

## Daily

Poland | Equity Research

Research Department

[research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl)[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## HIGHLIGHTS

## WYNIKI FINANSOWE

**PCF GROUP:** Wstępne wyniki finansowe za IV kw. 2022**INSTAL KRAKÓW:** Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 2022 rok

## FINANSE

**PEKAO:** Bank w IV kw.'22 utworzył 1,2mld PLN rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów hipotecznych [negatywne]**MILLENNIUM:** Podsumowanie po prezentacji wyników za IV kw.'22**BANKI:** Średnie oprocentowanie nowych depozytów terminowych spadło w listopadzie o 2bps m/m do 5,72% - dane NBP [pozytywne]**BANKI:** Sprzedaż kredytów hipotecznych wyniosła w grudniu 2,1mld PLN (-72% r/r), a gotówkowych 5,6mld PLN (-3% r/r) – NBP**SANTANDER BANK POLSKA:** Ustanowienie programu emisji obligacji o wartości nominalnej do 5mld PLN

## PALIWA I CHEMIA

**CIECH:** Pozew przeciwko Evatherm o zapłatę 20 mln EUR dot. instalacji soli warzonej**CIECH:** Rezygnacja Mirosława Skowrona z funkcji członka zarządu Spółki**GRUPA AZOTY:** Obniżka ceny nawozów od 1 lutego 2023r. [neutralne]**UNIMOT:** Umowa wewnątrzspółkowa dot. nabycia aktywów od Lotosu

## TMT

**WIRTUALNA POLSKA HOLDING:** UOKiK postawił spółce Wakacje.pl zarzut wprowadzania konsumentów w błąd

## GAMING

**PCF GROUP:** Aktualizacja strategii na lata 2023-27: 6 gier w harmonogramie wydawniczym / planowana emisja akcji na 205-295 mln PLN / cel 3 mld PLN skumulowanych przychodów**TEN SQUARE GAMES:** Objęcie udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym Gamesture Sp. z o.o.**TECHLAND:** Podsumowanie wywiadu z CEO

## KONSUMENT

**LPP:** Uruchomienie pierwszych salonów Sinsay we Włoszech i w Grecji**CCC:** Modivo ma porozumienie z bankami kredytującymi w sprawie wskaźników finansowych

## PRZEMYSŁ

**ALUMETAL:** Okres wyłączności dla Hydro Aluminium na kupno 100% akcji spółki zostanie przedłużony**APATOR:** Maciej Wyczesany nowym CEO Apatora**APATOR:** Konwersja 1100 akcji imiennych na akcje na okaziciela**RYNEK STALI:** Globalna produkcja stali spadła w grudniu o 10,8% r./r. do 140,7mln ton

## POZOSTAŁE

**PKP CARGO:** Akwizycje podmiotów na krajowym oraz zagranicznym rynku pozostają istotnym elementem rozwoju strategicznego grupy – prezes

## TRIGON DM COVERAGE

[REKOMENDACJE](#)

## KALENDARIUM KORPORACYJNE

[DYWIDENDY](#)[WYNIKI FINANSOWE](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## PCF GROUP (Restricted)

## Wstępne wyniki finansowe za IV kw. 2022

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	Y/Y	Q/Q	4Q22P
Przychody	48,5	50,3	40,2	40,3	39,1	-19%	-3%	40,8
EBITDA	18,2	16,5	12,5	11,3	8,2	-55%	-28%	11,1
EBITDA skor.	18,2	16,5	12,5	11,3	8,2	-55%	-28%	11,1
EBIT	15,2	13,2	8,1	6,5	-	-	-	6,3
Zysk netto	15,0	13,7	9,4	15,5	-	-	-	7,4
P/E 12M trailing	19,4	17,7	18,9	22,2	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	15,1	13,9	15,3	19,0	23,6	-	-	-
marża EBITDA	37,6%	32,8%	31,0%	28,1%	20,9%	-	-	27,2%
marża EBIT	31,4%	26,3%	20,2%	16,1%	-	-	-	15,4%
marża netto	30,8%	27,3%	23,4%	38,5%	-	-	-	18,1%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

## INSTAL KRAKÓW

## Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 2022 rok

- Przychody ze sprzedaży 262mln PLN, +12% r./r.;
- EBITDA 29,2mln PLN;
- Zysk brutto 33,5mln PLN, +8% r./r.;
- Zysk netto 26,8mln PLN, +9,6% r./r.

## FINANSE

## PEKAO (Kupuj; 108,0 PLN)

## Bank w IV kw.'22 utworzył 1,2mld PLN rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów hipotecznych [negatywne]

Bank ujmie dodatkowo 0,46mld PLN pozytywnego wpływu na wynik odsetkowy w IV kw.'22 dzięki obniżeniu założeń partycypacji klientów w wakacjach kredytowych do 76% klientów z 85% pierwotnie.

## MILLENNIUM (Trzymaj; 4,6 PLN)

## Podsumowanie po prezentacji wyników za IV kw.'22

- W kolejnych kwartałach współczynniki kapitałowe powinny utrzymać się powyżej regulacyjnych minimum.
- Niekorzystne dla sektora bankowego rozstrzygnięcie TSUE w sprawie kredytów w CHF wymagać będzie jednorazowego zwiększenia rezerw, ale nie powinno to zagrozić sytuacji i planom banku. Bank nie przykładał dużego prawdopodobieństwa do scenariusza otrzymania wynagrodzenia za kapitał.
- Rezerwa banku na ryzyko prawne dotyczące kredytów CHF w '23 może być niższa niż '22, jeżeli utrzyma się malejący trend w napływie nowych pozwów.
- Poziom 1.200-1.300 ugód może być nowym trendem na przyszłość.
- Bank spodziewa się wzrostu kosztów ryzyka do 60-70bps w 2023.
- Bank oceania, że potrzebuje w tym roku ok. 2mld PLN emisji pod MREL, żeby spełnić wymogi.

## BANKI

## Średnie oprocentowanie nowych depozytów terminowych spadło w listopadzie o 2bps m/m do 5,72%

## - dane NBP [pozytywne]

- Średnie oprocentowanie salda depozytów terminowych wzrosło o 16bps m/m do 5,33%.
- Średnie oprocentowanie salda depozytów bieżących wzrosło o 7bps m/m do 0,92%.
- Udział depozytów terminowych w strukturze zwiększył się o ok. 0,5pp m/m do 30,5%, w związku z czym oprocentowanie salda wszystkich depozytów wzrosło o 13bps m/m do 2,27%.
- Wakacje kredytowe nadal zaburzają statystyki odnośnie oprocentowania salda wszystkich kredytów, ale w podziale na segmenty oprocentowanie salda kredytów korporacyjnych spadło o 18bps m/m do 8,94%, a kredytów konsumpcyjnych o 3bps m/m do 11,26%.

## NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	61 287	1,2%	6,7%	-10%
WIG20	1 902	0,7%	6,2%	-14%
mWIG40	4 412	3,3%	6,2%	-15%
sWIG80	19 384	0,6%	10,8%	-2%
S&P 500	4 077	1,5%	6,2%	-10%
NASDAQ 100	12 102	1,6%	10,6%	-19%
STOXX Europe 600	453	-0,3%	6,7%	-5%
DAX	15 128	0,0%	8,7%	-3%
FTSE 100	7 772	-0,2%	4,3%	3%
Nikkei 225	27 347	-0,4%	4,8%	1%
Shanghai Comp	3 281	-0,4%	6,2%	-2%
BIST30 Turcja	5 482	-2,6%	-7,8%	147%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	6,0%	8,3	-88,3	190
Rent. obl. 10Y	6,0%	24,3	-83,3	194
WIBOR 3M	7,0%	0,0	-7,0	393

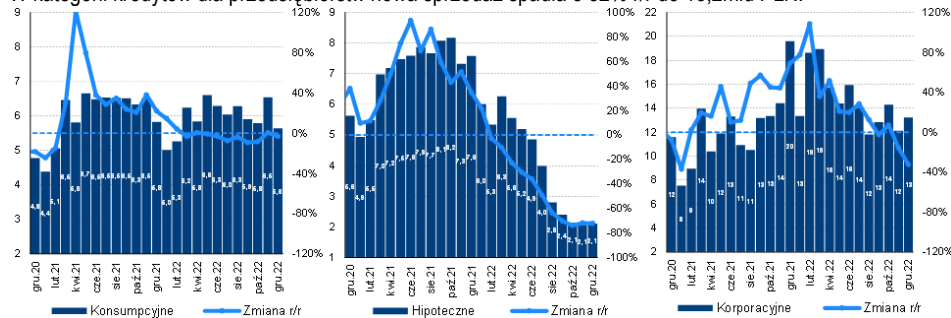
WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,33	-0,1%	-1,0%	6%
EUR/PLN	4,71	0,0%	0,9%	3%
EUR/USD	1,09	0,1%	1,9%	-4%
GBP/PLN	5,34	0,0%	-1,3%	3%
CNY/PLN	0,64	-0,2%	-1,1%	0%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 927	-0,1%	5,5%	7%
Srebro (USD/toz)	23,7	-0,2%	-1,2%	5%
Platyna (USD/toz)	1 015	0,1%	-5,5%	-1%
Miedź (USD/t)	9 223	0,1%	10,2%	-3%
Cynk (USD/t)	3 389	-1,7%	14,0%	-5%
Krzem (EUR/t)	2 950	0,0%	-6,1%	-22%
Ółów (USD/t)	2 137	-1,1%	-6,8%	-5%
Aluminium (USD/t)	2 644	2,1%	11,2%	-12%
Alu. Alloy (USD/t)	2 150	0,0%	-3,4%	-14%
Pallad (USD/toz)	1 643	-0,4%	-8,6%	-30%
Molibden (USD/lib)	34,4	2,2%	13,5%	80%
Nikiel (USD/t)	30 344	3,9%	1,0%	36%
Ruda żelaza (USD/t)	127	-0,6%	14,2%	-8%
HCC (USD/t)	332	-0,2%	12,7%	19%
HRC UE (EUR/t)	745	2,1%	10,4%	-20%
Rebar UE (EUR/t)	875	0,6%	7,4%	4%
Ropa Brent (USD/bbl)	85,5	0,1%	-0,4%	-4%
CO2 (EUR/t)	93,01	3,8%	10,8%	3%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	2,7	1,9%	-38,9%	-42%
Gaz TTF 1M (EUR/MWh)	58,0	5,3%	-26,1%	-32%
EE w DE 1Y (EUR/MWh)	178	4,0%	-28,1%	22%
EE w PL 1Y (PLN/MWh)	830	0,0%	-6,7%	30%
Zielone cert. PL (PLN/MWh)	222	4,7%	16,2%	-12%
Shanghai Freight Index	1 030	-0,2%	-8,3%	-80%

**BANKI**

**Sprzedż kredytów hipotecznych wyniosła w grudniu 2,1mld PLN (-72% r/r), a gotówkowych 5,6mld PLN (-3% r/r) – NBP**

W kategorii kredytów dla przedsiębiorstw nowa sprzedaż spadła o 32% r/r do 13,2mld PLN.

**SANTANDER BANK POLSKA (Kupuj; 330,0 PLN)**

**Ustanowienie programu emisji obligacji o wartości nominalnej do 5mld PLN**

**PALIWA I CHEMIA****CIECH (Kupuj; 49,3 PLN)**

**Pozew przeciwko Evatherm o zapłatę 20 mln EUR dot. instalacji soli warzonej**

- Ciech Salz Deutschland złożył pozew przeciwko spółce Evatherm o zapłatę ok. 20 mln EUR, w związku z nienależytym wykonaniem umowy, opóźnionym oddaniem instalacji i problemami z procesem produkcji w zakładzie soli warzonej w Niemczech w Stassfurcie, uruchomionym w 2021r.

- Obecnie zakład chodzi na 60% mocy produkcyjnych. Wg. planów powrót produkcji do poziomu zakładanego pierwotnie i usunięcie problemów technicznych, nastąpią do końca 2023r.

**CIECH (Kupuj; 49,3 PLN)**

**Rezygnacja Mirosława Skowrona z funkcji członka zarządu Spółki**

**GRUPA AZOTY (Kupuj; 39,9 PLN)**

**Obniżka ceny nawozów od 1 lutego 2023r. [neutralne]**

- Wg. cennika Agrochem Puławy, cena saletry amonowej w dostawie CPT (dostawa pod wskazany adres) spadła o 20,5% z 3675 PLN do 2920 PLN/t, a cena saletrzaka w dostawie CPT spadła o 26,9% z 3460 PLN do 2530 PLN/t.

- Obniżki są reakcją na zmienność cen gazu. W związku z przewidywaną zwiększoną ilością zamówień, mogą nastąpić utrudnienia związane z transportem i logistyką.

**UNIMOT (Kupuj; 111,2 PLN)**

**Umowa wewnątrzspółkowa dot. nabycia aktywów od Lotosu**

- Unimot S.A. i Unimot Investments zawarły porozumienie ws. zabezpieczenia akcyjowego z PKN i Lotos Terminale, związane z planowanym nabyciem 100% akcji Lotos Terminale.

- Porozumienie określa tryb i harmonogram zastąpienia obecnego zabezpieczenia akcyjowego, celem pokrycia zobowiązań podatkowych z tyt. akcyzy i opłat paliwowych LTS Terminale, nowym zabezpieczeniem, który obowiązywałby po nabyciu akcji Lotosu.

- Spółki Unimot zobowiązały się do pokrycia ew. szkody. Zabezpieczeniem jest wystawiony przez Unimot S.A. na rzecz PKN Orlen weksel własny in blanco, który w razie powstania wyżej wymienionej szkody, może zostać wypieniony do kwoty nie wyższej, niż 136,8 mln PLN.

**TMT****WIRTUALNA POLSKA HOLDING (Kupuj; 112,0 PLN)**

**UOKiK postawił spółce Wakacje.pl zarzut wprowadzania konsumentów w błąd**

- Zdaniem urzędu prezentowane na stronie ceny mogą wprowadzać klientów w błąd. Dla przykładu: na stronie z wynikami wyszukiwania 7 dni w 5-gwiazdkowym hotelu na Riwierze Tureckiej w przeliczeniu na osobę kosztowało 2.111 PLN, a po wejściu na stronę danej oferty i zaktualizowaniu ceny – 2.558 PLN.;

- Problem zaniżonych cen w wynikach wyszukiwania dotyczył blisko 2/3 przebadanych ofert;

- Spółka nie zgadza się z zarzutami.

**OBROTY****ŚREDNIE OBROTY (mln PLN)**

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	945,0	1052,4	1070,1	992,5	113%
WIG20	768,7	872,4	913,6	793,7	119%
WIG40	118,4	118,4	118,4	118,4	100%
sWIG80	65,7	43,3	39,7	42,7	60%

**NAJWIĘKSZE OBROTY (mln PLN)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
PKN	184,1	MIL	19,5	COG	7,2
KGH	148,6	LVC	13,8	LBW	4,1
PKO	127,9	ALR	13,2	BML	4,0
PEO	122,5	BDX	12,8	TOR	2,7
DNP	102,5	TPE	11,7	ATC	2,6
CDR	92,9	LWB	9,6	OND	2,0
ALE	84,8	TEN	7,9	PLW	1,8
PZU	66,0	XTB	7,0	UNT	1,5
PCO	65,9	EAT	6,9	PXM	1,3
LPP	50,8	ATT	5,7	CRJ	1,1

**NIECODZIENNE OBROTY (mln PLN)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	210%	DOM	449%	ASE	508%
OPL	203%	SLV	396%	AML	265%
CDR	197%	BDX	355%	SNK	213%
KGH	155%	NEU	314%	LBW	211%
DNP	153%	EAT	277%	COG	185%
JSW	152%	LVC	275%	PLW	165%
ACP	147%	BHW	235%	BRS	163%
LPP	127%	MIL	230%	IMC	150%
PKN	119%	FMF	186%	FRO	147%
CPS	118%	11B	152%	INK	139%

**NAJWIĘKSZE ZMIANY**

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
<b>Najlepsze</b>			<b>Najgorsze</b>		
<b>WIG20</b>					
JSW	67,2	5,3%	KGH	140,7	-2,1%
CDR	139,3	4,9%	PKN	64,9	-1,5%
ACP	76,2	2,8%	PGE	7,5	-1,3%
MBK	317,8	2,8%	LPP	10 120,0	-1,0%
CCC	44,0	2,6%	DNP	391,1	-0,4%
<b>Najlepsze</b>			<b>Najgorsze</b>		
<b>mWIG40</b>					
MIL	5,1	11,9%	SLV	85,9	-0,9%
GPP	51,1	8,7%	KER	18,50	-0,9%
ATT	45,5	6,6%	MBR	290,5	-0,7%
EAT	20,5	6,4%	DVL	2,6	-0,6%
DAT	79,0	6,2%	HUG	24,9	-0,3%
<b>Najlepsze</b>			<b>Najgorsze</b>		
<b>sWIG80</b>					
RWL	16,8	6,3%	FRO	25,1	-3,8%
UNT	114,6	4,9%	LBW	2,5	-3,8%
DCR	35,3	3,8%	OND	14,4	-3,0%
TIM	33,9	3,7%	AST	23,1	-2,9%
COG	7,2	3,6%	KGN	25,2	-2,7%

## GAMING

**PCF GROUP (Restricted)**

**Aktualizacja strategii na lata 2023-27: 6 gier w harmonogramie wydawniczym / planowana emisja akcji na 205-295 mln PLN / cel 3 mld PLN skumulowanych przychodów**

**# Założenia Ogólne**

- Wzmocnienie działalności wydawniczej (model self-publishing). Segment AAA i compact AAA. Wyprodukowanie w ciągu najbliższych czterech lat sześciu gier z wykorzystaniem wszystkich własnych zespołów deweloperskich
- Wdrożenie modelu monetyzacji gier Game-as-a-Service. Gry w portfolio PCF będą oparte na modelu GaaS lub GaaS-ready z naciskiem na zaangażowanie i utrzymanie graczy
- Zróżnicowane modele monetyzacji gier. PCF zakłada model tradycyjny pay-to-play / mikrotransakcje / karnety sezonowe / modele hybrydowe
- Rozwijanie liczebności zespołów produkcyjnych. Spółka zamierza powiększyć i utrzymać najwyższej wyspecjalizowaną kadrę dzięki wprowadzeniu programu motywacyjnego na lata 2023-27, który umożliwi przyznanie uczestnikom maksymalnie 1.237.500 akcji (4,13% obecnego kapitału zakładowego) bez rozdawania dotychczasowych akcjonariuszy, w szczególności pod warunkiem wypracowania przez PCF skumulowanego wyniku EBITDA w kwocie 1,5 mld PLN. Akcje dla pracowników będą oferowane przez głównego akcjonariusza Spółki
- Lock-up głównego akcjonariusza Spółki – poza akcjami przeznaczonymi do programu motywacyjnego lub zakupionymi po IPO – zostaje przedłużony do końca 2027 roku, z wyłączeniem transakcji o charakterze strategicznym i wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji Spółki
- Cel strategiczny PCF to osiągnięcie co najmniej 3,0 mld PLN łącznych przychodów w latach 2023-2027

**# Pipelie gier**

Aktualizacja harmonogramu. Głównym czynnikiem wpływającym na zmianę założeń względem poprzedniej aktualizacji harmonogramu wydawniczego (wrzesień '21) jest opóźnienie wynikające z przejścia z silnika Unreal Engine 4 na Unreal Engine 5. Obecnie PCF zakłada premierę gry THUNDER w 2023, brak premier w 2024 oraz premiery gier GEMINI, DAGGER, BIFROST, VICTORIA w latach 2025-26. Trwają także prace koncepcyjne nad projektem RED.

**GEMINI** AAA / work-for hire / premiera 2026 / zespół 200 osób obecnie / IP nieujawnione należące do Square Enix

**DAGGER** AAA – co-op Action Melee RPG / self-publishing / premiera 2025-26 / zespół 50 osób aktualnie do 140 docelowo / nieujawnione własne IP

**BIFROST** AAA Online Shooter / self-publishing / premiera 2025-26 / zespół 70 osób obecnie do 150 docelowo / nieujawnione własne IP

**VICTORIA** AAA Multiplayer survival / self-publishing / premiera 2025-26 / zespół 30 osób do 120 docelowo / nieujawnione własne IP

**RED** compact AAA / faza koncepcyjna

**THUNDER** wykonawca Incuvo / self-publishing / premiera 2023 / IP Grupy

**GREEN HELL VR** wykonawca Incuvo / self-publishing / premiera 2022, dwie nowe platformy w 2023

**# Finansowanie**

- W celu pokrycia wydatków związanych z nową strategią Spółki, Zarząd planuje podwyższenie kapitału zakładowego i pozyskanie środków z nowej emisji akcji w kwocie 205 - 295 mln PLN
- Środki pozyskane z nowej emisji akcji Spółki zostaną w całości przeznaczone na zwiększenie liczebności zespołów produkcyjnych do poziomu odpowiadającego poszczególnym etapom produkcji gier Project Dagger, Bifrost i Victoria
- Zarząd nie przewiduje rekomendowania WZA wypłaty dywidendy do końca 2025 r.
- Parametry emisji: do 5.853.941 akcji zwykłych na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,02 PLN z całkowitym wyłączeniem prawa poboru nowych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy. Cena emisyjna zostanie ustalona w procesie budowania księgi popytu na Akcje Nowej Emisji. Emisja nowych akcji zostanie przeprowadzona w trybie subskrypcji prywatnej skierowanej wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych lub inwestorów, którzy obejmą akcje o łącznej wartości co najmniej 100 tys. euro.
- NWZ ma odbyć się 28 lutego 2023 r.

**Komentarz:** W związku z publikacją strategii, która wymaga zmiany założeń modelowych, zawieszamy naszą dotychczasową rekomendację dla akcji Spółki. **(Kacper Koproń, 666 079 125)**

**TEN SQUARE GAMES (Zawieszona)**

**Objęcie udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym Gamesture Sp. z o.o.**

- TEN złożył oświadczenie o objęciu 71 nowych udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym Gamesture za ok. USD 2,7 mln USD
- W konsekwencji transakcji, udział TEN w kapitale zakładowym / liczbie głosów na WZA wyniesie 36,88%
- Zwiększenie udziału Spółki w kapitale zakładowym Gamesture odbywa się szybciej niż było to przewidziane w umowie inwestycyjnej, zawartej w marcu 2022 roku

**TECHLAND**

**Podsumowanie wywiadu z CEO**

- W ciągu roku od premiery Dying Light 2 Stay Human sprzedano łącznie 30 mln egzemplarzy obu części franczyzy
- Spółka pracuje nad nową grą osadzoną w świecie fantasy (nowe IP open-world)
- Techland zakłada dalsze budowanie społeczności wokół własnych produkcji. Twórcy gry zaznaczają, że druga część serii może liczyć na długi okres wsparcia.

## KONSUMENT

### LPP (Kupuj; 14 000 PLN)

#### Uruchomienie pierwszych salonów Sinsay we Włoszech i w Grecji

- Otwarte na przełomie 2022/23 sklepy znajdują się we włoskim Marcon i greckim Heraklionie;
- W I kwartale LPP planuje otwarcie pierwszego sklepu stacjonarnego marki w Mediolanie, a w kolejnych miesiącach także w greckich Salonikach czy Atenach.

### CCC (Trzymaj; 39 PLN)

#### Modivo ma porozumienie z bankami kredytującymi w sprawie wskaźników finansowych

Porozumienie dotyczy zgody banków kredytujących PKO BP i Pekao na jednorazowe zawieszenie testowania wskaźnika zadłużenia finansowego netto/EBITDA na dzień 31 stycznia 2023 roku.

## PRZEMYSŁ

### ALUMETAL (Kupuj; 82,6)

#### Okres wyłączności dla Hydro Aluminium na kupno 100% akcji spółki zostanie przedłużony

Okres ten zostanie przedłużony do momentu, kiedy zarówno główny akcjonariusz spółki jak i Alumetal, działając wspólnie, nie powiadomią inwestora na piśmie, że rezygnują z zainteresowania transakcją.

### APATOR

#### Maciej Wyczesany nowym CEO Apatora

Dotychczasowy prezes spółki Arkadiusz Chmielewski złożył rezygnację z przyczyn osobistych, ze skutkiem na 28 lutego 2023r.

### APATOR

Konwersja 1100 akcji imiennych na akcje na okaziciela

### RYNEK STALI

#### Globalna produkcja stali spadła w grudniu o 10,8% r./r. do 140,7mln ton

mln ton	gru'22	YY	2022	YY
Azja	104.9	-9.2	1351.3	-2.3
EU27	9.2	-16.7	136.7	-10.5
Ameryka Płn.	8.8	-9.9	111.4	-5.5
Rosja+CIS	6.2	-28.4	85.2	-20.2
Europa, pozostałe	3.4	-19.2	44.7	-12.2
Chiny	77.9	-9.8	1013.0	-2.1
Indie	10.6	0.8	124.7	5.5
Japonia	6.9	-13.1	89.2	-7.4
USA	6.5	-8.3	80.7	-5.9
Rosja	5.5	-11.3	71.5	-7.2
Korea Płd	5.2	-11.6	65.9	-6.5
Niemcy	2.7	-14.6	36.8	-8.4
Turcja	2.7	-20.0	35.1	-12.9

Źródło: Worldsteel

## POZOSTAŁE

### PKP CARGO

Akwizycje podmiotów na krajowym oraz zagranicznym rynku pozostają istotnym elementem rozwoju strategicznego grupy – prezes

Zatwierdzenie nowego planu wieloletniego planowane jest na IV kwartał tego roku.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**BĘDZIN:** Spółka zależna powinna zwrócić prawie 9,7 tys. sztuk nadmiarowo wydanych uprawnień do emisji o wartości ok. 3,8mln PLN

**ELEKTROTIM: Zawarcie z PKP Energetyka dwóch umów o łącznej wartości 54,3mln PLN netto**  
Przedmiotem umowy jest budowa podstacji trakcyjnych PT Lublinek i PT Zduńska Wola Karsznice.

**ENERGOAPARATURA: Podpisanie umowy z Rafinerią Gdańską na prace w latach 2023-2025**  
Łączne maksymalne wynagrodzenie wynosi 4mln PLN netto rocznie.

**MOVIE GAMES: Spółka nie znalazła chętnego na Brave Lamb Studio**  
Możliwa do uzyskania cena za akcje studia nie usatysfakcjonowała producenta gier.

**OT LOGISTICS: Spółka oczekuje dalszych wzrostów, rośnie popyt na usługi portowe, spedycyjne, a nawet na przewozy kolejowe**  
- Zarząd oczekuje dalszego wzrostu wyników na działalności portowej i spedycyjnej;  
- Dzięki posiadaniu pełnego łańcucha logistycznego grupa może efektywnie zarządzać w sytuacji olbrzymiego popytu na węgiel;  
- Terminal morski w Świnoujściu przeładował w ubiegłym roku ponad 2 mln ton węgla energetycznego i koksującego, wobec przeszło 0,8 mln ton rok wcześniej;  
- Zarząd liczy również na wzrost przychodów z działalności spedycyjnej w tym roku.

**STALEXPORT AUTOSTRADY: Stalexport Autostrada Małopolska wystąpiła do GDDKiA o zgodę na zmianę opłat za przejazd**  
- Zmiany od 3 kwietnia 2023 roku miałyby dotyczyć opłat za przejazd autostradą dla pojazdów kategorii 1, 2, 3, 4 i 5, pobieranych na każdym placu poboru opłat (w Mysłowicach i w Balicach);  
- Opłata miałaby wzrosnąć do 15 PLN z 13 PLN dla pojazdów kategorii 1 (innych niż motocykle) oraz do 46 PLN z 40 PLN dla pojazdów kategorii 2, 3, 4 i 5.

**ZREMB-CHOJNICE: Zawarcie aneksu do umowy z podmiotem specjalizującym się w ochronie informacji niejawnych**  
Wartość umowy uległa zwiększeniu z kwoty 6,1mln PLN do 7,1mln PLN netto.

## INSIER TRADING

### COGNOR HOLDING

Prezes zarządu kupił 140 tys. akcji @ 7,06 PLN.

### MUZA

Wiceprezes zarządu kupił 12,5 tys. akcji @ 4,00 PLN.

### MUZA

Prezes zarządu kupił 12,5 tys. akcji @ 4,00 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### PMPG POLSKIE MEDIA

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 2,68-2,76 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### CIECH

Rezygnacja p. Mirosława Skowron z pełnienia funkcji członka zarządu.

### FORTE

Rezygnacja p. Andreas Disch z pełnienia funkcji członka zarządu.

### GAMING FACTORY

Powołanie p. Marcina Przymus na stanowisko wiceprezesa zarządu.

### HARPER HYGIENICS

Rezygnacja p. Andrzeja Kowalskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

### MEDICALGORITHMICS

Rezygnacja p. Iwony Zatorskiej-Parńtak z pełnienia funkcji członka RN.

### PASSUS

Rezygnacja p. Karoliny Janickiej z pełnienia funkcji członka zarządu.

### PASSUS

Powołanie p. Doroty Deręg na stanowisko członka zarządu.

### STALEXPORT AUTOSTRADY

Powołanie p. Andrzeja Kaczmarska na stanowisko prezesa zarządu.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### MOVIE GAMES

Zmniejszenie zaangażowania przez PlayWay z 33,43% do 0% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### HERKULES

Wolumen: 522,4 tys. @ 1,35

% kapitału: 1,53

### KRUK

Wolumen: 2,9 tys. @ 345,20

% kapitału: 0,02

## OBLIGACJE

### BBI DEVELOPMENT

Emisja obligacji serii BBI0225 o wartości nominalnej 11mln PLN.

### BBI DEVELOPMENT

Wykup i umorzenie obligacji serii BBI0123 o wartości nominalnej 12mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

### APLISENS: Uchwała NWZA w sprawie umorzenia 551 tys. akcji i obniżenia kapitału zakładowego o kwotę 110,2tys. PLN

Akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki i powołaniu p. Barbary Lemiesz na stanowisko członka RN.

### APS ENERGY: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Barbary Lemiesz na stanowisko członka RN

Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

### CI GAMES: Przerwa w obradach NWZA do dnia 8 lutego 2023 roku

### SOHO DEVELOPMENT: Uchwała NWZA w sprawie m.in. powołania członków RN

- Do RN powołano p. Macieja Zientarę oraz p. Ilonę Borkowską;
- Przedłużono okres upoważnienia zarządu do nabycia akcji własnych w celu umorzenia do dnia 31 grudnia 2023 roku;
- Umorzono 5,99 mln akcji serii E i obniżono kapitał zakładowy o kwotę 599tys. PLN;
- Zdecydowano o zmianach w statucie spółki.

## KALENDARZ KORPORACYJNY

### DYWIDENDY

Spółka	Wydarzenie
<b>czwartek, 2 luty 2023</b>	
ECHO	Dzień wypłaty zaliczki dywidendy (0,22 PLN na akcję)
<b>poniedziałek, 17 kwiecień 2023</b>	
ATLANTAPL	Dzień wypłaty dywidendy (0,38 PLN na akcję)

### WYNIKI FINANSOWE

LUTY	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-03					PEO
06-10					
13-17	SMT		OPL, MIL, SNT		
20-24			SPL, AMB, ASE	ASB	PKN
27-28		LVC, APT, FTE, STP			
MARZEC	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-03	CMR, ABS, BNP				
06-10					
13-17					
20-24					
27-31					



## TRIGON DM COVERAGE

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE		ESG*	
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P		24P
Alior	ALR	Kupuj	44,0	39,2	12%	5 116	7,1	5,0	5,2	0,9	0,7	0,7	12%	15%	13%	23
BNP Paribas PL	BNPPPPL	Trzymaj	59,0	53,0	11%	7 822	24,0	5,9	4,8	0,7	0,6	0,6	3%	11%	12%	—
Handlowy	BHW	Kupuj	83,0	81,0	2%	10 583	6,9	6,9	8,4	1,4	1,3	1,4	20%	19%	16%	39
ING	ING	Sprzedaj	150	172,6	-13%	22 455	12,8	8,3	8,1	2,8	2,2	1,9	22%	26%	24%	49
mBank	MBK	Kupuj	365	317,8	15%	13 485	—	7,4	5,0	1,1	0,9	0,8	-4%	13%	16%	38
Millennium	MIL	Trzymaj	4,6	5,1	-11%	6 235	—	—	3,6	1,4	1,7	1,1	-36%	-20%	31%	52
Pekao	PEO	Kupuj	108	92,2	17%	24 200	10,2	4,9	5,9	1,1	0,9	0,9	11%	19%	16%	55
PKO BP	PKO	Kupuj	40,0	32,2	24%	40 200	13,6	6,5	5,7	1,2	1,1	1,0	9%	16%	18%	52
Santander	SPL	Kupuj	330	287,0	15%	29 328	13,2	9,5	6,1	1,1	1,0	0,9	8%	10%	14%	54
Kruk	KRU	Kupuj	380	351,6	8%	6 792	8,6	8,3	7,8	2,2	1,9	1,7	25%	23%	21%	8
PZU	PZU	Kupuj	36,0	36,7	-2%	31 709	9,5	7,3	7,7	2,1	2,4	2,5	22%	33%	33%	57

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY		ESG*	
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P		24P
11bit Studios	11B	Trzymaj	555	585,0	-5%	1 392	58,7	14,1	9,5	49,9	10,4	6,1	0%	0%	6%	13
AB	ABE	Kupuj	66,6	51,3	30%	830	5,9	5,8	5,7	4,9	4,8	4,5	5%	6%	6%	—
AC	ACG	Trzymaj	29,0	34,8	-17%	351	10,0	9,8	9,1	7,1	6,6	6,4	6%	7%	7%	—
Allegro	ALE	Kupuj	28,0	30,0	-7%	31 665	—	34,6	26,5	19,1	15,4	12,6	0%	0%	0%	80
Alumetal	AML	Kupuj	82,6	74,0	12%	1 157	5,3	8,6	8,2	4,7	6,2	5,5	9%	19%	9%	—
Ambra	AMB	Trzymaj	20,7	20,6	0%	519	10,0	11,6	10,3	5,2	5,1	4,7	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Trzymaj	91,0	87,5	4%	680	75,1	10,7	7,3	8,1	3,9	3,1	4%	0%	2%	—
Amrest	EAT	Zawieszona		20,5	-	4 490	—	—	—	—	—	—	—	—	—	74
Answear.com	ANR	Kupuj	31,9	29,1	10%	509	31,7	19,0	14,1	12,8	13,9	11,2	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Trzymaj	20,0	18,6	8%	477	4,2	5,4	7,3	2,9	2,7	4,4	7%	16%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Kupuj	36,8	22,8	61%	1 580	2,1	3,8	5,7	1,6	2,1	2,8	2%	14%	8%	—
Artifex Mundi	ART.	Kupuj	8,4	7,1	18%	85	10,7	7,6	7,1	3,7	3,4	2,3	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Trzymaj	33,0	36,0	-8%	1 203	14,3	12,9	12,0	9,4	8,5	7,9	6%	6%	7%	—
Asseco Poland	ACP	Trzymaj	78,0	76,2	2%	6 320	12,5	12,8	12,2	2,7	2,4	2,1	4%	5%	5%	52
Asseco SEE	ASE	Trzymaj	48,0	44,0	9%	2 283	11,2	12,6	11,7	7,2	6,5	6,1	3%	4%	5%	—
Atal	1AT	Trzymaj	35,0	35,9	-3%	1 390	3,7	5,5	6,8	3,8	5,6	7,0	17%	19%	13%	—
Auto Partner	APR	Kupuj	18,6	15,2	23%	1 980	9,6	9,2	8,0	7,1	6,9	6,3	2%	3%	3%	—
Azoty	ATT	Kupuj	39,9	45,5	-12%	4 509	2,5	6,6	6,8	3,0	4,9	4,1	0%	0%	0%	28
Benefit Systems	BFT	Kupuj	1 000	830,0	20%	2 435	19,5	13,2	12,0	7,8	6,7	6,3	0%	4%	5%	37
BoomBit	BBT	Kupuj	20,0	14,4	39%	194	18,1	13,1	8,8	5,8	4,9	3,4	6%	4%	6%	—
Budimex	BDX	Kupuj	315	278,0	13%	7 097	14,1	13,4	13,2	6,1	5,5	5,2	8%	7%	7%	60
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	233	180,0	29%	750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
CCC	CCC	Trzymaj	35,0	44,0	-20%	2 414	—	—	—	7,2	6,1	5,0	0%	0%	0%	63
CD Projekt	CDR	Kupuj	155	139,3	11%	14 039	40,0	29,8	44,6	26,1	18,9	29,2	1%	0%	0%	62
Celon	CLN	Kupuj	45,7	17,2	165%	879	—	—	—	304,2	129,1	188,0	2%	2%	2%	—
Ciech	CIE	Kupuj	47,8	48,0	0%	2 530	6,3	8,6	7,3	4,1	4,1	4,1	3%	6%	6%	42
Comarch	CMR	Kupuj	202	165,0	22%	1 342	12,0	12,1	10,3	4,0	4,2	3,6	2%	4%	5%	—
Comp	CMP	Kupuj	52,0	45,8	14%	257	—	12,8	8,5	6,2	4,4	3,8	7%	7%	7%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Kupuj	22,0	18,4	20%	11 736	12,6	20,0	11,2	6,3	7,2	6,7	7%	5%	5%	70
Dadelo	DAD	Kupuj	11,3	11,7	-3%	136	36,1	32,9	20,5	15,2	15,0	10,8	1%	0%	1%	—
Develia	DVL	Sprzedaj	2,0	2,6	-24%	1 170	6,9	8,6	8,5	6,3	6,4	7,5	17%	13%	8%	6
Dino Polska	DNP	Zawieszona		391,1	-	38 343	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39
Dom Development	DOM	Trzymaj	95,0	101,0	-6%	2 585	6,8	8,3	10,7	5,2	6,7	8,4	10%	12%	8%	—
Echo Investment	ECH	Kupuj	3,8	3,2	19%	1 312	5,6	8,5	3,7	8,2	9,8	6,4	7%	22%	19%	—
Erbud	ERB	Kupuj	40,0	35,1	14%	425	45,7	5,2	3,0	8,5	4,1	1,0	—	—	—	—
Enea	ENA	Kupuj	6,7	6,8	-1%	4 172	5,8	7,0	6,3	1,7	1,5	1,5	21%	0%	0%	27

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), Metodologia S&P Global ESG Scores ([LINK](#))

## TRIGON DM COVERAGE

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P	24P	
Eurocash	EUR	Zawieszona		14,9	-	2 071	---	---	---	---	---	---	---	---	---	37
Famur	FMF	Kupuj	4,2	3,6	16%	2 091	9,0	9,0	7,4	3,0	2,9	2,4	0%	0%	0%	48
Ferro	FRO	Trzymaj	25,0	25,1	0%	533	7,8	6,9	6,2	5,9	5,6	5,3	6%	6%	7%	---
Forte	FTE	Zawieszona		23,9	-	572	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Kupuj	40,0	37,7	6%	1 582	11,2	11,0	11,0	6,8	6,8	6,5	7%	8%	8%	22
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	60,0	51,1	17%	3 488	18,0	19,7	15,8	13,4	12,8	10,5	4%	4%	3%	---
GTC	GTC	Sprzedaj	6,0	6,2	-3%	4 097	13,8	14,2	8,5	18,0	19,2	14,4	1%	1%	1%	---
Huuge	HUG	Kupuj	31,6	24,9	27%	2 098	10,2	9,2	10,2	4,1	2,9	2,4	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Kupuj	600	454,0	32%	6 432	8,2	7,1	6,4	7,1	6,2	5,7	0%	1%	1%	---
JSW	JSW	Kupuj	69,2	67,2	3%	7 895	1,0	2,9	4,9	0,2	0,2	0,0	0%	0%	0%	32
K2 Holding	K2H	Kupuj	30,0	28,0	7%	69	16,3	11,7	10,2	4,5	3,8	3,6	4%	4%	20%	---
Kęty	KTY	Trzymaj	590	499,0	18%	4 815	7,0	9,5	8,2	5,9	7,4	6,8	11%	12%	9%	20
KGHM	KGH	Sprzedaj	95,0	140,7	-32%	28 130	5,2	19,5	11,9	4,8	8,7	6,5	2%	1%	1%	39
LPP	LPP	Kupuj	14 000	10 120,0	38%	18 765	17,2	14,6	10,7	9,3	7,0	5,5	3%	4%	4%	53
Mabion	MAB	Zawieszona		23,1	-	373	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Kupuj	103	85,4	21%	570	5,6	5,9	5,7	4,4	4,4	4,1	6%	6%	7%	---
Medinice	ICE	Kupuj	31,5	19,5	62%	122	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Kupuj	45,2	34,1	33%	225	6,2	6,6	5,6	4,1	4,9	5,2	12%	5%	8%	---
Molecure	MOC	Kupuj	26,2	17,0	54%	238	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Trzymaj	635	624,0	2%	2 804	19,4	19,0	16,6	8,5	8,4	7,5	2%	2%	2%	71
Newag	NWG	Kupuj	17,7	18,7	-5%	842	19,8	11,0	8,9	8,3	6,4	5,5	1%	3%	5%	---
Onde	OND	Kupuj	11,6	14,4	-19%	792	166,5	11,2	4,4	35,4	9,8	2,8	0%	0%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	50,0	40,1	25%	559	16,8	13,8	11,5	6,3	6,5	5,9	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Kupuj	7,0	7,0	0%	9 160	12,7	14,2	11,9	4,2	4,3	4,0	4%	5%	7%	33
PCF Group	PCF	Restricted	-	39,8	-	1 191	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Kupuj	59,2	41,9	41%	24 081	23,6	20,6	15,5	7,4	6,3	5,0	0%	0%	0%	36
PGE	PGE	Trzymaj	7,4	7,5	-2%	16 801	4,9	181,7	7,3	2,0	5,8	2,6	0%	0%	0%	32
PKN Orlen	PKN	Kupuj	90,0	64,9	39%	75 368	1,8	4,2	5,2	1,3	1,8	1,9	3%	4%	4%	65
Playway	PLW	Kupuj	400	407,0	-2%	2 686	19,0	14,3	13,0	15,0	11,4	10,4	5%	5%	7%	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Restricted	-	54,4	-	1 258	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
R22	R22	Kupuj	52,2	50,1	4%	710	27,2	18,8	15,9	13,9	11,0	9,1	1%	0%	0%	---
Rainbow	RBW	Zawieszona		23,9	-	347	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rawlplug	RWL	Kupuj	22,1	16,8	32%	547	4,6	5,4	4,7	4,2	4,1	3,8	4%	5%	5%	---
Selvita	SLV	Kupuj	104	85,9	21%	1 577	61,1	30,8	20,1	21,4	13,5	10,7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Kupuj	35,0	26,9	30%	766	42,9	28,1	19,8	23,2	17,1	12,7	3%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Kupuj	368	293,5	25%	1 638	3,6	5,5	6,6	1,6	1,6	1,1	7%	4%	4%	3
STS Holding	STH	Kupuj	23,7	17,0	40%	2 653	15,9	13,2	11,3	9,8	8,4	7,1	4%	6%	7%	---
Śnieżka	SKA	Trzymaj	62,0	69,2	-10%	873	26,1	19,6	16,9	10,9	9,5	8,8	3%	2%	3%	29
Tauron	TPE	Trzymaj	2,2	2,4	-6%	4 136	---	4,8	2,7	6,5	5,1	3,6	0%	0%	0%	---
Ten Square Games	TEN	Zawieszona		128,2	-	940	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
TIM	TIM	Restricted	-	33,9	-	751	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Toya	TOA	Kupuj	6,0	5,8	3%	435	6,6	7,4	5,6	5,2	5,8	4,7	0%	7%	6%	---
Unimot	UNT	Kupuj	111,2	114,6	-3%	939	3,5	6,8	8,7	3,1	4,9	7,0	0%	9%	4%	---
VRG	VRG	Zawieszona		3,3	-	783	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Kupuj	8,6	7,6	13%	459	4,4	7,8	4,7	4,8	4,9	4,0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Kupuj	112	104,0	8%	3 046	16,1	16,1	13,4	10,5	8,5	7,5	1%	1%	2%	---
XTB	XTB	Kupuj	35,6	33,1	7%	3 890	4,5	9,0	8,4	2,2	4,9	4,0	5%	15%	8%	---

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), Metodologia S&P Global ESG Scores ([LINK](#))

# Trigon Dom Maklerski S.A.

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

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

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



## EQUITY RESEARCH TEAM

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

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

**Kacper Koproń**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

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

**Dominik Niszc**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**  
*Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane*

## SALES & TRADING TEAM

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Maciej Senderek**

**Hubert Kwiecień**

## DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie 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). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, 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. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.