

## MFO

**#Prognoza 3Q23.** Wolumen sprzedaży w 1H23 wyniósł ok. 55 tys. ton profili (77mln mb), co stanowiło spadek o 37% r/r i implikowało ok. 60-65% wykorzystanie zdolności produkcyjnych. Zakładamy, że dynamika spadku w 2H23 spowolni i cały rok zamknie się spadkiem wolumenów na poziomie ok. 25-30% jednak jest to głównie efekt niższej bazy 2H22. Biorąc pod uwagę sezonowo słabszy popyt w grudniu oraz słabszy popyt w okresie wakacyjnym spodziewamy się, że wolumen produkcji będzie zbliżony względem 1H23. Ceny rynkowe HDGC spadły w 3Q23 do poziomu 3715 PLN/t. wobec 4080 PLN/t w 2Q23, tendencja spadkowa pogłębiała się z m/m co sugeruje dalszy spadek średniej ceny w perspektywie 4Q23. Zakładamy, że wyniki pozostaną pod presją w rezultacie obniżamy nasze oczekiwania zysku EBITDA w 2H23 z 15mln PLN do 5,5mln PLN. Na marże negatywnie oddziaływać będzie efekt FIFO oraz niski poziom wykorzystania mocy produkcyjnych.

**#Outlook.** W 2024r zakładamy wzrost wykorzystania zdolności produkcyjnych do 70% w 1H24 z perspektywą wzrostu do >75% w 2H24 wraz z uruchomieniem inwestycji finansowanych z KPO oraz środków unijnych (127 tys. ton w '24 vs. 109 tys. ton w '23). W prognozach przyjmujemy ceny stali HDGC na poziomie 3510 PLN/t (HDGC 780 EUR/t, EUR/PLN 4,5), zakładamy, że dołek cenowy nastąpi w 4Q23 (wysokie ceny węgla koksującego i rudy żelaza mogą spowodować, że huty zaczną ponownie wyłączać wielkie piece).

**#Inwestycje.** Spółka uruchomiła nową linię do produkcji profili PV o rocznej wydajności na poziomie 6,9 tys. ton. Inwestycja w Sochaczew-Boryszew zwiększy zdolności produkcyjne Spółki o 105 tys. ton profili i realizowana będzie w trzech etapach: Etap 1 do 1Q25 – 95mln PLN, Etap 2 do 2Q26 – 25mln PLN, Etap 3 do 1Q27 – 10mln PLN. Łączne wydatki inwestycyjne wyniosą o 130mln PLN, z czego dofinansowanie w postaci ulgi podatkowej sięgnie 40mln PLN.

**#Rynek okien.** Dane GUS o wolumenie produkcji okien w Polsce, wskazują na 14% spadek w lipcu oraz 7% w sierpniu. Średni miesięczny poziom produkcji jest zbliżony do tego co było obserwowane w 2Q23.

**#Wycena.** Obniżamy naszą cenę docelową do 42,5 PLN/akcję, wobec 48,9 PLN/akcję poprzednio. Głównym powodem obniżenia wyceny są prognozowane przez nas gorsze wyniki w latach 2023-2025, gdzie o 15% obniżyliśmy nasze oczekiwania względem wolumenów sprzedaży. Po ukończeniu inwestycji w Boryszewie zdolności produkcyjne Spółki wzrosną do 280 tys. ton profili rocznie (w systemie dwuzmianowym), natomiast w naszych prognozach docelowo zakładamy osiągnięcie sprzedaży w wysokości 225 tys. ton (średnio 206 tys. ton w latach 2026-32).

PLNm	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	y/y	q/q
Revenues	324	257	295	295	187	145	152	144	141	-25%	-2%
EBITDA	78,8	24,0	23,4	37,0	-4,9	-14,8	5,7	0,3	2,2	-	649%
EBIT	77,5	22,6	21,8	35,4	-6,6	-16,6	3,6	-1,9	0,0	-	-
Net profit	62,0	17,9	16,8	28,5	-4,0	-16,7	1,4	-8,3	-0,9	-	-
P/E12M trailing	1,6	1,5	1,5	1,6	3,3	8,0	21,3	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	1,3	1,4	1,0	1,2	2,5	4,6	7,4	-	-	-	-
revenues growth y./y.	213%	114%	67%	26%	-42%	-43%	-49%	-51%	-25%	-	-
EBITDA margin	24,3%	9,4%	7,9%	12,5%	-	-	3,8%	0,2%	1,5%	-	-
EBIT margin	23,9%	8,8%	7,4%	12,0%	-	-	2,4%	-	0,0%	-	-
Net profit margin	19,1%	7,0%	5,7%	9,6%	-	-	0,9%	-	-	-	-

**Buy**

(Previous: Buy; 48,9 PLN)

**Target Price: 42,6 PLN**

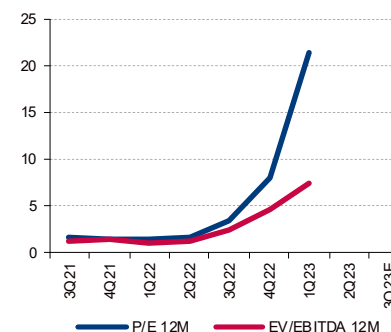
**Current Price: 29,9 PLN**

**Upside: 42%**

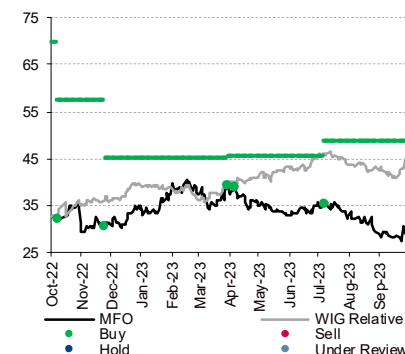
3Q'23 Earnings  
23.11.2023

FACT SHEET	RECOMMENDATIONS	Date	Valuation
Ticker	MFO	Buy	24.07.2023 48,9
Sector	Steel processor	Buy	24.04.2023 45,6
Price (PLN)	29,9	Buy	17.04.2023 45,6
52W range (PLN)	31,4 / 64	Buy	12.12.2022 45,2
Shares outstanding (m)	6,6	Buy	24.10.2022 57,4
Market Cap (PLNm)	198	Buy	21.07.2022 69,9
S&P Global ESG Scores	-	Buy	22.04.2022 79,4
3M Avg. Vol. (PLNm)	0,09	Buy	09.12.2021 80,0
Price perf.	1M -11,6% 3M -15,3% 1Y -35,6%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



MFO RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



PLNm	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenues	428	990	923	568	612	697
EBITDA	36	172	41	12	36	43
EBIT	31	167	34	3	25	29
Net profit	27	133	25	-7	17	27
EPS (PLN)	4,08	20,1	3,7	-1,1	2,6	4,1
DPS (PLN)	0,0	1,0	4,0	0,0	0,0	1,1
P/E (x)	7,3	1,5	8,0	-	11,4	7,3
EV/EBITDA (x)	5,8	1,2	3,7	17,0	6,4	5,6
P/BV (x)	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
DY (%)	0,0%	3,3%	13,4%	0,0%	0,0%	3,5%

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	42,6	100%	48,9	100%	-13%
Multiples	27,9	0%	33,5	0%	-17%

PLNm	2023E			2024E			2025E		
	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	568	612	-7%	612	720	-15%	697	810	-14%
EBITDA	12	32	-64%	36	52	-30%	43	60	-28%
EBIT	3	24	-89%	25	42	-40%	29	49	-39%
Net profit	-7	16	-	17	31	-43%	27	42	-36%
P/E (x)	-	12,1	-	11,4	6,4	-	7,3	4,7	-
EV/EBITDA (x)	17,0	6,1	-	6,4	4,5	-	5,6	4,0	-
P/BV (x)	0,6	-	-	0,6	-	-	0,6	-	-
DY (%)	0,0%	-	-	0,0%	-	-	3,7%	-	-

Multiples	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	1,5	8,0	-	11,4	7,3
adj. P/E (x)	1,5	8,0	-	11,4	7,3
P/BV (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	1,2	3,7	17,0	6,4	5,6
adj. EV/EBITDA (x)	1,2	3,7	17,0	6,4	5,6
EV/Sales (x)	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3

FCF Yield (%)	-1,1%	8,8%	-10,4%	-4,3%	5,0%
DY (%)	3,3%	13,4%	0,0%	0,0%	3,5%

KPIs	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (PLN)	20,1	3,7	-1,1	2,6	4,1
adj. EPS (PLN)	20,1	3,7	-1,1	2,6	4,1
DPS (PLN)	1,0	4,0	0,0	0,0	1,1
BVPS (PLN)	47,8	47,6	46,5	49,1	52,1

Operational ratios	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross margin (%)	-	-	-	-	-
adj. EBITDA margin (%)	17,4%	4,4%	2,0%	5,9%	6,2%
EBIT margin (%)	16,8%	3,7%	0,5%	4,1%	4,2%
Net profit adj. margin (%)	13,4%	2,7%	-1,3%	2,8%	3,9%

ROE (%)	52,8%	7,8%	-2,4%	5,5%	8,1%
ROA (%)	30,6%	4,8%	-1,6%	3,5%	4,7%
CAPEX/Sales (%)	2,4%	2,1%	6,4%	10,6%	4,3%
CAPEX/D&A (x)	4,5	2,9	4,1	6,1	2,2
Net debt/Equity (x)	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1
Net debt/EBITDA (x)	0,1	-1,2	-0,1	0,9	1,0

Cash conversion cycle (days)	55	69	85	85	87
Inventory turnover (days)	59	67	66	68	70
Receivables turnover (days)	24	31	47	56	58
Payables turnover (days)	28	29	28	40	41

Income Statement (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Revenues</b>	<b>428</b>	<b>990</b>	<b>923</b>	<b>568</b>	<b>612</b>	<b>697</b>
PCV profiles	229	573	516	277	284	320
<b>Special/welded profiles</b>	<b>140</b>	<b>291</b>	<b>295</b>	<b>234</b>	<b>251</b>	<b>300</b>
Other profiles	47	116	101	48	67	67
Gross Profit	63	225	86	51	81	91
SG&A costs	33	59	54	50	56	62
Other operating items, net	1	1	2	1	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>36</b>	<b>172</b>	<b>41</b>	<b>12</b>	<b>36</b>	<b>43</b>
adj. EBITDA	36	172	41	12	36	43
D&A	5	5	7	9	11	14
<b>EBIT</b>	<b>31</b>	<b>167</b>	<b>34</b>	<b>3</b>	<b>25</b>	<b>29</b>
Net financial costs	2	-3	-4	-9	-4	-4
<b>EBT</b>	<b>33</b>	<b>164</b>	<b>30</b>	<b>-6</b>	<b>21</b>	<b>33</b>
Income tax	6	31	6	1	4	6
Minority interest	0	0	0	1	2	3
<b>Net profit</b>	<b>27</b>	<b>133</b>	<b>25</b>	<b>-7</b>	<b>17</b>	<b>27</b>
adj. net profit	27	133	25	-7	17	27

Balance Sheet (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Non-current Assets</b>	<b>160</b>	<b>169</b>	<b>206</b>	<b>231</b>	<b>285</b>	<b>302</b>
<b>Current Assets</b>	<b>151</b>	<b>388</b>	<b>255</b>	<b>222</b>	<b>267</b>	<b>302</b>
Inventories	84	239	102	103	125	142
Receivables	34	94	61	86	104	118
Cash and cash equivalents	33	36	85	26	32	35
<b>Assets</b>	<b>311</b>	<b>557</b>	<b>461</b>	<b>452</b>	<b>552</b>	<b>603</b>
<b>Equity</b>	<b>187</b>	<b>316</b>	<b>314</b>	<b>307</b>	<b>324</b>	<b>345</b>
Minority Interests	0	0	0	0	0	0
<b>Non-current Liabilities</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>79</b>	<b>87</b>
Long-term borrowings	4	1	0	10	26	31
<b>Current Liabilities</b>	<b>83</b>	<b>197</b>	<b>97</b>	<b>91</b>	<b>148</b>	<b>171</b>
Short-term borrowings	40	48	38	15	39	46
Payables	34	119	27	60	73	83
<b>Equity and Liabilities</b>	<b>311</b>	<b>557</b>	<b>461</b>	<b>452</b>	<b>552</b>	<b>603</b>

Cash Flow Statement (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Cash flow from operating activities</b>	<b>36</b>	<b>16</b>	<b>105</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>19</b>
Changes in working capital	5	-130	78	7	-27	-22
D&A	5	5	7	9	11	14
<b>Cash flow from investing activities</b>	<b>-19</b>	<b>-24</b>	<b>-16</b>	<b>-32</b>	<b>-65</b>	<b>-30</b>
CAPEX	-19	-24	-20	-36	-65	-30
<b>Cash flow from financing activities</b>	<b>-8</b>	<b>11</b>	<b>-40</b>	<b>-36</b>	<b>70</b>	<b>14</b>
Dividend/Buy-back	0	7	26	0	0	7
Net change in cash	9	3	49	-59	6	3
Cash opening balance	24	33	36	86	26	32
Cash closing balance	33	36	86	27	32	35



## Czynniki ryzyka

- Opóźnienie we wdrażaniu inwestycji termomodernizacyjnych z funduszy unijnych w Europie
- Pogłębienie spowolnienia w sektorze budowlanym oraz przemysłowym
- Problem z dostępnością pracowników w sytuacji dalszej rozbudowy mocy produkcyjnych może nasilić presję płacową w spółce
- Ryzyko ograniczonej dostępności blachy ocynkowanej m.in. na skutek wprowadzenia safeguardu oraz zakazu importu stali z Rosji
- Ryzyko umocnienie PLN wobec EUR, które może niekorzystnie wpłynąć na marże biorąc pod uwagę rosnący udział eksportu
- Ryzyko poszerzenia kompetencji przez centra serwisu stali, które oprócz usługi cięcia blachy mogą rozpocząć usługę profilowania na potrzeby lokalnego rynku
- Ryzyko wewnętrznej produkcji profili przez klientów z branży stolarki okiennej

### Disclaimer

#### Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) oddziałem, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania 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.Dom 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 dyrektywę 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 wskaźników 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 kapitału

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  
PIE - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję  
PIBV - 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

FRR - stopa wolna od ryzyka

#### Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – MFO S.A.  
KUPIUJ – 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 ewentualnie 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 sporządziła: Łukasz Rudnik

#### 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. Zależą 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.  
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 ewentualnie 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 sporządziła: Łukasz Rudnik

#### 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 jakiegokolwiek 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 zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik ewentualnie Domu Maklerskiego.  
Postępując 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.  
Pomocny Domem Maklerskim lub innymi podmiotami w przygotowaniu, w tym w zakresie sporządzania i przekazywania do wiadomości odbiorców, 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 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 jurysdykcji, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.  
Przyjmując 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.doskiki.trigon.pl](http://www.doskiki.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 rozważenia 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.  
Data sporządzenia: 23 lipca 2023 r.  
Data pierwszego rozpowszechnienia: 23 październik 2023r g. 8:15