

# Research

CEE | Equity Research

Research Department

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

## Rainbow Tours

### Consumption patterns & aging society play

# Buy

(previous: Buy)

## Target price: 105 PLN

(from date: 07.03.2024)

Upside: +38%

Od czasu dodania spółki do naszej listy Top Picks 2024 w grudniu kurs akcji RBW wzrósł o 60%. Wzrost ten wciąż naszym zdaniem nie dyskontuje perspektywy wynikowej kolejnych lat, która wspierana będzie zarówno rosnącym udziałem wydatków na rekreację i turystykę w relacji do PKB wzorem zamożniejszych gospodarstw jak również bardzo korzystnych dla turystyki zmian zachodzących w strukturze wiekowej populacji. To pozytywny cross-read również na Enter Air.

Względem poprzedniej rekomendacji podnosimy prognozę CAGR wolumenów w 2024-26 o 4p.p. do 13%, podnosimy ścieżkę normalizacji marży EBIT obserwując: (1) korzystne ułożenie kluczowych dla spółki par walutowych oraz paliwa lotniczego, (2) wyższe zaawansowanie przedsprzedaży wspierające zarządzanie marżą w szczycie sezonu, (3) wyższą kontrybucję usług dodatkowych oraz wyników lokalnych spółek destynacyjnych do wyników. W konsekwencji aktualizacji założeń modelowych podnosimy nasz dotychczasowy TP o ponad 35% oraz podtrzymujemy zalecenie KUPUJ.

Polska znacznie odstaje od innych krajów w regionie pod kątem partycypacji w turystyce zagranicznej, nawet po uwzględnieniu 20% wzrostu rynku w 2024. Zgodnie z ostatnimi danymi Eurostat zaledwie 12% Polaków uczestniczyło w 2022 w turystyce zagranicznej podczas gdy w przypadku Czechów i Niemców było to odpowiednio 33% i 46%. Szacując, że wzrost liczby zagranicznych wyjazdów wakacyjnych w latach 2023-24 wyniesie łącznie 55% i w ograniczonym stopniu wynikać będzie ze wzrostu częstotliwości wyjazdów, poziom partycypacji na koniec 2024 wyniesie zaledwie 18%.

Główną barierą dla wysokiej partycypacji w zagranicznej turystyce wśród Polaków pozostają kwestie finansowe. Na ten powód braku uczestnictwa w turystyce w ostatnich badaniach Eurostat powoływało się ponad 60% Polaków, 2-krotnie więcej niż w Czechach (s. 4). Wraz z powrotem do realnego wzrostu wynagrodzeń, podwyżkami transferów socjalnych dostępność turystyki dla gospodarstw domowych powinna dalej się poprawiać. Sytuacja finansowa gospodarstw domowych w Polsce ma odzwierciedlenie w strukturze geograficznej wyjazdów Polaków. W Polsce 30% wyjazdów wakacyjnych spędzanych jest zagranicą, podczas gdy w Niemczech 70%. Więcej o crossread trendów turystyki zagranicznej w Niemczech na rynek w Polsce piszemy w dalszej części raportu poświęconej analizie rynku niemieckiego (s. 7).

Zmiany w strukturze wiekowej populacji będą dodatkowo wspierać popyt. Partycypacja w turystyce rośnie w wyższych grupach wiekowych (s. 5), co również wspiera długoterminowy potencjał wzrostu rynku w kontekście zmian w strukturze wiekowej populacji. Liczba osób w wieku 40-60, które stanowią najszerszą grupą klientów dla klientów touroperatorów wzrosła w ciągu najbliższych 10 lat w Polsce o 10%.

Wyniki & dywidenda. Solidna przedsprzedaż tegorocznej oferty, kursy walut oraz kontrakty terminowe na paliwo lotnicze dają coraz więcej koloru tegorocznych wyników. Podtrzymujemy założenie spadku marży brutto, obecnie o 2p.p. r/r (mniejsze pozytywne odchylenia od budżetu kursów walut, większa presja konkurencyjna w szczycie sezonu) oraz marżę EBIT na poziomie 4,1% vs 6,3% przed rokiem. Model touroperatora jest bardzo cashowy, ale bezpiecznie zakładamy utrzymanie DPR na poziomie 50%, który implikuje DY'24-'26 6-7%. Bowiem z komunikacji spółki wynika kontynuacja inwestycji w aktywa hotelowe. Kontrybucja tej linii biznesowej do wyceny jest znikoma z racji poziomu ROIC, który nie przekracza obecnie 5%. Z zysku za 2023 spółka powinna jeszcze wypłacić DPS 2 PLN.

Wycena & rekomendacja. Nasza wycena Rainbow Tours oparta jest w 100% na podejściu dochodowym, metodzie DCF, która implikuje 12-miesięczny TP 1 akcji RBW na poziomie 105 PLN (KUPUJ, upside 38%). Na bazie modelu dywidendowego wartość 1 akcji szacujemy na 93 PLN. Kluczowymi specyficznymi czynnikami ryzyka dla RBW są: (1) niższa od założeń ekspansja wolumenów oraz średniej ceny per PAX, (2) słabsza od oczekiwań MBNS w segmencie touroperatorów (dopasowanie programu turystycznego do popytu, presja konkurencyjna, niekorzystne zmiany kursów walut i paliwa lotniczego), (3) wyższy wskaźnik SG&A (niższy efekt dźwigni operacyjnej, gorsza od oczekiwań struktura kanałów sprzedaży, wyższe od oczekiwań wsparcie marketingowe sprzedaży), (4) spadek znaczenia przedpłat w finansowaniu działalności operacyjnej, (5) dłuższy okres zwrotu z inwestycji hotelowych.

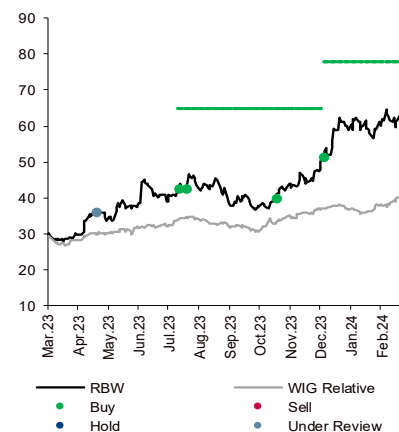
PLNm	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenues	1,279	2,393	3,300	4,001	4,550	5,118
EBITDA	39	54	231	192	200	221
EBIT	20	33	207	165	171	189
Net profit	16	22	165	130	136	151
EPS (PLN)	1.1	1.5	11.3	8.9	9.4	10.4
P/E (x)	67.1	49.5	6.7	8.5	8.1	7.3
EV/EBITDA	30.1	21.1	4.7	5.7	5.2	4.5
P/BV (x)	7.4	7.2	4.7	3.7	3.0	2.5
DY (%)	0.0%	2.0%	7.4%	5.9%	6.2%	6.8%

Source: Company, Trigon DM

#### FACT SHEET

Ticker	RBW		
Sector	Tourism		
RBW PW Equity	76.0		
52W range (PLN)	27,6 / 71,6		
Shares outstanding (m)	14.6		
Market Cap (PLNm)	1,106		
Free-float	35%		
3M Avg. Vol. (PLNm)	1.8		
Price performance	1M	3M	1Y
	13.7%	45.9%	150.4%
*Price as of:	06.03.2024		17.00

#### RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



#### RECOMMENDATIONS

	DATE	TP
Buy	11.12.2023	78.0
Buy	23.10.2023	65.0
Buy	24.07.2023	65.0
Buy	17.07.2023	65.0
Under Review	24.04.2023	-
Under Review	12.12.2022	-
Under Review	24.10.2022	-

#### SHAREHOLDERS

	Share %
Sławomir Wysmyk	12.8%
OFE Nationale-Nederlanden	11.5%
Flyoo Sp. z o.o	8.8%
OFE Generali	8.2%
Elephant Capital	7.9%
TFI Asaliens	7.7%

#### INVESTOR CALENDAR

Annual report	19.04.2024
1Q'24 report	24.05.2024
2Q'24 report	27.09.2024
3Q'24 report	22.11.2024

#### ANALYST

Grzegorz Kujawski	+48 662 051 707
	grzegorz.kujawski@trigon.pl

## 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)



NAGRÓDY  
PSIK  
2023

### CEE EQUITY RESEARCH

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Consumer, E-commerce, Financials*

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

**Grzegorz Balcerski**  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnology*

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

**Dominik Niszc**  
*TMT, E-commerce*

**Łukasz Rudnik**  
*Industrials, Metals&Mining*

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

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

### EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

### SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**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 utrzymanie 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

### 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 Dokumentcie 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 Dokumentcie.  
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 Dokumentcie 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 wypowiedziających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.  
Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumentcie 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 sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją; pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski może posiadać akcje niektórych Emitentów. 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 Dom Maklerski mógł otrzymać od Emitentów 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 inwestycyjne lub usługowe. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Dom Maklerski nie jest stroną umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji. Względem wybranych Emitentów Dom Maklerski świadczy na rzecz Emitenta odpłatnie usługę maklerską nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego (pełni rolę animatora emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie), aktualną listą podmiotów na rzecz których Dom Maklerski świadczy usługę maklerską nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego zamieszczono na stronie [https://www.gpw.pl/animatorzy\\_emitenta](https://www.gpw.pl/animatorzy_emitenta).

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

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom. Dom Maklerski 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 ważnym 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 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.

Zdobyty 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 zapoznana się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: [www.doakcji.trigon.pl](http://www.doakcji.trigon.pl), [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl), zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

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

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

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją; pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a spółkami Emitentami wskazanymi w Dokumencie 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 Dokumencie 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 Dokumencie 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 Dokumencie 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 Dokumencie. 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: 7 marca 2024r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 7 marca 2024r. godz: 08:10