

# MONITOR NEW CONNECT – 3 / 2012

**Spadki na światowych giełdach nie ominęły rynku New Connect. Po silnych wyprzedaniach w kwietniu i maju, indeks rynku alternatywnego znalazł się na najniższym poziomie od połowy 2009 roku, cały czas zachowując się wyraźnie gorzej od indeksów GPW. W bieżącym miesięczniku prezentujemy profil dwóch perspektywicznych spółek: Wind Mobile i The Farm 51.**

**Kolejne spadki indeksu NewConnect**, który traci od początku roku już 7,1%. W kwietniu indeks stracił 4,3%, a od początku maja straty jeszcze wzrosły. Miesięczne obroty spadły o ponad 40% mdm i wyniosły w kwietniu niecałe 133 mln zł. Spośród największych spółek w ciągu ostatniego miesiąca najlepiej zachowywał się Progres Investment, który zyskał ponad 70%, natomiast od początku roku największy zarobek dały akcje spółki Medicalgorithmics – 123,5%. Najwyższe obroty nadal są na spółce ZWG, choć spadły one w porównaniu z poprzednim miesiącem.

**Propozycje nowych regulacji dla NewConnect.** W odpowiedzi na kilka ostatnich afer związanych ze spółkami z NC, GPW przedstawiło zmiany w regulaminie ASO, które mają na celu zwiększenie kontroli nad emitentami. Giełda będzie mogła w uzasadnionych przypadkach zażądać raportu o działalności emitenta, wprowadzone zostaną kary finansowe dla spółek oraz Autoryzowanych Doradców, a także pojawią się 2 nowe segmenty skupiające spółki o wysokim ryzyku płynnościowym.

**31 debiutów w 2012; 6 debiutów w kwietniu; 4 do tej pory w maju.** W analizowanym okresie największe debiuty przeprowadziły spółki TwigoNet (6,7 mln zł) oraz Forposta (5 mln zł). Pierwsza jest czeskim przedsiębiorstwem tworzącym sieci światłowodowe, druga zajmuje się kolportażem m. in. druków bezadresowych na terenie Polski. Dzięki tym dwóm debiutom nieco wzrosła średnia wartość IPO w 2012 do 1,8 mln zł, choć ciągle pozostaje na historycznie niskim poziomie.

**Poprzednie pomysły inwestycyjne.** W Monitorze New Connect cyklicznie zamieszczamy opisy wybranych przez DM BZ WBK spółek, które mogą być ciekawym pomysłem inwestycyjnym w najbliższym czasie. Spółki zaprezentowane w poprzednim miesięczniku przyniosły następujące stopy zwrotu: Onico (-12%), i3D (-22%).

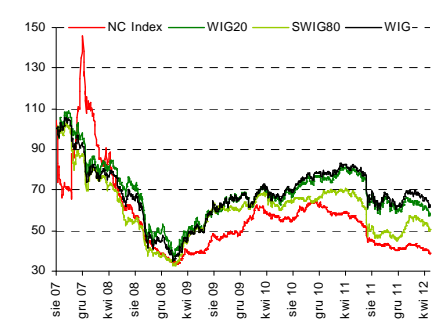
**Dwa nowe pomysły inwestycyjne** W bieżącym numerze przedstawiamy 2 przedsiębiorstwa: Wind Mobile tworzące infrastrukturę i popularne usługi dla telefonii komórkowej (m.in. popularne halo dzwonki) oraz The Farm 51 – kolejne na New Connect studio produkujące gry komputerowe.

Tab. 1. Miesięczne zmiany indeksów

Miesiąc	NewConnect Index		WIG	
	wartość	zmiana	wartość	zmiana
2007	144.17	44.2%	55,649	10.4%
2008	38.19	-73.5%	27,229	-51.1%
2009	49.70	30.1%	39,986	46.9%
2010	63.44	27.6%	47,490	18.8%
Styczeń	61.29	-3.4%	47,157	-0.7%
Luty	58.58	-4.4%	47,541	0.8%
Marzec	58.27	-0.5%	48,730	2.5%
Kwiecień	59.56	2.2%	50,009	2.6%
Maj	57.47	-3.5%	50,026	0.0%
Czerwiec	54.87	-4.5%	48,414	-3.2%
Lipiec	51.80	-5.6%	47,153	-2.6%
Sierpień	45.38	-12.4%	42,222	-10.5%
Wrzesień	43.70	-3.7%	38,269	-9.4%
Październik	43.49	-0.5%	41,161	7.6%
Listopad	41.31	-5.0%	39,502	-4.0%
Grudzień	41.62	0.8%	37,595	-4.8%
2011	41.62	-34.4%	37,595	-20.8%
Styczeń	41.33	-0.7%	40,928	8.9%
Luty	43.12	4.3%	41,606	1.7%
Marzec	42.57	-1.3%	41,267	-0.8%
Kwiecień	40.72	-4.3%	40,274	-2.4%
Maj	38.65	-5.1%	37,888	-5.9%
2012 YTD	38.65	-7.1%	37,888	0.8%

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 2. Indeks New Connect na tle WIG

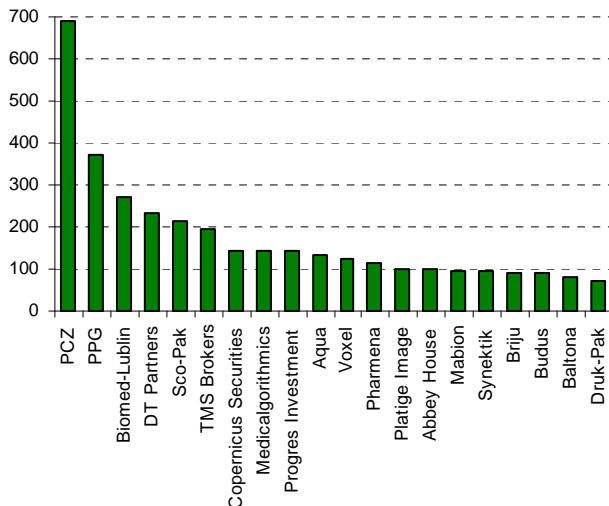


Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

**Łukasz Kosiarski**  
(+48) 22 586 8225  
lukasz.kosiarski@bzbwbk.pl

**Paweł Burzyński**  
(+48) 22 586 8155  
pawel.burzynski@bzbwbk.pl

Tab. 3. Kapitalizacja 20 największych spółek z NC (PLN mln)



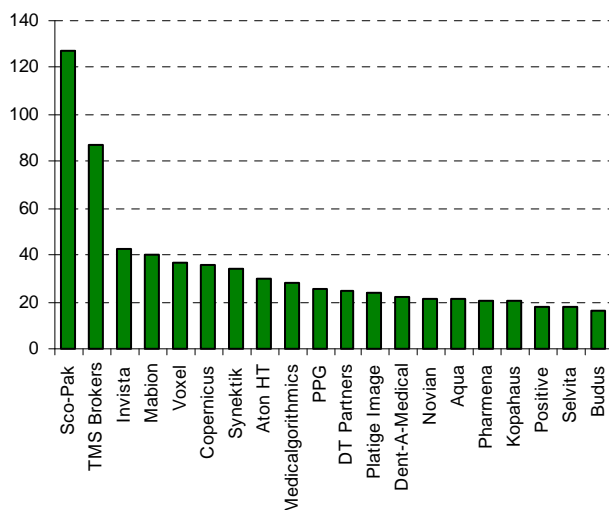
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 4. Zmiany procentowe 20 spółek o największym MC

Spółka	Zmiana procentowa					
	1 tydz.	1 mies.	3 mies.	YTD	2011	2010
NC Index	-2.3%	-5.4%	-10.6%	-7.1%	-34.4%	27.6%
PCZ	10.5%	16.7%	-19.2%	-22.2%	n.a.	n.a.
PPG	0.0%	-4.8%	15.7%	-6.3%	0.0%	-21.3%
Biomed-Lublin	-9.1%	-5.4%	-17.2%	10.9%	n.a.	n.a.
DT Partners	0.0%	4.8%	12.4%	26.2%	n.a.	n.a.
Sco-Pak	0.0%	n.a.	12.4%	-2.4%	n.a.	n.a.
TMS Brokers	0.0%	1.9%	0.7%	0.9%	n.a.	n.a.
Copernicus Securities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5%	n.a.
Medicalgorithmics	2.1%	-6.6%	9.7%	123.5%	n.a.	n.a.
Progres Investment	9.2%	68.5%	50.7%	93.8%	n.a.	n.a.
Aqua	-10.0%	-9.9%	-31.4%	-36.3%	-46.2%	n.a.
Voxel	0.4%	-7.6%	-22.3%	11.8%	n.a.	n.a.
Pharmena	0.0%	0.0%	-21.6%	-32.3%	1.9%	-5.5%
Platige Image	0.0%	-3.5%	9.8%	-1.7%	n.a.	n.a.
Abbey House	-8.3%	-16.7%	-10.6%	-39.0%	n.a.	n.a.
Mabion	10.4%	4.9%	0.9%	32.3%	-33.0%	n.a.
Synektik	-1.6%	-1.6%	3.2%	3.9%	n.a.	n.a.
Brijui	0.1%	26.6%	36.4%	37.6%	n.a.	n.a.
Budus	-14.4%	-26.5%	-37.6%	-27.4%	n.a.	n.a.
Baltona	7.7%	13.5%	-2.6%	-28.9%	n.a.	n.a.
Druk-Pak	-1.0%	-6.2%	3.6%	12.9%	n.a.	n.a.

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 5. Wartość free float 20 największych spółek (PLN mln)



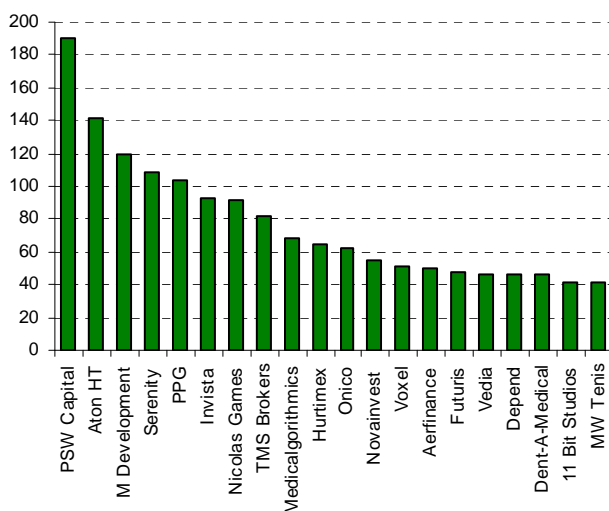
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 6. Zmiany procentowe 20 spółek o największej wartości FF

Spółka	Zmiana procentowa					
	1 tydz.	1 mies.	3 mies.	YTD	2011	2010
NC Index	-2.3%	-5.4%	-10.6%	-7.1%	-34.4%	27.6%
Sco-Pak	0.0%	n.a.	12.4%	-2.4%	n.a.	n.a.
TMS Brokers	0.0%	1.9%	0.7%	0.9%	n.a.	n.a.
Invista	-2.7%	-5.2%	25.9%	170.4%	-72.7%	22.2%
Mabion	10.4%	4.9%	0.9%	32.3%	-33.0%	n.a.
Voxel	0.4%	-7.6%	-22.3%	11.8%	n.a.	n.a.
Copernicus Securities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5%	n.a.
Synektik	-1.6%	-1.6%	3.2%	3.9%	n.a.	n.a.
Aton HT	-0.7%	-9.9%	-13.1%	45.6%	-63.2%	50.5%
Medicalgorithmics	2.1%	-6.6%	9.7%	123.5%	n.a.	n.a.
PPG	0.0%	-4.8%	15.7%	-6.3%	0.0%	-21.3%
DT Partners	0.0%	4.8%	12.4%	26.2%	n.a.	n.a.
Platige Image	0.0%	-3.5%	9.8%	-1.7%	n.a.	n.a.
Dent-A-Medical	-12.5%	-22.2%	-46.2%	-50.0%	75.0%	n.a.
Novian	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-71.4%	n.a.
Aqua	-10.0%	-9.9%	-31.4%	-36.3%	-46.2%	n.a.
Pharmena	0.0%	0.0%	-21.6%	-32.3%	1.9%	-5.5%
Kopahaus	0.0%	2.9%	15.7%	n.a.	n.a.	n.a.
Positive Advisory	-10.0%	-2.0%	-28.8%	-50.0%	-26.9%	96.4%
Selvita	0.0%	0.0%	-2.1%	-2.4%	n.a.	n.a.
Budus	-14.4%	-26.5%	-37.6%	-27.4%	n.a.	n.a.

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 7. 20 najbardziej płynnych spółek (6 m-cy, PLN w tys.)



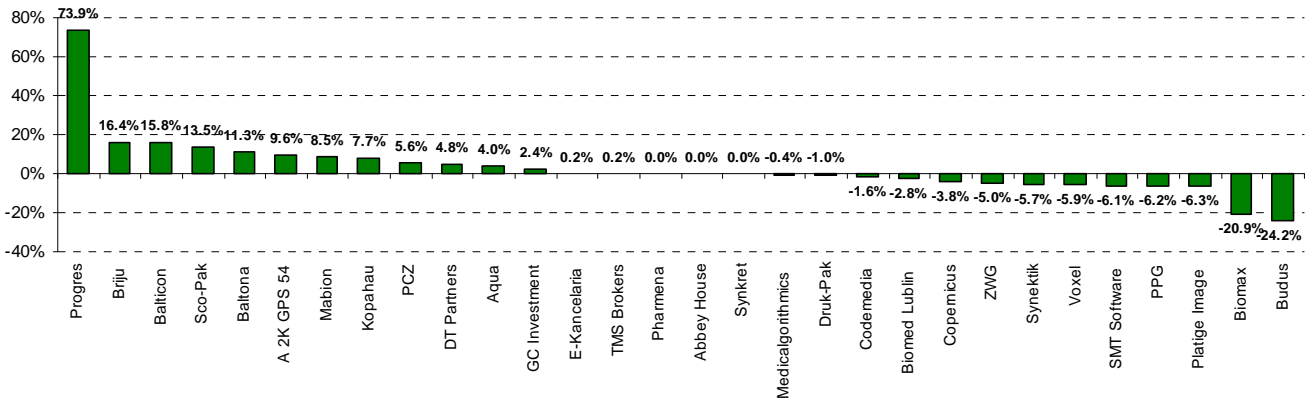
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 8. Zmiany procentowe 20 najbardziej płynnych spółek

Spółka	Zmiana procentowa					
	1 tydz.	1 mies.	3 mies.	YTD	2011	2010
NC Index	-2.3%	-5.4%	-10.6%	-7.1%	-34.4%	27.6%
PSW Capital	4.8%	-8.3%	-19.5%	-12.0%	-51.3%	55.6%
Aton HT	-0.7%	-9.9%	-13.1%	45.6%	-63.2%	50.5%
M Development	-14.3%	-42.9%	-55.6%	-76.9%	n.a.	n.a.
Serenity	0.0%	0.0%	-50.0%	-50.0%	-71.4%	-15.2%
PPG	0.0%	-4.8%	15.7%	-6.3%	0.0%	-21.3%
Invista	-2.7%	-5.2%	25.9%	170.4%	-72.7%	22.2%
Nicolas Games	-16.7%	-16.7%	-37.5%	-54.5%	-38.9%	80.0%
TMS Brokers	0.0%	1.9%	0.7%	0.9%	n.a.	n.a.
Medicalgorithmics	2.1%	-6.6%	9.7%	123.5%	n.a.	n.a.
Hurtimex	-2.7%	0.0%	-34.5%	71.4%	-71.6%	-53.8%
Onico	-0.1%	-3.3%	4.3%	45.0%	n.a.	n.a.
Novainvest	0.0%	-10.5%	-54.1%	6.3%	-87.7%	n.a.
Voxel	0.4%	-7.6%	-22.3%	11.8%	n.a.	n.a.
Aerfinance	-2.8%	-20.5%	66.7%	66.7%	n.a.	n.a.
Futuris	-14.3%	-25.0%	50.0%	-25.0%	-73.3%	n.a.
Vedia	-1.6%	-4.8%	-22.1%	-9.1%	-26.7%	80.0%
Depend	11.1%	8.1%	42.9%	81.8%	-84.6%	n.a.
Dent-A-Medical	-12.5%	-22.2%	-46.2%	-50.0%	75.0%	n.a.
11 Bit Studios	1.9%	-12.7%	-11.5%	2.0%	n.a.	n.a.
MW Tennis	-9.2%	59.5%	391.7%	353.8%	n.a.	n.a.

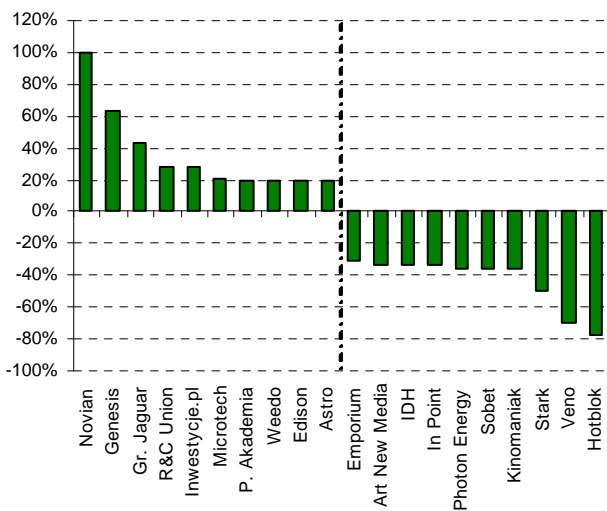
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 9. Miesięczne zmiany wśród 30 największych spółek pod względem kapitalizacji rynkowej



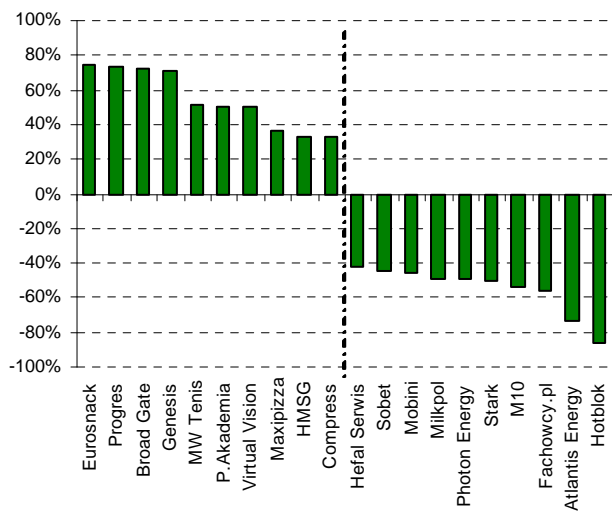
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 10. Największe zmiany – tydzień



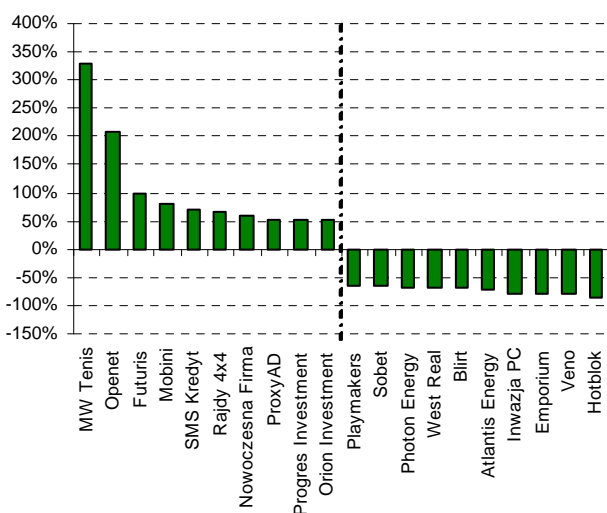
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 11. Największe zmiany – miesiąc



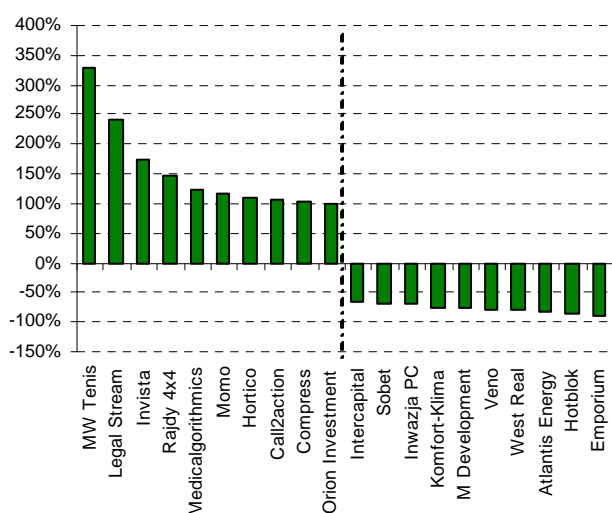
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 12. Największe zmiany – kwartał



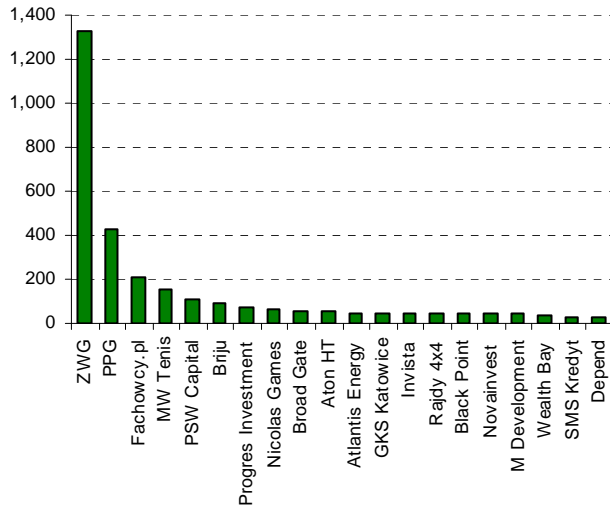
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 13. Największe zmiany – od początku roku



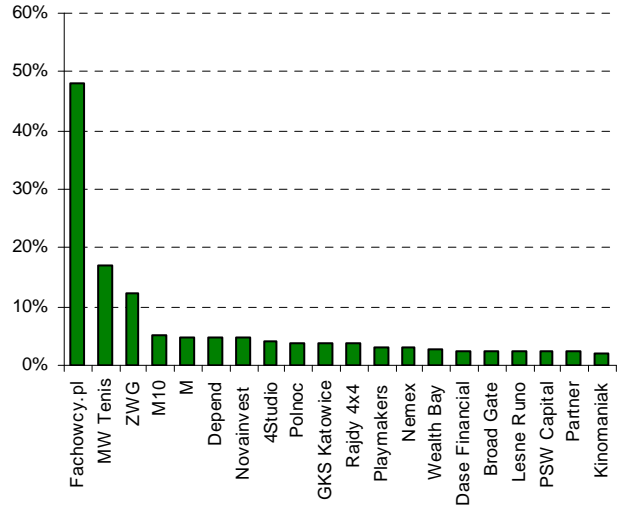
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 14. Najwyższy średni obrót – 20 sesji (PLN tys.)



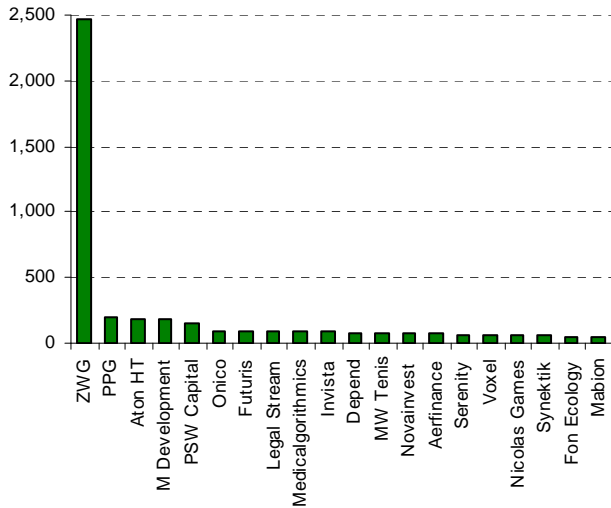
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 15. Najwyższy średni obrót / free float – 20 sesji



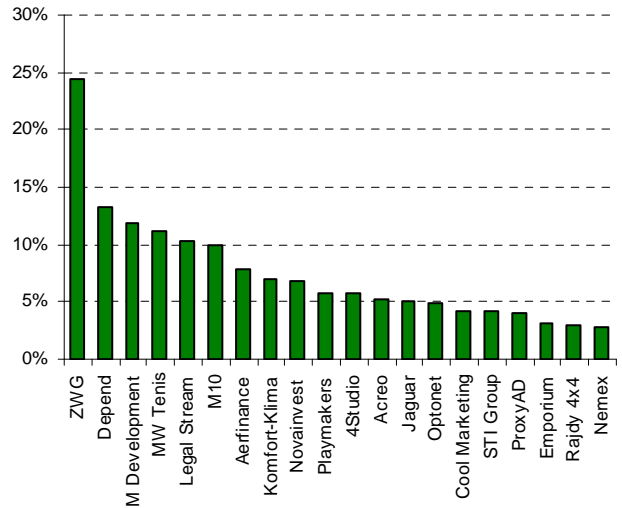
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 16. Najwyższy średni obrót – 3 miesiące (PLN tys.)



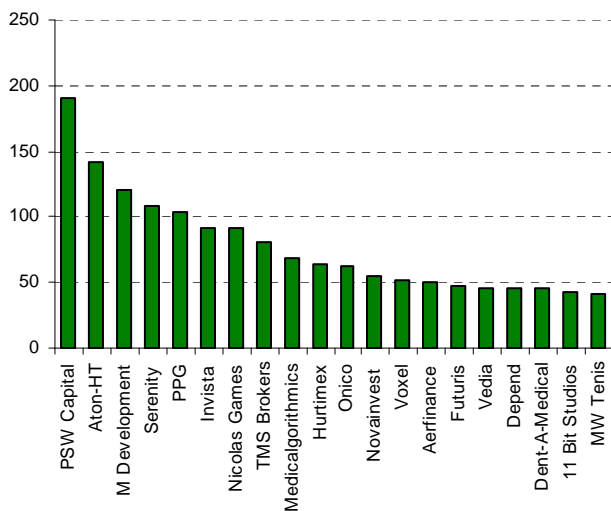
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 17. Najwyższy średni obrót / free float – 3 miesiące



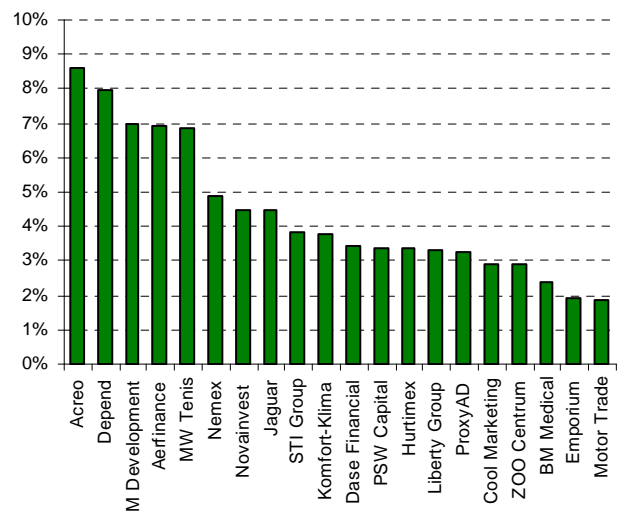
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 18. Najwyższy średni obrót – 6 miesięcy (PLN tys.)



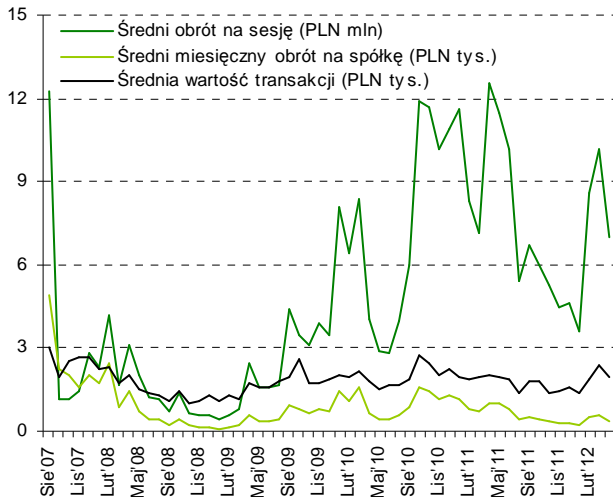
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 19. Najwyższy średni obrót / free float – 6 miesięcy



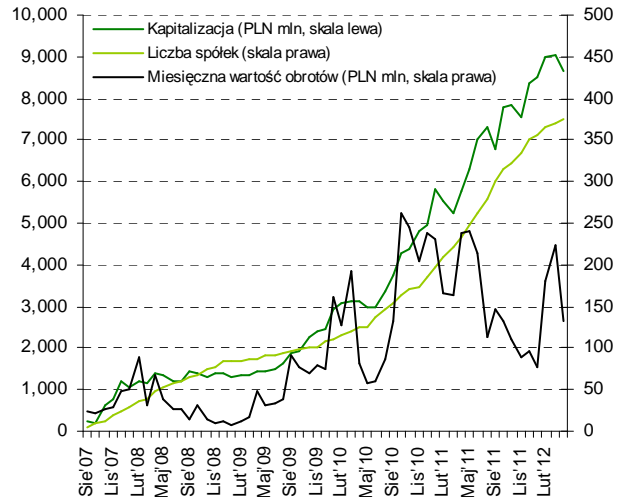
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 20. New Connect: Średnie wartości obrotów



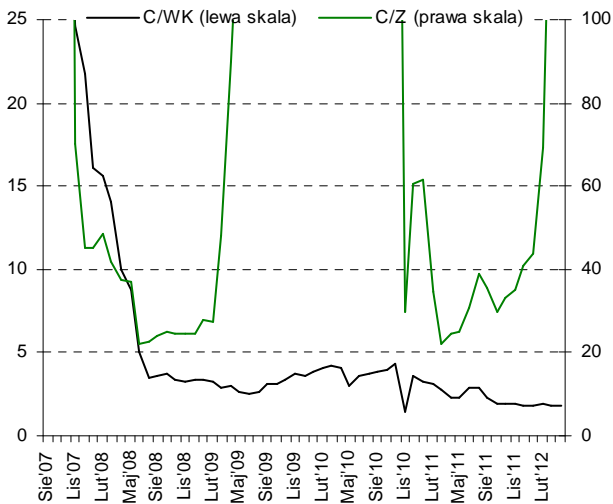
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 21. New Connect: Wartość obrotów a liczba emitentów



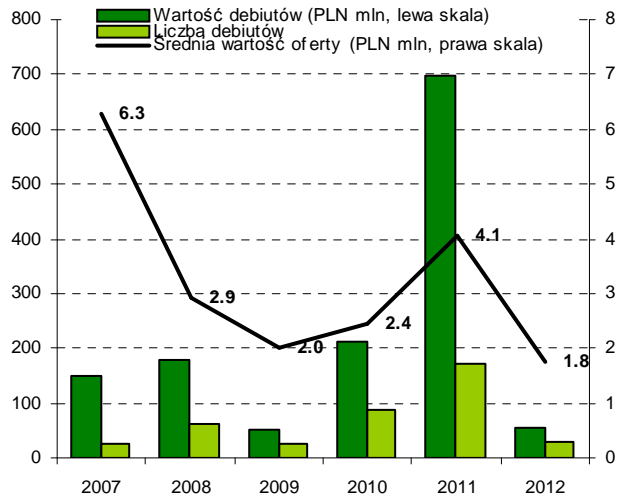
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 22. New Connect: Podstawowe mnożniki



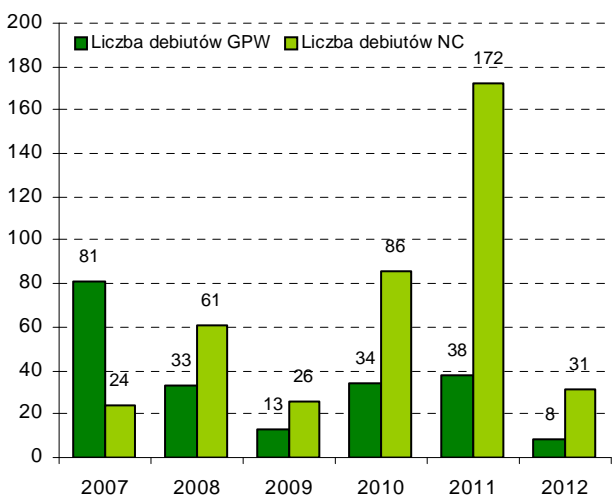
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 23. New Connect: Debiuty



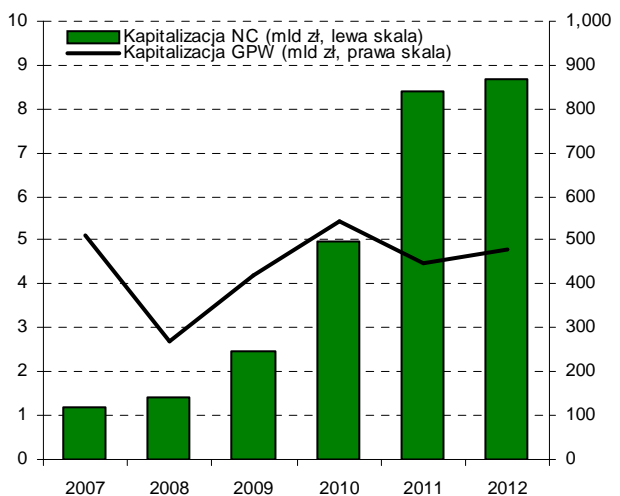
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 24. New Connect i GPW: Debiuty



Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 25. New Connect i GPW: Kapitalizacja



Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

# WIND MOBILE

CENA BIEŻĄCA: PLN 5,80

Wind Mobile to wiodący dostawca usług mobilnych w Polsce. Najbardziej znanym produktem spółki są tzw. halodzwonki, czyli popularne utwory muzyczne odtwarzane w trakcie oczekiwania na połączenie zamiast tradycyjnego sygnału. Środki pozyskane w trakcie oferty publicznej w 2011 spółka przeznaczyła na rozwój drugiej ważnej gałęzi biznesu – Halo Ads, reklamy mobilnej, która obecnie jest wprowadzana do oferty pod nazwą reklamaMÓWKA.

**Halodzwonki.** Usługa tzw. halodzwonków (ang. Ringback Tones) jest głównym produktem Wind Mobile. Klientami spółki są wszyscy 4 główni operatorzy komórkowi. Dzięki silnej promocji halodzwonków w Polsce przez operatorów komórkowych oraz infrastrukturze dostarczonej przez Wind Mobile, są one w naszym kraju dużo bardziej popularne niż w innych państwach. Wind Mobile generuje przychody z tego segmentu w dwojaki sposób. Pierwszy zakłada wdrożenie platformy w oparciu o sprzęt operatora, a następnie utrzymanie infrastruktury. Drugi model, polega na większym outsourcingu tej usługi do Wind Mobile, które oprócz wdrożenia usługi i jej utrzymywania, odpowiada za większość kwestii związanych z zarządzaniem tą usługą. Z drugiej strony przychody Wind Mobile zależą od liczby zdobytych klientów i pobranych utworów muzycznych. Spółka ocenia ten model, za bardziej korzystny niż tradycyjny, zarówno dla siebie, jak i operatora, i planuje go wprowadzić docelowo u wszystkich czterech operatorów komórkowych. Obecnie w nowym modelu realizowany jest kontrakt z Orange.

**Halo Ads.** Wind Mobile tworzy nową platformę reklamy mobilnej wykorzystując technologię oraz doświadczenia zdobyte przy halodzwonkach. Rozwój Halo Ads był głównym celem emisyjnym podczas zeszłorocznej oferty IPO Wind Mobile. Spółka zadebiutowała na New Connect w październiku 2011 pozyskując 3 mln zł oraz dodatkowo plasując udziały dotychczasowych właścicieli o wartości 2 mln zł. Nowa usługa, pod nazwą reklamaMÓWKA dostępna jest obecnie dla klientów T-Mobile i Heyah, a do końca roku także u kolejnego operatora. Jest to nowy nośnik reklamowy, na który dopiero pozyskiwani są reklamodawcy. Na początku miesiąca Wind Mobile pozyskał partnera z branży reklamowej, który zobowiązał się do pozyskania reklam o wartości 1 mln zł do końca 2012 roku. Duża część z tego może przypaść na czas finałów EURO2012, z czym spółka wiąże spore nadzieje w kontekście rozwoju nowej platformy. Co ważne to użytkownik telefonu wybiera reklamę, która jest odsłuchiwana przez dzwoniącego zamiast typowego sygnału oczekiwania, przez co taka reklama jest w pewien sposób spersonalizowana. W zamian abonent może liczyć na darmowe minuty lub smsy za każdy miesiąc włączonej usługi.

**Wsparcie znaczących akcjonariuszy.** Największymi udziałowcami Wind Mobile są dwa fundusze Venture Capital: IIF (50,8% akcji) i fundusz inwestycyjny Intela – Middlefield Ventures (30,9% akcji). Szczególnie Intel Capital, największy fundusz technologiczny na świecie wspiera spółkę swoim doświadczeniem, technologią, czy kontaktami.

**Ekspansja zagraniczna.** Jednym z celów strategicznych Wind Mobile jest poszerzenie grupy klientów usług o operatorów w innych krajach. Spółka posiada już odpowiednią technologię, co udowodniła współpracując z polskimi operatorami i może ją zaimplementować na przykład u innych spółek w ramach grup kapitałowych obecnych także na polskim rynku.

**Oficjalna prognoza Zarządu na 2012 rok.** Spółka prognozuje osiągnięcie 16 mln zł przychodów oraz 3,3 mln zł zysku netto w 2012 roku, co stanowi wzrost o ponad 40% w porównaniu z 2011 rokiem. Pozytywne rozstrzygnięcie ważnych projektów, które nie są ujęte w prognozach, mogłoby skokowo poprawić wyniki.

## Dane spółki

PLN mln	2009	2010	2011	2012P*	Kod Reuters/Bloomberg	WMO.WA / WMO.PW
Przychody	6.4	8.7	12.2	16.0	Kapitalizacja (PLN mln)	42
EBITDA	1.1	1.5	3.5	n.a.	Liczba akcji (mln)	7.3
EBIT	0.7	1.2	2.9	n.a.	Free float (%)	18.4
Zysk netto	0.6	1.5	2.3	3.3	Średni dzienny obrót (PLNk)	39.7
P/E (x)	67.8	28.6	18.3	12.7	Zmiany kursu	1M 3M YTD
EV/EBITDA (x)	57.5	28.3	11.3	n.a.		1.8% 36.5% 36.2%

Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK, \*oficjalna prognoza spółki.



# THE FARM 51

CENA BIEŻĄCA: PLN 3,00

The Farm 51 jest producentem gier komputerowych. Spółka ma siedzibę w Gliwicach, ma dwa studia deweloperskie zatrudniające kilkadziesiąt osób.

**Doświadczone studio mające kilka projektów na koncie.** Studio The Farm 51 istnieje od 2005 roku. Do tej pory zajmowało się głównie pracami na zlecenie jako podwykonawca przy dużych projektach innych studiów, jednocześnie próbując swoich sił w tworzeniu własnych tytułów. Spółka wydała do tej pory 2 własne gry – NecroVisioN oraz NecroVisioN: Lost Company, będące tytułami wyłącznie na PC. Pracując na zlecenie, The Farm 51 miało swój udział w produkcji m. in. Wiedźmina, czy Two Worlds II studia Reality Pump, jednej z najlepiej sprzedających się polskich gier. Gra była wydana od razu na wszystkie trzy najważniejsze platformy (Xbox360, PS3, PC) przez co The Farm 51 nabrało cennego doświadczenia w tworzeniu gier konsolowych.

**Produkcja własnych tytułów i praca na zlecenie.** Spółka w dalszym ciągu będzie koncentrowała się na obydwu segmentach działalności, stopniowo jednak zmniejszając wagę produkcji na zlecenie. Te mimo stabilnego finansowania ze strony zleceniodawców i ograniczonemu ryzyku straty na projekcie wykonywane są zwykle na niskich marżach, a zdecydowana większość ewentualnych zysków trafia do finansującego produkcję. Obecnie spółka tworzy jedną grę na zlecenie dla Nordic Games (dawne JoWood) – remake gry sprzed kilku lat. Doświadczenie z kilku lat działalności oraz środki z emisji publicznej pozwoliły rozpocząć spółce kilka własnych projektów na większą skalę niż do tej pory.

- **Adventurer, łączący strzelankę FPS z grą przygodową** jest w tej chwili kluczowym tytułem dla spółki. Gra jest tworzona od kilkunastu miesięcy z wykorzystaniem środków własnych. Pomysł na grę to nisza gier przygodowych w głównym nurcie strzelanek, gdzie oprócz strzelania gracze będą szukali skarbów, rozwiązywali zagadki i unikali pułapek. Akcja gry toczy się przed II Wojną Światową, przeciwnikami będą Naziści, a także istoty paranormalne np. mumie. Klimat gry przypomina filmy o Indianie Jonesie, a spośród innych gier takie tytuły jak Uncharted czy Tomb Raider. Budżet gry zaplanowano na około 3 mln zł. Adventurer ma być gotowy do końca 2012 roku, w ciągu kilku miesięcy zostanie wybrany również wydawca. Przewidywana premiera wersji na Xbox360 oraz PC to pierwsza połowa 2013, gra będzie sprzedawana prawdopodobnie w średniej półce cenowej. Premiera wersji na PS3 ma się odbyć później. Zarząd liczy na co najmniej 400 tys. sprzedanych egzemplarzy, przy czym koszty produkcji zwróciłyby się przy sprzedaży na poziomie 200-250 tysięcy sztuk.
- **Get Even** jest drugim własnym tytułem będącym w produkcji. Jest to strzelanka osadzona w czasach współczesnych, gracz wcieli się w byłego agenta do walki z narkotykami. Budżet gry ma być większy od Adventurera i wynieść ok. 6 mln zł. Gra jest obecnie na wstępnym etapie produkcji, która ma przyspieszyć po zakończeniu prac nad Adventurerem. Premiera gry przewidziana jest wstępnie na przełom 2013/14 r.

**IPO i emisja obligacji.** Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect stosunkowo niedawno, dokładnie 14 marca. The Farm 51 pozyskała z emisji ponad 2,6 mln zł. Kurs akcji od debiutu zachowuje się słabo, w porównaniu do ceny emisyjnej spadł o ponad 50%. Spółka rozważa emisję obligacji, z której chce pozyskać 3-5 mln zł na finansowanie produkcji gry Get Even, aby zacząć jej produkcję pod koniec dewelopmentu gry Adventurer, gdy uwolni moce przerobowe, a zanim spółka otrzyma wpływy z jej sprzedaży.

## Dane spółki

PLN mln	2009	2010	2011	1Q'12	Kod Reuters/Bloomberg	F51.WA / F51.PW
Przychody	1.9	0.2	1.2	0.5	Kapitalizacja (PLN mln)	9
EBITDA	0.2	-0.2	0.0	0.0	Liczba akcji (mln)	3.8
EBIT	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	Free float (%)	27.2
Zysk netto	0.1	-0.3	-0.1	-0.1	Średni dzienny obrót (PLNk)	8.5
P/E (x)	68.2	n.a.	n.a.	n.a.	Zmiany kursu	1M 3M YTD
EV/EBITDA (x)	39.1	n.a.	n.a.	n.a.		-29.9% -53.1% -53.1%

Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK

## ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU DOKUMENTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE DOKUMENTU

Niniejszy materiał przygotowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. (DM BZ WBK S.A.) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego, produktu lub towaru. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Powyższy materiał nie stanowi aktualizacji rekomendacji, cen docelowych czy prognozowanych wyników finansowych spółek – jest w nim zawarty wyłącznie ewentualny komentarz do najnowszych wiadomości ze spółki wraz z ewentualnym przypomnieniem obowiązującej rekomendacji dla spółki wydanej przez DM BZ WBK S.A. w terminie wcześniejszym. Opisane w niniejszym materiale okoliczności nie mają wpływu na dotychczas wydane przez nas rekomendacje (o ile takie zostały wydane).

Ewentualne komentarze do wyników spółek (pozytywne/neutralne/negatywne) nie stanowią zaleceń inwestycyjnych. Jedynym obowiązującym zaleceniem inwestycyjnym dla każdej ze spółek jest rekomendacja wydana przez DM BZ WBK S.A. w terminie wcześniejszym.

System rekomendacyjny DM BZ WBK S.A. opiera się na wyznaczaniu cen docelowych i ich relacji do ceny bieżącej instrumentów finansowych, poza tym w przypadku rekomendacji kierowanych do szerokiego kręgu odbiorców wymaga zastosowania co najmniej dwóch sposobów wyceny. Zawarte w niniejszym materiale informacje nie spełniają żadnego z powyższych wymogów. Ponadto w zależności od okoliczności mogą one stanowić podstawę do podjęcia różnych (także o przeciwnych kierunkach) zachowań inwestycyjnych dla poszczególnych inwestorów.

Dane prezentowane w niniejszym materiale zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i kompletności.

Źródłem danych są GPW, PAP, Reuters, Bloomberg, GUS, NBP, EPFR, DM BZ WBK S.A., Akcje.net, prasa finansowa lub internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

W przypadku zamieszczenia przy poszczególnych spółkach informacji „Overweight”/„Underweight”/„Neutral” („Przeważają”/„Niedoważają”/„Neutralne”) - informacja ta nie powinna być traktowana jako zalecenie inwestycyjne dotyczące danego instrumentu finansowego.

Informacja „Overweight”/„Underweight”/„Neutral” („Przeważają”/„Niedoważają”/„Neutralne”) – oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs danego instrumentu finansowego w ciągu miesiąca może zachować się lepiej/gorzej/neutralnie w stosunku do indeksu WIG20.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Inwestorzy korzystający z niniejszego materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności aniżeli te, które zostały wskazane w niniejszym materiale. DM BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu, o ile przy jego sporządzaniu dołożył należytej staranności.

DM BZ WBK S.A. mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. DM BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu.

Niniejszy materiał nie zawiera ani nie stanowi oferty sprzedaży papierów wartościowych ani też zaproszenia do złożenia oferty objęcia lub nabycia papierów wartościowych albo skorzystania z usług inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych Ameryki, ani dowolnej innej jurysdykcji, w której taka oferta lub zaproszenie do złożenia oferty byłoby sprzeczne z prawem. Niniejszy materiał nie może być rozpowszechniany, bezpośrednio lub pośrednio, w Stanach Zjednoczonych Ameryki.

Przyjęte w Domu Maklerskim BZ WBK S.A. polityki, regulaminy i procedury zapewniają osobom sporządzającym analizę niezależność, a także zachowanie należytej staranności i rzetelności przy jej sporządzaniu. Stosowane w Domu Maklerskim BZ WBK S.A. odpowiednie polityki, regulaminy i procedury mają na celu przeciwdziałanie powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku ich powstania, pozwalają nimi zarządzać w sposób zapewniający ochronę słusznym interesom Klientów.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.