



Navigator Dom Maklerski®
Value delivered.

Omówienie wyników po 1H 2023 r.

Warszawa, październik 2023 r.

Wyniki za 1H 2023 r.

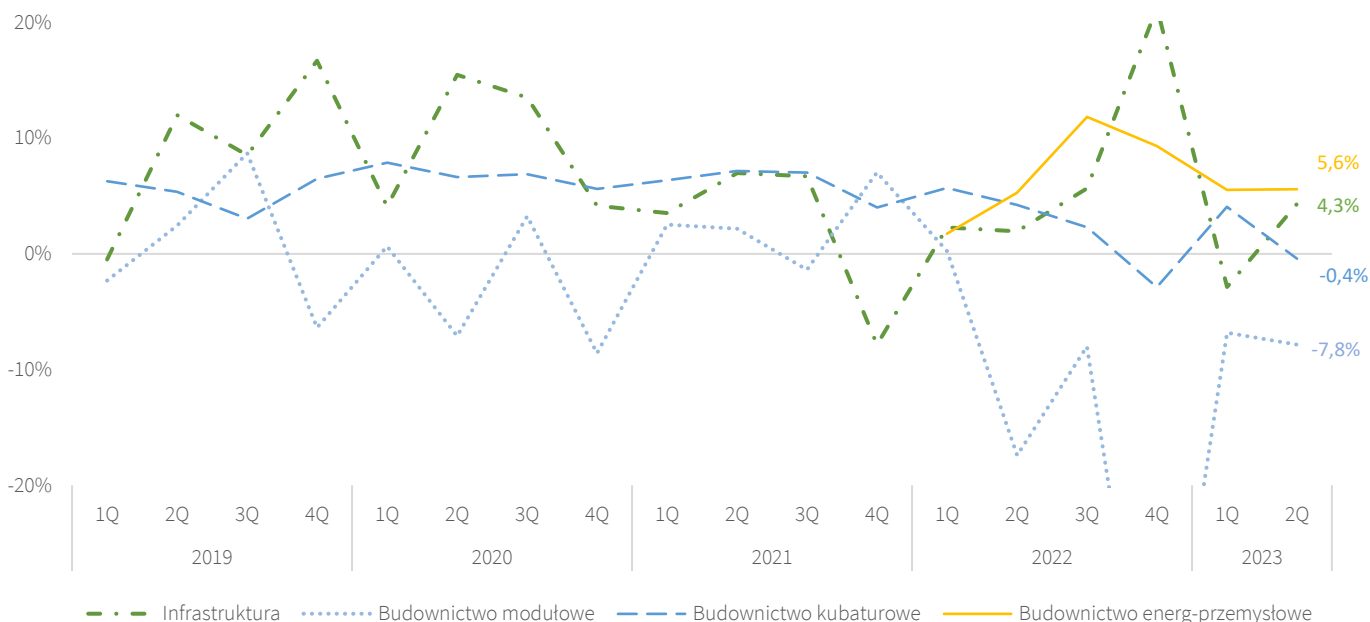
- W 1H 2023 r. Grupa Unibep odnotowała 1 235,6 mln zł przychodów ze sprzedaży (+21,2% r/r) i 9,1 mln zł zysku netto. Strata netto przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła -3,7 mln zł w stosunku do 24,6 mln zł zysku netto w 1H 2022 r. Za wzrost przychodów odpowiada głównie obszar generalnego wykonawstwa oraz segment energetyczno-przemysłowy (efekt rosnącego portfela zamówień). Na spadek wyniku operacyjnego główny wpływ miała rentowność segmentu modułowego oraz niższa rentowność segmentu budownictwa kubaturowego.
- Na koniec czerwca 2023 r. wartość portfela zamówień wyniosła 3,5 mld zł. Największy potencjał Spółka upatruje w obszarze energetyczno-przemysłowym i infrastruktury drogowo-mostowej.
- Największym wyzwaniem pozostaje zbudowanie odpowiedniego portfela zamówień w segmencie modułowym, który zapewni odpowiednie obłożenie i wykorzystanie mocy produkcyjnych.
- Na koniec czerwca 2023 r. dług netto wyniósł 178,3 mln zł w stosunku do 169,9 mln zł na koniec marca 2023 r. i 184,9 mln zł na koniec czerwca ubiegłego roku.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1H 2022 i 1H 2023 [mln PLN]

	Budownictwo kubaturowe	Infrastruktura	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Budownictwo energetyczno-przemysłowe	Korekty	Razem Grupa
1H 2023 r.							
Przychody	576,6	138,0	197,6	124,5	257,7	-58,8	1 235,6
Zysk brutto ze sprzedaży	9,1	2,9	49,4	-9,1	14,3	-7,4	59,3
marża [%]	1,6%	2,1%	25,0%	-7,3%	5,6%	12,5%	4,8%
1H 2022 r.							
Przychody	465,9	287,3	190,1	93,6	53,6	-71,2	1 019,4
Zysk brutto ze sprzedaży	22,5	5,9	63,6	-6,5	2,2	2,0	89,7
marża [%]	4,8%	2,1%	33,4%	-6,9%	4,2%	-2,8%	8,8%

Źródło: Spółka, DM Navigator

Marża brutto na sprzedaży segmentów Grupy Unibep (z wyłączeniem działalności deweloperskiej)



Źródło: Spółka, DM Navigator

Budownictwo kubaturowe

- W 1H 2023 r. Spółka osiągnęła 576,6 mln zł przychodów i były one wyższe o 23,8% w stosunku do przychodów osiągniętych w analogicznym okresie ubiegłego roku. Marża brutto ze sprzedaży spadła do poziomu 1,6% w stosunku do 4,8% w tym samym okresie 2022 r., co jest wynikiem wysokich cen materiałów budowlanych i usług i taka sytuacja może utrzymać się także w kolejnych kwartałach.
- Portfel zleceń do realizacji od trzeciego kwartału 2023 r. wynosi ok. 1,6 mld zł, z czego od początku roku pozyskano zamówienia na ok. 600 mln zł, a wartość projektów w trakcie ofertowania wynosi ok. 1 mld zł.
- Spółka koncentruje się na poprawie płynności finansowej. Obecnie największym wyzwaniem jest pozyskiwanie nowych kontraktów pozwalających na uzyskanie marż na akceptowalnym poziomie.

Budownictwo energetyczno-przemysłowe

- Segment ten został utworzony w grudniu w 2021 r. i skupia się na takich obszarach jak: kotlewnie gazowe wodne i gazowe parowe, elektrownie, elektrociepłownie i ciepłownie, instalacje termicznego przekształcania odpadów, instalacje kogeneracyjne oparte na silnikach gazowych oraz oparte na turbinach gazowych, kotły opalane wodorem i modernizacje źródeł ciepłowniczych czy akumulatory ciepła.
- W ciągu roku Spółce udało się zorganizować i uruchomić pełnoskalowy biznes, a segment ten ma być jednym z kluczowych filarów działalności Grupy.
- Obecnie Grupa prowadzi kilkanaście inwestycji, m.in. dla Grupy Orlen, Mondi Warszawa czy Viessmann. Dla Viessmann Technika Grzewcza Sp. z o.o. Grupa zbuduje nową fabrykę pomp ciepła w Legnicy o wartości ok. 380 mln zł netto.
- Wartość zleceń segmentu do realizacji od trzeciego kwartału 2023 r. wynosi ok. 700 mln zł. Największy pozyskany kontrakt w I półroczu 2023 r. o wartości 114 mln zł będzie realizowany dla Elektrociepłowni Siekierki. Z kolei w sierpniu został zawarty kontrakt w ramach konsorcjum na realizację źródła szczytowo - rezerwowego pary na terenie zakładu produkcyjnego ANWIL S.A. we Włocławku - wartość przypadająca na rzecz Unibep SA to ok. 154,8 mln zł.
- W 1H 2023 r. Grupa osiągnęła przychody w tym segmencie na poziomie 257,7 mln zł, w porównaniu do 53,6 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku, a marża brutto na sprzedaży wyniosła 5,6% vs 4,2% na koniec 1H 2022 r. Spółka zwraca uwagę na mogące pojawiać się ryzyka odnoszące się do wzajemnych rozliczeń za realizację kamieni milowych i dodatkowych zleceń, co może wpłynąć na rentowność tego segmentu.
- Grupa poszukuje partnerów technologicznych pod przyszłe kontrakty. Analizuje także możliwość akwizycji spółki montażowo-wytwórczej dla tego segmentu pod kątem rozbudowy własnych mocy produkcyjnych.

Infrastruktura

- Aktualna wartość portfela do realizacji od 3Q 2023 r. w tym segmencie wynosi ok. 1 mld zł.
- W 1H 2023 r. przychody segmentu wyniosły 138,0 mln zł w porównaniu do 287,3 mln zł w 1H 2022 r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 2,1% co było podobną wartością do analogicznego okresu ubiegłego roku. Spadek przychodów związany jest z wysoką bazą osiągniętą w poprzednim roku (realizacja zapory na granicy z Białorusią i uzyskanie ok. 79 mln zł przychodów w 1Q 2022 r.) Niższa sprzedaż nie wpłynęła jednak na rentowność brutto na sprzedaży.

Działalność deweloperska

- W 1H 2023 r. Unidevelopment S.A. sprzedała 198 mieszkań vs 208 lokali w 1H 2022 r. W I półroczu Spółka przekazała swoim klientom 432 mieszkania w tym m.in. w ramach inwestycji Latte w Warszawie (76), Ursa Sky w Warszawie (1), Fama Jeżyce Etap 2 w Poznaniu (270) czy Osiedle Idea w Radomiu (85).
- Na koniec czerwca liczba lokali w realizacji wyniosła 840 mieszkań i 36 lokali usługowych, zaś projekty w przygotowaniu obejmują 4 837 mieszkań i 110 lokali usługowych.
- W maju spółka zależna z Grupy Unibep – Unidevelopment S.A. uplasowała 34-miesięczne obligacje na łączną kwotę 11,4 mln zł. Spółka prowadziła ofertę do szerokiego grona inwestorów na podstawie memorandum. Z kolei w emisji lipcowej Unidevelopment pozyskał 20 mln zł. Od początku roku deweloper pozyskał już 55 mln zł.

Budownictwo modułowe

- W 1H 2023 r. w segmencie modułowym Grupa wypracowała przychody w wysokości 124,5 mln zł w stosunku do 93,6 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (32,9% r/r). Marża brutto na sprzedaży była ujemna i wyniosła -7,3% w stosunku do -6,9% w tym samym okresie 2022 r., co nadal związane jest z wysokimi cenami materiałów w obszarze fabryki, budowy i logistyki, w tym wysokich kosztów frachtów morskich – kontrakty te nie zostały zwaloryzowane przez inwestorów. Za najbardziej perspektywiczny rynek budownictwa modułowego Spółka uważa rynek niemiecki, gdzie mogłaby dostarczać mieszkania i domy komunalne, domy seniora czy hotele.
- W Polsce Grupa upatruje szansy rozwoju w zamówieniach publicznych i w postępowaniach na wykonawstwo osiedli mieszkaniowych jak również w zamówieniach komercyjnych (hotele, administracyjne obiekty wojskowe, przedszkola i żłobki, budynki senioralne).
- Wartość portfela zleceń segmentu do realizacji od 3Q 2023 r. wynosi ok. 164 mln zł.
- Grupa dąży do osiągnięcia założonych rentowności na danych projektach poprzez monitorowanie kosztów produkcji, w tym kosztów stałych oraz optymalizację procesów w fabryce i na placach budowy, a także dopłaty do realizowanych kontraktów od inwestorów. Spółka dąży również do większej powtarzalności produktów.
- Zarząd wskazuje, że wyzwaniem pozostaje pozyskiwanie nowych zamówień, co pozwalałoby z odpowiednim wyprzedzeniem zapewnić ciągłość produkcji.

Rachunek zysków i strat

[mln PLN]	2020	2021	2022	1H 2022	1H 2023
Przychody z umów z klientami	1 682,3	1 714,0	2 258,3	1 019,4	1 235,6
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	1 543,6	1 586,7	2 110,1	929,6	1 176,3
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	138,7	127,3	148,3	89,7	59,3
marża brutto ze sprzedaży (%)	8,2%	7,4%	6,6%	8,8%	4,8%
Koszty sprzedaży	14,8	14,2	20,6	10,2	4,8
Koszty zarządu	56,5	61,1	58,3	29,4	28,1
Pozostałe przychody operacyjne	7,3	19,5	8,5	5,5	4,9
Pozostałe koszty operacyjne	14,9	16,3	14,1	6,0	3,5
EBITDA	78,3	77,1	89,3	62,2	41,6
marża EBITDA (%)	4,7%	4,5%	4,0%	6,1%	3,4%
EBIT	59,8	55,1	63,8	49,7	27,7
marża EBIT (%)	3,6%	3,2%	2,8%	4,9%	2,2%
Przychody finansowe	6,8	7,2	12,2	11,2	7,8
Koszty finansowe	14,5	12,8	23,3	11,0	23,8
Oczekiwane straty kredytowe	13,1	2,6	11,2	3,1	0,3
Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	15,5	5,8	0,5	1,1	0,0
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	54,6	52,7	41,9	48,0	11,5
Podatek dochodowy	17,5	10,6	10,0	9,6	2,4
Zysk (strata) netto	37,2	42,1	31,9	38,4	9,1
marża zysku netto (%)	2,2%	2,5%	1,4%	3,8%	0,7%
z tego przypadający:					
akcjonariuszom jednostki dominującej	37,2	28,2	7,4	24,6	-3,7
udziałom niesprawnym kontroli	-0,1	13,9	24,4	13,8	12,8

Źródło: Spółka, DM Navigator

- W 1H 2023 r. Grupa wypracowała 1 235,6 mln zł przychodów z umów z klientami (+21,2% r/r) i osiągnęła marżę brutto ze sprzedaży na poziomie 4,8% (-4,0 p.p. r/r). EBITDA wyniosła 41,6 mln zł w stosunku do 62,2 mln zł w tym samym okresie 2022 r. (-33,1% r/r). Strata netto przypadająca akcjonariuszom j.d. wyniosła 3,7 mln zł w porównaniu do zysku netto na poziomie 24,6 mln zł.
- Spółka nadal mierzy się z trudnym otoczeniem gospodarczym związanym m.in. z konsekwencjami wojny na Ukrainie, wzrostami cen materiałów i usług oraz problemami z dostępnością niektórych surowców i towarów.

Bilans	[mIn PLN]	2020	2021	2022	1H 2022	1H 2023
Aktywa trwałe		294,4	331,8	401,1	406,9	412,7
Środki trwałe		128,4	141,2	152,3	150,1	152,9
Wartości niematerialne		24,6	24,4	23,9	24,3	23,4
Nieruchomość inwestycyjna		3,9	24,9	63,6	74,9	64,3
Należności z tytułu dostaw i usług oraz inne należności		4,7	7,1	8,2	8,5	8,7
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności		11,2	4,7	-	0,0	-
Kaucje z tytułu umów z klientami		25,8	21,1	14,8	16,5	10,6
Pożyczki udzielone		52,6	62,3	79,2	76,0	83,3
Aktywa z tytułu pochodnych instrumentów finansowych		-	0,2	-	0,4	3,4
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		43,2	45,9	59,1	56,2	66,1
Aktywa obrotowe		932,9	1 203,7	1 412,1	1 359,8	1 412,4
Zapasy		306,6	406,6	543,5	543,3	456,2
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		251,5	238,5	384,5	411,4	446,9
Kaucje z tytułu umów z klientami		18,0	19,3	22,3	20,6	18,5
Aktywa kontraktowe		90,9	235,5	301,3	227,6	354,0
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego		0,9	26,0	12,9	15,5	5,8
Aktywa z tytułu pochodnych instrumentów finansowych		-	0,0	1,4	0,2	1,9
Pożyczki udzielone		1,0	6,3	8,2	7,3	8,5
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		264,1	271,5	137,9	133,8	120,6
Aktywa razem		1 227,3	1 535,5	1 813,2	1 766,7	1 825,2
Kapitał własny		330,7	372,0	384,0	386,5	374,9
Kapitał podstawowy		3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej		62,2	62,2	63,9	63,9	63,9
Pozostałe kapitały rezerwowe		-10,1	-1,3	4,4	-0,5	8,4
Zyski (straty) zatrzymane		220,2	239,2	230,3	247,7	219,5
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom j.d.		275,7	303,5	302,1	314,5	295,3
Kapitał przypadający udziałom niesprawującym kontroli		55,0	68,5	81,8	72,0	79,6
Zobowiązania ogółem		896,6	1 163,5	1 429,2	1 380,2	1 450,3
Zobowiązania długoterminowe		204,0	269,3	298,0	279,3	273,2
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania		0,8	2,0	12,2	11,8	12,1
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe		69,8	100,1	126,5	108,4	95,5
Zobowiązania leasingowe		25,7	39,8	43,2	40,8	44,2
Zobowiązania z tytułu pochodnych instrumentów finansowych		3,1	4,7	-	1,9	0,0
Rezerwy		40,4	58,5	64,4	63,9	70,0
Kaucje z tytułu umów z klientami		54,2	51,6	46,7	44,8	50,4
Rezerwy z tytułu podatku odroczonego		10,0	12,6	4,9	7,7	1,0
Zobowiązania krótkoterminowe		692,6	894,1	1 131,3	1 100,9	1 177,1
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		261,3	269,5	415,3	394,6	463,6
Zobowiązania kontraktowe		152,5	295,4	323,0	270,2	262,5
Kaucje z tytułu umów z klientami		49,5	47,6	66,0	55,5	67,2
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe		36,3	59,0	39,7	127,0	128,0
Zobowiązania leasingowe krótkoterminowe		27,8	28,2	31,3	31,3	30,9
Zobowiązania z tytułu pochodnych instrumentów finansowych		9,9	7,3	2,2	9,3	0,4
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego		5,9	10,5	9,3	1,5	5,2
Rezerwy krótkoterminowe		149,5	176,6	244,4	211,5	219,2
Pasywa razem		1 227,3	1 535,5	1 813,2	1 766,7	1 825,2
Kapitał obrotowy netto		240,3	309,5	280,8	258,9	235,4
Zadłużenie finansowe		172,6	239,1	243,0	318,7	299,0
Dług netto		-91,5	-32,4	105,1	184,9	178,3
Dług netto / kapitały własne		-0,3	-0,1	0,3	0,5	0,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia		0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Zadłużenie finansowe / aktywa razem		0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Wskaźnik płynności bieżącej		1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Wskaźnik płynności szybkiej		0,9	0,9	0,8	0,7	0,8
Wskaźnik płynności natychmiastowej		0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Kowenanty:						
Dług netto / kapitał własny < 1,00		-0,3	-0,1	0,3	0,5	0,5
Dług netto / EBITDA LTM < 3,50 ¹		-1,2	-0,4	1,2	1,7	2,6

¹ przekroczenie poziomu 3,25 skutkuje podniesieniem marży o 100 pb.

Źródło: Spółka, DM Navigator

- Na koniec czerwca 2023 r. suma bilansowa wzrosła do 1 825,2 mln zł wobec 1 785,6 mln zł na koniec 1Q 2023 r. (+2,2% q/q), zaś w porównaniu do czerwca 2022 r. wzrosła z 1 766,7 mln zł (+3,3% r/r).
- Na koniec 1H 2023 r. zadłużenie finansowe wyniosło 299,0 mln zł wobec 278,4 mln zł na koniec marca 2023 r., co wynika ze wzrostu zobowiązań z tytułu kredytów i obligacji.
- Dług netto w relacji do EBITDA ukształtował się na poziomie 2,6x (kovenanty obligacyjne na poziomie 3,5x).

Przepływy pieniężne

[mln PLN]	2020	2021	2022	1H 2022	1H 2023
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	121,3	-3,0	-4,2	-136,6	-35,2
Zysk (strata) brutto	54,6	52,7	41,9	48,0	11,5
Korekty razem:	78,6	-23,0	-23,3	-162,1	-35,9
Amortyzacja	18,5	22,0	25,6	12,5	13,8
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	-0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	3,4	2,6	5,5	8,2	14,4
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-14,8	-8,6	-1,7	-2,8	-8,6
Zmiana stanu rezerw	22,1	36,5	66,9	32,4	-19,6
Zmiana stanu zapasów	22,2	-107,4	-56,3	-69,3	85,4
Zmiana stanu należności	11,2	-128,2	-200,0	-160,3	-107,6
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem zobowiązań finansowych	16,3	156,4	137,3	17,9	-13,9
Inne korekty	-0,1	3,6	-0,5	-0,7	0,0
Podatek dochodowy zapłacony / zwrócony	-11,9	-32,8	-22,9	-22,5	-24,4
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-7,3	-11,2	-57,3	-41,7	2,9
Nabycie środków trwałych, wartości niematerialnych, nieruchomości inwestycyjnych	-18,7	-8,0	-70,7	-51,0	-2,1
Wpływy z tytułu zbycia środków trwałych i wartości niematerialnych	1,5	4,0	7,4	1,5	1,4
Wpływy ze sprzedaży inwestycji rozliczanych zgodnie z metodą praw własności	7,2	4,2	-	-	-
Nabycie udziałów w inwestycjach rozliczanych zgodnie z metodą praw własności	-6,7	-6,0	-	-	-
Odsetki otrzymane	2,7	2,8	5,9	0,2	0,8
Pożyczki spłacone przez strony trzecie	-	-	-	-	-
Dywidendy otrzymane	14,6	8,7	-	-	-
Pożyczki spłacone przez podmioty powiązane	-	-	-	-	0,1
Pożyczki udzielone stronom trzecim	-7,9	-14,9	-17,9	-10,7	-
Środki pieniężne z objęcia kontroli	-	-	23,9	23,9	-
Pożyczki udzielone podmiotom powiązanym	-0,2	-1,0	-	-	-
Pozostałe (w tym realizacja instrumentów pochodnych)	0,1	-0,9	-5,8	-5,6	2,7
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-28,4	21,7	-72,1	40,7	15,2
Wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji, weksli	68,4	120,9	176,3	122,2	135,1
Spłata pożyczek, kredytów, obligacji, weksli	-57,3	-68,4	-169,0	-46,0	-78,2
Nabycie akcji (udziałów) własnych	-13,8	0,0	-13,1	-14,9	-
Płatność zobowiązań z tytułu umów leasingu	-10,8	-14,1	-15,0	-6,7	-9,8
Zapłacone odsetki	-7,6	-7,0	-21,9	-8,1	-16,3
Wyplacone dywidendy	-7,2	-9,6	-29,4	-5,7	-15,6
Zmiana netto stanu środków pieniężnych z wyłączeniem różnic kursowych	85,5	7,5	-133,5	-137,6	-17,1
Różnice kursowe	0,1	-0,1	0,0	-0,0	-0,2
Zmiana netto stanu środków pieniężnych	85,6	7,4	-133,5	-137,6	-17,3
Środki pieniężne na początek okresu	178,5	264,1	271,5	271,5	137,9
Środki pieniężne na koniec okresu	264,1	271,5	137,9	133,8	120,6
w tym: o ograniczonej możliwości dysponowania	81,5	61,3	40,2	36,7	14,8

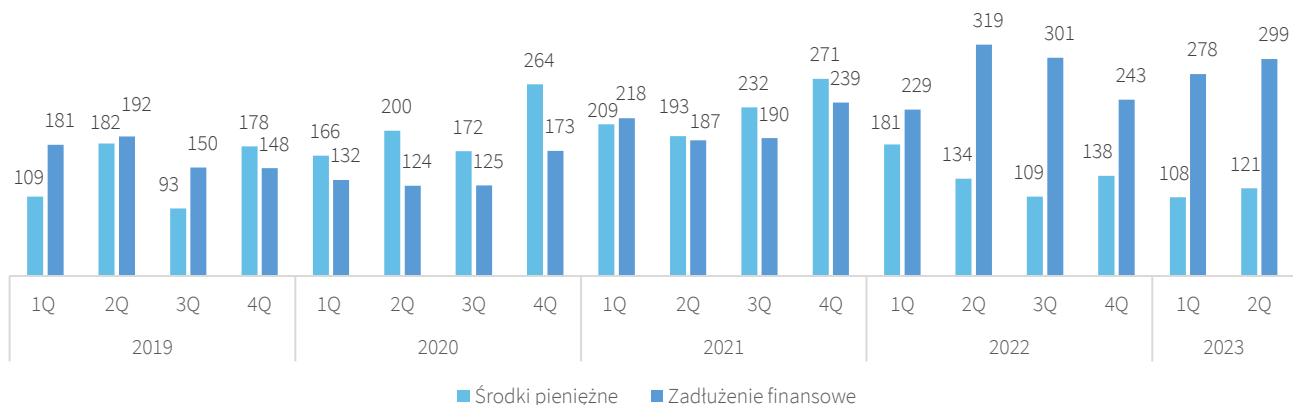
Źródło: Spółka, DM Navigator

Wyemitowane obligacje Grupy Unibep

Seria	Waluta	Wartość emisji [mln PLN]	Oprocentowanie	Data wykupu	Zabezpieczenie
G	PLN	50,0	WIBOR 6M + 3,5%	31.03.2024	Nie
H	PLN	50,1	WIBOR 6M + 3,5%	24.11.2024	Nie

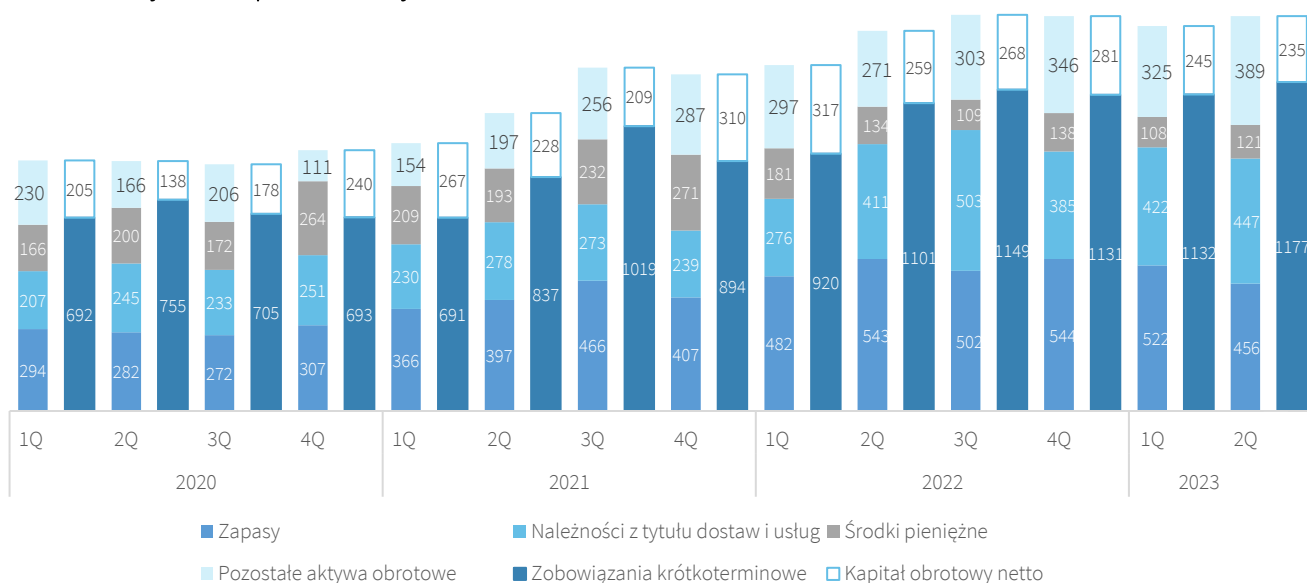
Źródło: Spółka, DM Navigator

Zadłużenie finansowe i środki pieniężne [mln PLN]



Źródło: Spółka, DM Navigator

Struktura aktywów i kapitał obrotowy netto [mln PLN]



Źródło: Spółka, DM Navigator

- Na koniec czerwca 2023 r. aktywa obrotowe Grupy wzrosły do 1 412,4 mln zł w stosunku do 1 376,9 mln zł na koniec 1Q 2023 r. (+2,6% q/q). Najistotniejszymi zmianami był spadek zapasów i wzrost aktywów kontraktowych oraz środków pieniężnych. Zobowiązania krótkoterminowe wzrosły o 4,0% w porównaniu do 1Q 2023 r.

Objaśnienia używanej terminologii:

- EBIT - wynik na działalności operacyjnej
- EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
- marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
- marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
- marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
- marża zysku netto – relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży
- kapitał obrotowy netto – aktywa obrotowe - zobowiązania krótkoterminowe
- wskaźnik płynności bieżącej – aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe
- wskaźnik płynności szybkiej – (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
- wskaźnik płynności natychmiastowej – środki pieniężne i ich ekwiwalenty / zobowiązania krótkoterminowe
- zadłużenie finansowe – kredyty i pożyczki + obligacje + zobowiązania z tytułu leasingu + inne zobowiązania finansowe
- dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
- wskaźnik ogólnego zadłużenia – zobowiązania i rezerwy na zobowiązania / aktywa razem

Zastrzeżenie prawne

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Dom Maklerski Navigator S.A., podlegający nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, do publicznego rozpowszechniania. Niniejszy dokument nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych. Może on być także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Domu Maklerskiego Navigator S.A.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie posiadają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy dokument został przygotowany przez Dom Maklerski Navigator S.A. z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne. Dom Maklerski Navigator S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania dokumentu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane Domowi Maklerskiemu Navigator S.A. do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Dom Maklerski Navigator S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

Dom Maklerski Navigator S.A. nie gwarantuje, że podane w dokumencie prognozy zostaną zrealizowane. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszym dokumencie może skutkować różnego rodzaju ryzykami, związanymi między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest niemożliwe.

Treść dokumentu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Dom Maklerski Navigator S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym badaniu inwestycyjnym.

Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski Navigator S.A. w ramach transakcji lub usług maklerskich, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Navigator S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom definiowanym jako „U.S. Person” ani do osób lub podmiotów, które działają na rachunek lub na rzecz osób definiowanych jako „U.S. Person” zgodnie z definicją znajdującą się w Regulacji S (Ang. Regulation S) wydanej na podstawie Amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych, ani też osobom lub podmiotom mającym miejsce zamieszkania lub siedzibę w Kanadzie, Japonii lub Australii, ani też na obszarze innej jurysdykcji, w której dostęp do niniejszego materiału stanowiłby naruszenie odpowiednich przepisów tamtejszego prawa lub wymagałby dokonania rejestracji, zgłoszenia lub uzyskania zezwolenia w takiej jurysdykcji.