

Selena FM

#Prognoza 1Q24. Zakładamy przychody na poziomie 408mln PLN, co stanowi spadek o ok. 1% r/r. W przychodach ze sprzedaży chemii budowlanej uwzględniamy 25mln PLN kwartalnej sprzedaży Imperialum. Wg PSB ceny chemii budowlanej spadły w okresie sty-lut'24 o ok. 1% r/r. Sytuacja na rynku materiałów budowlanych pozostaje trudna, aczkolwiek produkcja głównych kategorii prezentowanych przez GUS wykazuje wzrosty ytd. Zwracamy także uwagę na poprawę sytuacji w budownictwie na wybranych rynkach, gdzie Spółka jest obecna – w 4Q23 pozwolenia na budowę we Włoszech wzrosły o 15,8% r/r, a w Hiszpanii o 44% (LINK), początek roku pokazuje natomiast wzrost produkcji budowlanej w tych krajach (LINK). Zakładamy wzrost MBnS o 2pp r/r do 31%, poprawie marży sprzyja stosunkowo tani zapas MDI i innych surowców chemicznych (ceny MDI w Europie wyniosły w 4Q23 ok. 2278 EUR/t tj. -20% kw/kw), jednocześnie zwracamy uwagę, że ceny benzenu (surowiec do produkcji MDI) są obecnie wyższe o ok. 28% względem średnich cen z grudnia, a ceny polipropylenu (surowiec do produkcji polioli) o 16%.

#Wycena. Podtrzymujemy rekomendację KUPUJ i podnosimy cenę docelową do 46,4 PLN/akcję. Nasza prognoza skumulowanego zysku EBITDA na lata 2024-2026 została podniesiona o 6%, a prognoza zysku netto o 4%.

#Cross-read rynkowy. Wyniki Huntsman w segmencie poliuretanów (MDI) za 4Q23 wskazywały na istotny spadek cen surowców, średnia zrealizowana cena spadła o 15% r/r, a marża EBITDA segmentu wyniosła 1,5% (vs 6,5% w 2023r), podobny trend obserwowany był w Covestro, gdzie segent Performance Materials (TDI, MDI) odnotował marżę EBITDA na poziomie 1%, przy spadku średniej ceny o 22% r/r. Polityka klimatyczna UE nastawiona na ograniczenie emisyjności budynków (unijna dyrektywa EPBD), będzie istotnie wspierać sprzedaż Grupy Selena w nadchodzących latach.

| Kategoria | Jedn | rok | sty | lut | mar | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | YTD | |
|---|----------|----------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Okna i drzwi, ościeżnice i progi z drewna | tys. szt | 2023 | 10,831 | 940 | 934 | 1,144 | 3,018 | 2,699 | 1,602 | 2,571 | 1,874 |
| | | 2024 | | 937 | 954 | 0 | -14% | -16% | -12% | -4% | 1,891 |
| | | zm r./r. | | 0% | 2% | | | | | | 1% |
| Kleje poliuretanowe | t | 2023 | 16,299 | 1,153 | 1,403 | 1,597 | 4,153 | 4,028 | 2,868 | 3,917 | 2,556 |
| | | 2024 | | 1,312 | 1,290 | | 42% | 6% | 10% | 9% | 2,602 |
| | | zm r./r. | | 14% | -8% | | | | | | 2% |
| Okna z tworzyw sztucznych dla budownictwa | tys. szt | 2023 | 8,380 | 598 | 634 | 745 | 1,977 | 2,068 | 1,362 | 2,170 | 1,232 |
| | | 2024 | | 634 | 659 | | -8% | -16% | -7% | 3% | 1,293 |
| | | zm r./r. | | 6% | 4% | | | | | | 5% |
| Cegły budowlane, ceramiczne | dam3 | 2023 | 2,246 | 170 | 148 | 204 | 522 | 485 | 375 | 637 | 318 |
| | | 2024 | | 319 | 256 | | -46% | -47% | -7% | 3% | 575 |
| | | zm r./r. | | 88% | 73% | | | | | | 81% |
| Dachówki ceramiczne | tys. szt | 2023 | 82,827 | 7,930 | 6,391 | 8,035 | 22,356 | 22,814 | 11,953 | 18,535 | 14,321 |
| | | 2024 | | 4,936 | 6,102 | | -45% | -45% | -56% | -49% | 11,038 |
| | | zm r./r. | | -38% | -5% | | | | | | -23% |
| Blokki ścienne z betonu lekkiego | dam3 | 2023 | 3,624 | 338 | 249 | 288 | 875 | 829 | 667 | 910 | 587 |
| | | 2024 | | 351 | 401 | | -42% | -47% | -22% | -20% | 752 |
| | | zm r./r. | | 4% | 61% | | | | | | 28% |
| Papa | tys. m2 | 2023 | 56,281 | 2,484 | 3,287 | 4,560 | 10,331 | 15,586 | 11,439 | 12,137 | 5,771 |
| | | 2024 | | 3,013 | 4,249 | | -40% | -26% | -4% | -12% | 7,262 |
| | | zm r./r. | | 21% | 29% | | | | | | 26% |
| Wyroby izolacji termicznej z wełny mineralnej | tys. t | 2023 | 481 | 37 | 33 | 41 | 112 | 110 | 83 | 131 | 71 |
| | | 2024 | | 38 | 38 | | -40% | -41% | -36% | 8% | 75 |
| | | zm r./r. | | 1% | 13% | | | | | | 7% |
| Drzwi aluminiowe | szt | 2023 | 101,723 | 6,694 | 7,878 | 9,201 | 23,773 | 27,019 | 16,845 | 25,332 | 14,572 |
| | | 2024 | | 5,951 | 7,979 | | -9% | -16% | -7% | 0% | 13,930 |
| | | zm r./r. | | -11% | 1% | | | | | | -4% |
| Okna, świetliki i iluminatory, aluminiowe | szt | 2023 | 127,469 | 8,377 | 10,166 | 11,505 | 30,048 | 29,658 | 19,641 | 36,542 | 18,543 |
| | | 2024 | | 9,887 | 12,153 | | -11% | -21% | -9% | 18% | 22,040 |
| | | zm r./r. | | 18% | 20% | | | | | | 19% |

Zródło: GUS, Trigon DM

| mIn PLN | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | y/y | q/q |
|-------------------------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|
| Przychody | 422 | 499 | 569 | 474 | 412 | 453 | 492 | 422 | 408 | -1% | -3% |
| EBITDA | 36.8 | 38.8 | 79.4 | 44.2 | 9.9 | 38.6 | 80.7 | 19.3 | 29.8 | 199% | 55% |
| EBIT | 25.8 | 27.2 | 67.6 | 33.1 | 0.4 | 28.7 | 70.5 | 8.4 | 18.1 | 4239% | 114% |
| Zysk netto | 25.0 | 23.4 | 46.4 | 17.3 | -5.1 | 11.9 | 54.9 | -11.6 | 11.7 | - | - |
| P/E12M trailing | 6.8 | 6.7 | 5.9 | 6.7 | 9.1 | 10.6 | 9.5 | 14.9 | 11.2 | | |
| EV/EBITDA 12M trailing | 6.0 | 6.6 | 4.8 | 3.6 | 4.7 | 5.1 | 4.7 | 6.0 | 6.0 | | |
| zmiana przychodów r./r. | 21% | 14% | 15% | 6% | -2% | -9% | -14% | -11% | -1% | | |
| marża EBITDA | 8.7% | 7.8% | 14.0% | 9.3% | 2.4% | 8.5% | 16.4% | 4.6% | 7.3% | | |
| marża EBIT | 6.1% | 5.4% | 11.9% | 7.0% | 0.1% | 6.4% | 14.3% | 2.0% | 4.4% | | |
| marża netto | 5.9% | 4.7% | 8.2% | 3.6% | - | 2.6% | 11.2% | - | 2.9% | | |

Kupuj

(Poprzednia: Kupuj; 46,2 PLN)

Cena docelowa: 46,4 PLN

Cena bieżąca: 32,7 PLN

Potencjał wzrostu: 42%

Wyniki za 1Q24

29.05.2024

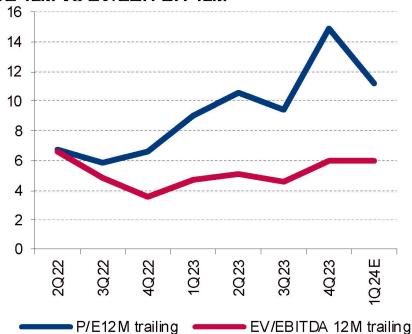
DANE SPÓŁKI

| | |
|-------------------------|-----------------------------------|
| Ticker | SEL |
| Sektor | Materiały budowlane |
| Kurs (PLN) | 32.7 |
| 52 tyg. min/max (PLN) | 22.2 / 39.9 |
| Liczba akcji (mln szt.) | 22.8 |
| Kapitalizacja (mIn PLN) | 747 |
| S&P Global ESG Scores | - |
| Śr. obroty 3M (mIn PLN) | 0.07 |
| Zmiana kursu | 1M: -10.1%, 3M: -14.0%, 1Y: 17.2% |

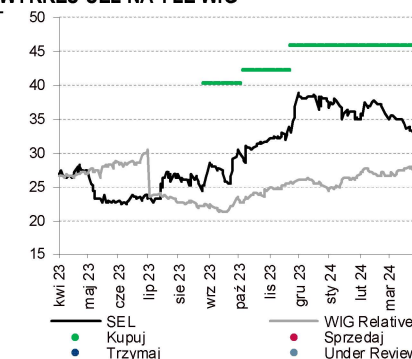
HISTORIA REKOMENDACJI

| | Data | Wycena |
|-------|------------|--------|
| Kupuj | 11.12.2023 | 46.2 |
| Buy | 23.10.2023 | 42.5 |
| Buy | 14.09.2023 | 40.4 |

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES SEL NA TLE WIG



| mIn PLN | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody | 1,728 | 1,963 | 1,778 | 1,842 | 1,958 | 2,053 |
| EBITDA | 136.8 | 199.2 | 148.5 | 168.8 | 179.1 | 189.9 |
| EBIT | 92.7 | 153.6 | 108.1 | 121.4 | 130.9 | 140.3 |
| Zysk netto | 102.7 | 112.1 | 50.1 | 81.3 | 94.8 | 104.0 |
| EPS (PLN) | 4.50 | 4.9 | 2.2 | 3.6 | 4.2 | 4.6 |
| DPS (PLN) | 0.0 | 0.0 | 1.3 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| P/E (x) | 7.3 | 6.7 | 14.9 | 9.2 | 7.9 | 7.2 |
| EV/EBITDA (x) | 6.1 | 3.6 | 6.0 | 5.3 | 4.7 | 4.2 |
| P/BV (x) | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| DY (%) | 0.0% | 0.0% | 4.1% | 2.1% | 3.1% | 3.7% |

| Wycena | Obecna | | Poprzednia | | Zmiana |
|--------------------|--------|------|------------|------|--------|
| | | | | | |
| Wycena DCF | 46.4 | 100% | 46.2 | 100% | 0% |
| Wycena porównawcza | 51.1 | 0% | 58.9 | 0% | -13% |

| Zmiany prognoz mln PLN | 2023P | | | 2024P | | | 2025P | | |
|---------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | Nowa | Stara | Zmiana | Nowa | Stara | Zmiana | Nowa | Stara | Zmiana |
| Przychody | 1842 | 1853 | -1% | 1958 | 1949 | 0% | 2053 | 2034 | 1% |
| EBITDA | 169 | 163 | 4% | 179 | 172 | 4% | 190 | 173 | 10% |
| EBIT | 121 | 118 | 3% | 131 | 127 | 3% | 140 | 127 | 11% |
| Zysk netto | 81 | 82 | -1% | 95 | 92 | 3% | 104 | 94 | 11% |
| P/E (x) | 9.2 | 9.1 | | 7.9 | 8.1 | | 7.2 | 7.9 | |
| EV/EBITDA (x) | 5.3 | 5.4 | | 4.7 | 4.9 | | 4.2 | 4.6 | |
| P/BV (x) | 1.1 | | | 1.0 | | | 0.9 | | |
| DY (%) | 2.1% | | | 3.1% | | | 3.7% | | |

| Wskaźniki rynkowe | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | 6.7 | 14.9 | 9.2 | 7.9 | 7.2 |
| P/E skor. (x) | 7.5 | 21.0 | 9.2 | 7.9 | 7.2 |
| P/BV (x) | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | 3.6 | 6.0 | 5.3 | 4.7 | 4.2 |
| EV/EBITDA skor. (x) | 3.9 | 6.9 | 5.3 | 4.7 | 4.2 |
| EV/Sprzedaż (x) | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| FCF Yield (%) | 21.1% | 2.8% | 5.3% | 9.3% | 12.1% |
| DY (%) | 0.0% | 4.1% | 2.1% | 3.1% | 3.7% |

| Wskaźniki finansowe | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| EPS (PLN) | 4.9 | 2.2 | 3.6 | 4.2 | 4.6 |
| EPS skor. (PLN) | 4.4 | 1.6 | 3.6 | 4.2 | 4.6 |
| DPS (PLN) | 0.0 | 1.3 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| BVPS (PLN) | 31.3 | 30.6 | 33.4 | 36.6 | 39.9 |

| Wskaźniki operacyjne | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| marża brutto na sprzedaży (%) | 30.1% | 30.9% | 31.6% | 31.5% | 31.5% |
| marża EBITDA skor. (%) | 9.3% | 7.3% | 9.2% | 9.1% | 9.3% |
| marża EBIT (%) | 7.8% | 6.1% | 6.6% | 6.7% | 6.8% |
| marża netto skor. (%) | 5.1% | 2.0% | 4.4% | 4.8% | 5.1% |

| | | | | | |
|-------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| ROE (%) | 17.0% | 7.1% | 11.1% | 11.9% | 11.9% |
| ROA (%) | 9.8% | 4.1% | 6.2% | 6.9% | 7.2% |
| CAPEX/Sprzedaż (%) | 1.9% | 3.3% | 3.3% | 3.1% | 2.7% |
| CAPEX/Amortyzacja (x) | 0.8 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| Dług netto/kapitał własny (x) | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| Dług netto/EBITDA (x) | -0.1 | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.2 |

| | | | | | |
|--|----|----|----|----|----|
| Cykl konwersji gotówki (dni) | 67 | 62 | 63 | 63 | 63 |
| Cykl rotacji zapasów (dni) | 50 | 48 | 37 | 37 | 37 |
| Cykl rotacji należności handlowych (dni) | 54 | 59 | 60 | 60 | 60 |
| Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni) | 38 | 44 | 34 | 34 | 34 |

| Rachunek wyników (mln PLN) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Przychody | 1,728 | 1,963 | 1,778 | 1,842 | 1,958 | 2,053 |
| Koszty wytworzenia | 1,249 | 1,373 | 1,228 | 1,259 | 1,341 | 1,406 |
| Zysk brutto | 480 | 591 | 550 | 582 | 617 | 647 |
| Koszty sprzedaży | 270 | 308 | 307 | 303 | 323 | 339 |
| Koszty ogólnego zarządu | 126 | 145 | 153 | 158 | 163 | 168 |
| Zysk netto na sprzedaży | 83 | 138 | 90 | 121 | 131 | 140 |
| Wynik na pozostałej działalności operacyjnej | 9 | 16 | 18 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 137 | 199 | 149 | 169 | 179 | 190 |
| EBITDA skor. | 127 | 183 | 130 | 169 | 179 | 190 |
| Amortyzacja | 44 | 46 | 40 | 47 | 48 | 50 |
| EBIT | 93 | 154 | 108 | 121 | 131 | 140 |
| Wynik na działalności finansowej | -7 | -22 | -50 | -23 | -15 | -13 |
| Zysk brutto | 88 | 134 | 55 | 103 | 120 | 131 |
| Podatek dochodowy | 14 | -22 | -5 | -21 | -24 | -26 |
| Zysk mniejszości | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| Zysk netto | 103 | 112 | 50 | 81 | 95 | 104 |
| Zysk netto skor. | 95 | 99 | 36 | 81 | 95 | 104 |

| Bilans (mln PLN) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktywa trwałe | 368 | 407 | 597 | 610 | 622 | 627 |
| Aktywa obrotowe | 740 | 764 | 689 | 744 | 786 | 870 |
| Zapasy | 280 | 262 | 203 | 246 | 262 | 275 |
| Należności handlowe | 305 | 276 | 298 | 303 | 322 | 338 |
| Gotówka | 96 | 158 | 86 | 92 | 100 | 155 |
| Aktywa | 1,109 | 1,171 | 1,286 | 1,353 | 1,407 | 1,497 |
| Kapitał własny | 601 | 715 | 698 | 763 | 835 | 912 |
| Kapitały mniejszości | 1 | 3 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Zobowiązania długoterminowe | 80 | 86 | 107 | 106 | 94 | 94 |
| Zobowiązania oprocentowane | 66 | 72 | 87 | 86 | 74 | 74 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 426 | 367 | 478 | 480 | 473 | 485 |
| Zobowiązania oprocentowane | 112 | 62 | 149 | 147 | 126 | 126 |
| Zobowiązania handlowe | 198 | 208 | 224 | 228 | 243 | 254 |
| Pasywa | 1,109 | 1,171 | 1,286 | 1,353 | 1,407 | 1,497 |

| Rachunek przepływów (mln PLN) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Przepływy z działalności operacyjnej | -30 | 190 | 84 | 107 | 139 | 151 |
| Zysk (strata) netto | -130 | 57 | 54 | -45 | -20 | -17 |
| Amortyzacja | 44 | 46 | 40 | 47 | 48 | 50 |
| Przepływy z działalności inwestycyjnej | -36 | -38 | -117 | -60 | -60 | -55 |
| CAPEX | -33 | -37 | -58 | -60 | -60 | -55 |
| Przepływy z działalności finansowej | 49 | -91 | 7 | -41 | -71 | -40 |
| Dywidenda | 0 | 0 | -30 | -16 | -23 | -27 |
| Przepływy pieniężne netto | -17 | 61 | -26 | 6 | 7 | 56 |
| Srodki pieniężne na początek okresu | 113 | 96 | 158 | 132 | 82 | 89 |
| Srodki pieniężne na koniec okresu | 96 | 158 | 132 | 138 | 89 | 145 |

Wycena

#DCF

| Wycena DCF (mIn PLN) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E | 2033E |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody | 1778 | 1842 | 1958 | 2053 | 2123 | 2193 | 2253 | 2309 | 2365 | 2421 | 2473 |
| Y/Y | -9% | 4% | 6% | 5% | 3% | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| EBITDA | 149 | 169 | 179 | 190 | 196 | 199 | 203 | 206 | 208 | 211 | 212 |
| marża EBITDA | 8.4% | 9.2% | 9.1% | 9.3% | 9.2% | 9.1% | 9.0% | 8.9% | 8.8% | 8.7% | 8.6% |
| EBIT | 108 | 121 | 131 | 140 | 146 | 149 | 153 | 155 | 158 | 161 | 162 |
| marża EBIT | 6.1% | 6.6% | 6.7% | 6.8% | 6.9% | 6.8% | 6.8% | 6.7% | 6.7% | 6.6% | 6.6% |
| NOPLAT | 88 | 98 | 106 | 114 | 118 | 121 | 124 | 126 | 128 | 130 | 131 |
| Stopa podatkowa | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| D&A | 40 | 47 | 48 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| CAPEX | | -60 | -60 | -55 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| Zmiana kapitału obrotowego | | -45 | -20 | -17 | -12 | -12 | -11 | -10 | -10 | -10 | -9 |
| FCF | | 41 | 74 | 92 | 106 | 109 | 113 | 116 | 118 | 120 | 122 |
| D/(E+D) | | 23.4% | 19.3% | 18.0% | 16.9% | 15.9% | 15.0% | 14.2% | 13.5% | 12.8% | 12.2% |
| Beta lewarowana | | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Koszt długu po opodatkowaniu | | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% |
| Koszt kapitału własnego | | 13.0% | 12.7% | 12.6% | 12.5% | 12.4% | 12.4% | 12.3% | 12.3% | 12.2% | 12.2% |
| WACC | | 11.3% | 11.3% | 11.3% | 11.3% | 11.3% | 11.4% | 11.4% | 11.4% | 11.4% | 11.4% |
| Współczynnik dyskontujący | | 0.90 | 0.81 | 0.73 | 0.65 | 0.59 | 0.53 | 0.47 | 0.42 | 0.38 | 0.34 |
| Skumulowany DFCF | | 548 | | | | | | | | | |
| Stopa wzrostu w okresie rezydualnym | | 1.5% | | | | | | | | | |
| Zdyskontowana wartość rezydualna | | 428 | | | | | | | | | |
| EV | | 975 | | | | | | | | | |
| Dług nett (-) | | 61 | | | | | | | | | |
| Dywidenda wypłacona (-) | | 0 | | | | | | | | | |
| Udziały mniejszości (-) | | 8 | | | | | | | | | |
| Equity Value (1.1.2024) | | 906 | | | | | | | | | |
| Equity Value (22.4.2024) | | 941 | | | | | | | | | |
| Liczba akcji (mln) | | 22.8 | | | | | | | | | |
| Equity Value na akcje (22.4.2024) | | 41.2 | | | | | | | | | |
| 12M Target Price (PLN) | | 46.4 | | | | | | | | | |
| Obecna cena rynkowa | | 32.0 | | | | | | | | | |
| Potencjał wzrostu / (spadku) | | 45.0% | | | | | | | | | |

Źródło: Trigon DM

Założenia do modelu DCF:

- premia rynkowa 6%
- rfr 5,5%
- beta nielewarowana 1x
- stopa wzrostu w okresie rezydualnym 1,5%

#Wycena porównawcza

| Company | P/E | | | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E |
| Selena | 9.3 | 8.0 | 7.3 | 5.3 | 4.8 | 4.2 | 7.4 | 6.6 | 5.7 |
| Median | 12.3 | 11.5 | 10.0 | 7.8 | 7.1 | 5.8 | 10.8 | 9.5 | 8.4 |
| premium / (discount) | -24% | -31% | -27% | -31% | -32% | -27% | -31% | -31% | -32% |
| Materiały budowlane - Polska | 9.0 | 8.4 | 6.4 | 7.1 | 6.4 | 4.4 | 9.0 | 7.5 | 6.4 |
| Grupa Kęty | 13.4 | 12.3 | 11.5 | 9.5 | 8.6 | 8.2 | 11.9 | 10.7 | 10.0 |
| Snieżka | 10.9 | 10.3 | --- | 7.3 | 6.6 | --- | 9.4 | 8.5 | --- |
| Ferro | 9.0 | 8.4 | --- | 7.1 | 6.4 | --- | 8.3 | 7.5 | --- |
| Pekabex | 8.1 | 7.0 | 6.4 | 5.1 | 4.7 | 4.0 | 6.4 | 5.9 | 4.9 |
| Rawiplug | 8.0 | 6.4 | 5.4 | 5.8 | 4.9 | 4.4 | 9.0 | 7.2 | 6.4 |
| Materiały budowlane - zagranic | 15.5 | 14.6 | 13.7 | 8.5 | 7.7 | 7.2 | 12.6 | 11.5 | 10.5 |
| 3M | 10.4 | 10.2 | 9.9 | 7.2 | 7.0 | 6.7 | 9.3 | 8.9 | 8.5 |
| Sika | 32.7 | 28.8 | 25.7 | 20.0 | 17.8 | 16.1 | 25.7 | 22.4 | 20.0 |
| Saint-Gobain | 11.5 | 10.6 | 9.9 | 6.3 | 5.7 | 5.2 | 8.5 | 7.7 | 6.9 |
| Henkel | 15.3 | 14.6 | 13.8 | 8.5 | 7.8 | 7.2 | 11.0 | 10.0 | 9.1 |
| Kingspan | 22.4 | 20.6 | 19.1 | 14.2 | 12.5 | 11.0 | 17.8 | 15.8 | 14.3 |
| Akzo Nobel | 15.5 | 13.7 | 12.3 | 9.8 | 9.0 | 8.3 | 12.7 | 11.5 | 10.5 |
| RPM | 20.7 | 18.6 | 17.9 | 13.5 | 12.5 | 11.6 | 15.8 | 14.5 | 13.4 |
| Rockwool | 17.1 | 15.9 | 14.7 | 8.3 | 7.7 | 7.2 | 12.6 | 11.6 | 10.7 |
| Sto SE | 12.0 | 10.4 | --- | 4.2 | 3.5 | --- | 6.5 | 5.3 | 5.8 |
| Steico | 22.3 | 16.8 | 13.6 | 8.8 | 7.6 | 6.3 | 17.3 | 13.8 | 10.5 |
| Uzin UTZ | 11.4 | 10.2 | 9.4 | 5.7 | 5.3 | 4.9 | 8.7 | 7.8 | 7.2 |
| Wycena cząstkowa roku | 999 | 1,091 | 1,043 | 1,170 | 1,170 | 1,061 | 1,170 | 1,139 | 1,137 |
| Waga roku | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |
| Wycena cząstkowa wskaźnika | 1,045 | | | 1,134 | | | 1,148 | | |
| Waga wskaźnika | 50% | | | 50% | | | 0% | | |

| | |
|-----------------------------------|-------------|
| Wycena bieżąca (mIn PLN) | 1,089 |
| Liczba akcji | 22.8 |
| Wycena bieżąca na akcję | 46.7 |
| Wycena końcowa (PLN/akcje) | 51.1 |

Źródło: Trigon DM, Bloomberg

Czynniki ryzyka

(1) Kursy walutowe. Produkcja realizowana w Polsce odpowiada za ok. 45% całkowitej sprzedaży, podczas gdy rynek udziały przychodów z rynku polskiego sięgają <30%. Relacja kosztów zużycia surowców do realizowanych przychodów sięga ok. 50%, a zakupy realizowane są głównie w EUR oraz USD. Istotna część kosztów walutowych pokrywa się z osiąganymi przychodami, jednak przy dużych wahaniami kursów walutowych utrudniają realizację optymalnej strategii zakupowej.

(2) Presja konkurencyjna. W obliczu słabej koniunktury rynkowej dochodziło w przeszłości do nasilenia się presji konkurencyjnej oraz cenowej ze strony niektórych podmiotów, co skutkowało spadkiem marż w sektorze. Dodatkowo agresywniejsza polityka cenowa konkurentów może prowadzić do przetasowań w zakresie udziałów rynkowych poszczególnych podmiotów.

(3) Ceny surowców i materiałów. Rynek dostawców surowców jest mocno skonsolidowany, w związku z czym Spółką jest biorcą ceny rynkowej. Strategia multisourcingu - realizacji zakupów z różnych kierunków w zależności od relacji cen na lokalnych rynkach - pozwala Spółce w znacznym stopniu optymalizować strukturę zakupów pod względem realizowanej marży.

(4) Sytuacja na rynku budowlanym. Sprzedaż Spółki dedykowana jest głównie pod rynek budownictwa mieszkaniowego oraz kubaturowego. Wysokie stopy procentowe powodują mniejszy wolumen nowych zakupów mieszkań oraz mniejszą realizację inwestycji kubaturowych z uwagi na utrudniony dostęp inwestorów do finansowania. Z kolei wysoka inflacja ogranicza zdolności zakupowe konsumentów, którzy odkładają w czasie remonty mieszkań; **(5) Ryzyko nieudanych M&A.** Strategia Spółki oparta jest o realizację M&A podmiotów o zbliżonym profilu działalności (piany, kleje, uszczelniacze) na rynkach, gdzie obecność Spółki jest znikoma oraz na udziałów rynkowych w obszarze komplementarnej oferty produktowej (np. wełna szklana). Istnieje ryzyko, że przejęte podmioty nie spełnią oczekiwań Zarządu w zakresie osiągniętych wyników.

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 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 dyrektyw 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:

kapitałizacja - 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 wypływów 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 wypłacanej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – SELENA FM 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 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: Łukasz Rudnik

Stosowane metody wyceny

SOTP - metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.

- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejścia lub restrukturyzacji.
- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.

rNPV (risk-adjusted net present value)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto

- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)

- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych
- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)

- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend

Metoda wartości aktywów netto (NAV)

- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych

Mnożnik docelowy

- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki
- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa

- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa

- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progno wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodok oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto model zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

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.

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 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 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.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczając bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności.

Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- 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 a Emitentem nie występuje konflikt interesów
- Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta
- Dom Maklerski nie pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcji animatora emitenta.
- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem
- sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta
- 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
- iv) z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

• 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; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu

• członkowie władz 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 Emitentów, 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 w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał dywidendy od 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. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośredniego 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
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

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.

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

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.

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 GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. 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.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, porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: 2024-04-25 7:00

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 2024-04-25 8:00