bieżąca: 5,57 PLN**

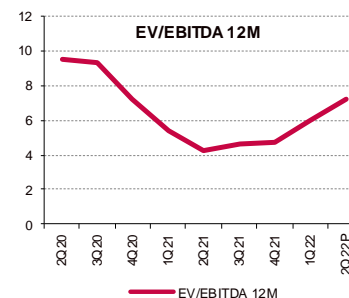
**Potencjał wzrostu: 63%**

Raport za II kw.'22

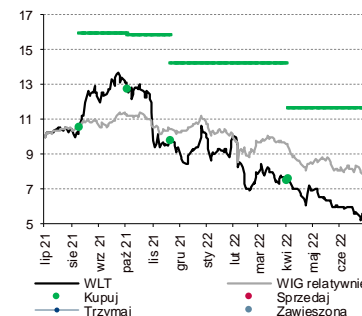
15.09.2022

DANE SPÓŁKI	HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Ticker	WLT	Kupuj	22.04.2022 11,7
Sektor	Przemysł	Kupuj	20.04.2022 11,7
Kurs (PLN)	5,6	Kupuj	09.12.2021 14,3
52 tyg. min/max (PLN)	5,22 / 13,9	Kupuj	21.10.2021 15,9
Liczba akcji (mln szt.)	60,4	Kupuj	27.08.2021 16,0
Kapitalizacja (mln PLN)	336	Zawieszona	20.07.2021 b.d.
Free-float	39,0%	Zawieszona	21.04.2021 b.d.
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,23	Zawieszona	10.12.2020 b.d.
Zmiana kursu	1M 3M 1Y		
	-4,4% -25,0% -43,1%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES WLT NA TLE WIG



mIn PLN	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	2 343	1 817	2 696	3 058	2 816	3 267
EBITDA	142	98	144	140	176	219
EBIT	90	37	79	66	103	147
Zysk netto skor.	39	9	47	30	62	99
EPS (PLN)	1,0	0,5	0,8	0,5	1,0	1,6
DPS (PLN)	0,3	0,0	0,3	0,2	0,0	0,5
P/E skor. (x)	5,8	10,8	7,1	11,2	5,4	3,4
EV/EBITDA (x)	5,2	7,2	4,8	5,7	4,1	3,2
P/BV (x)	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6
DY (%)	5,9%	0,0%	5,9%	3,6%	0,0%	9,0%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	9,1	100%	11,7	100%	-22%
Wycena porów naw cza	5,3	0%	8,8	0%	-40%

Zmiany prognoz m ln PLN	2022P			2023P			2024P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	3 058	2 960	3%	2 816	3 040	-7%	3 267	3 186	3%
EBITDA	140	124	13%	176	183	-4%	219	206	6%
EBIT	66	55	20%	103	113	-8%	147	135	9%
Zysk netto	30	23	32%	62	76	-18%	99	96	3%
P/E skor. (x)	11,2	14,8		5,4	4,4		3,4	3,5	
EV/EBITDA (x)	5,7	6,4		4,1	3,9		3,2	3,4	
P/BV (x)	0,8			0,7			0,6		
DY (%)	3,6%			0,0%			9,0%		

Wskaźniki rynkowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
P/E (x)	10,8	7,1	11,2	5,4	3,4
P/E skor. (x)	38,6	7,1	11,2	5,4	3,4
P/BV (x)	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	7,2	4,8	5,7	4,1	3,2
EV/EBITDA skor. (x)	10,1	4,8	5,7	4,1	3,2
EV/Sprzedaż (x)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
FCF Yield (%)	11,0%	6,0%	-10,7%	11,3%	5,8%
DY (%)	0,0%	5,9%	3,6%	0,0%	9,0%

Wskaźniki finansowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
EPS (PLN)	0,5	0,8	0,5	1,0	1,6
EPS skor. (PLN)	0,1	0,8	0,5	1,0	1,6
DPS (PLN)	0,0	0,3	0,2	0,0	0,5
BV/PS (PLN)	6,7	7,3	7,3	8,3	9,5

Wskaźniki operacyjne	2020	2021	2022P	2023P	2024P
marża brutto na sprzedaży (%)	10,4%	11,4%	10,4%	12,8%	13,2%
marża EBITDA skor. (%)	3,8%	5,4%	4,6%	6,3%	6,7%
marża EBIT (%)	2,0%	2,9%	2,2%	3,7%	4,5%
marża netto skor. (%)	0,5%	1,8%	1,0%	2,2%	3,0%

ROE (%)	8,0%	11,2%	6,8%	13,2%	18,4%
ROA (%)	2,2%	2,8%	1,5%	3,1%	4,7%
CAPEX/Sprzedaż (%)	4,0%	3,2%	2,4%	2,3%	2,4%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,2	1,3	1,0	0,9	1,1
Dług netto/kapitał własny (x)	0,9	0,8	1,0	0,8	0,6
Dług netto/EBITDA (x)	3,7	2,4	3,3	2,2	1,7

Cykl konwersji gotówki (dni)	54	32	34	43	40
Cykl rotacji zapasów (dni)	70	58	70	81	75
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	68	56	64	76	69
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	84	82	99	114	104

Rachunek wyników (m ln PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Przychody</b>	<b>2 343</b>	<b>1 817</b>	<b>2 696</b>	<b>3 058</b>	<b>2 816</b>	<b>3 267</b>
Koszty w ytwrzenia	2 076	1 629	2 388	2 738	2 455	2 836
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>267</b>	<b>188</b>	<b>308</b>	<b>319</b>	<b>361</b>	<b>431</b>
Koszty sprzedaży	125	102	141	158	148	172
Koszty ogólnego zarządu	83	73	92	106	110	113
Zysk ze sprzedaży	60	13	75	55	103	147
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	30	24	4	9	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>142</b>	<b>98</b>	<b>144</b>	<b>140</b>	<b>176</b>	<b>219</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>119</b>	<b>70</b>	<b>144</b>	<b>140</b>	<b>176</b>	<b>219</b>
Amortyzacja	52	61	65	73	73	72
<b>EBIT</b>	<b>90</b>	<b>37</b>	<b>79</b>	<b>66</b>	<b>103</b>	<b>147</b>
Wynik na działalności finansowej	-9	-17	-20	-27	-25	-22
<b>Zysk brutto</b>	<b>80</b>	<b>20</b>	<b>59</b>	<b>39</b>	<b>79</b>	<b>125</b>
Podatek dochodowy	23	-7	12	9	17	26
Zysk mniejszości	0	-4	0	1	0	0
<b>Zysk netto</b>	<b>58</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>99</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>47</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>99</b>

Bilans (m ln PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>645</b>	<b>692</b>	<b>730</b>	<b>755</b>	<b>748</b>	<b>754</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>753</b>	<b>787</b>	<b>1 127</b>	<b>1 307</b>	<b>1 259</b>	<b>1 459</b>
Zapasy	361	338	525	640	618	716
Należności handlowe	321	354	474	595	574	666
Gotówka	58	89	124	61	56	65
<b>Aktywa</b>	<b>1 398</b>	<b>1 479</b>	<b>1 858</b>	<b>2 062</b>	<b>2 007</b>	<b>2 213</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>377</b>	<b>404</b>	<b>440</b>	<b>441</b>	<b>503</b>	<b>571</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>384</b>	<b>366</b>	<b>460</b>	<b>511</b>	<b>440</b>	<b>439</b>
Zobowiązania oprocentowane	305	286	403	431	360	359
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>611</b>	<b>685</b>	<b>932</b>	<b>1 078</b>	<b>1 032</b>	<b>1 170</b>
Zobowiązania oprocentowane	151	168	73	92	77	77
Zobowiązania handlowe	392	444	771	895	864	1 002
<b>Pasywa</b>	<b>1 398</b>	<b>1 479</b>	<b>1 858</b>	<b>2 062</b>	<b>2 007</b>	<b>2 213</b>

Rachunek przepływów (m ln PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Przepływ z działalności operacyjnej</b>	<b>108</b>	<b>149</b>	<b>129</b>	<b>-12</b>	<b>147</b>	<b>118</b>
Zysk (strata) netto	58	31	47	30	62	99
Amortyzacja	52	61	65	73	73	72
<b>Przepływ z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-83</b>	<b>-69</b>	<b>-71</b>	<b>-80</b>	<b>-66</b>	<b>-78</b>
CAPEX	-89	-72	-87	-73	-66	-78
<b>Przepływ z działalności finansowej</b>	<b>-2</b>	<b>-50</b>	<b>-26</b>	<b>32</b>	<b>-86</b>	<b>-32</b>
Dywidenda	-20	0	-20	-12	0	-30
<b>Przepływ i pieniądze netto</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>-61</b>	<b>-5</b>	<b>9</b>
Środki pieniężne na początek okresu	34	58	88	120	61	56
Środki pieniężne na koniec okresu	58	88	120	59	56	65



## 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  
*Consumer, Financials*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Kacper Koproń**  
*Video Games, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszczyński**  
*TMT, IT*

**Łukasz Rudnik**  
*Industry, Metal&Mining*

**David Sharma**  
*Construction, Developers, Real Estate*

### Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Maciej Sanderek**

**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 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  
 OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa  
 FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymane kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem  
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
 ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale  
 NWC – kapitał obrotowy netto  
 Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - 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

RFR - stopa wolna od ryzyka  
 WACC - średni ważony koszt kapitału

### Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

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: Grzegorz Kujawski, Maciej Marcinowski, David Sharma, Dominik Niszcz, Michał Kozak, Kacper Koproń, Katarzyna Kosiorek, Łukasz Rudnik

## 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 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.

Z zastrzeżeniem poniżej wskazanych ujawnień, pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzeniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją; pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci. Dom Maklerski nie 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 inwestycyjną 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), aktualna lista 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 określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania 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 nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Lartiq TFI S.A. w okresie obowiązywania niniejszej rekomendacji akcji lub innych instrumentów finansowych Emitenta powodujących łącznie kontrolę na walnym zgromadzeniu Emitenta w stopniu większym niż 5%.

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 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.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 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. Pomiedzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązаныmi 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 odpłatne 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: 21 lipca 2022 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia 21 lipca 2022 r. godz.: 14.35