

# RADPOL

Reuters: RDLA.WA Bloomberg: RDL PW

Polska, materiały budowlane

6 listopada 2007

## Na ścieżce wzrostu

Inicjacja wyceny. Neutralnie. 12-miesięczna cena docelowa 11,0 zł.

**Mała konkurencja w wysoko zaawansowanym technologicznie niszowym sektorze produktów termokurczliwych oraz wysokie bariery wejścia, pozwalające spółce Radpol uzyskiwać wysokie marże, stanowią interesującą propozycję stabilnego długoterminowego wzrostu. Oczekujemy na opublikowanie szczegółowych informacji dotyczących wdrożenia projektu nowego akceleratora oraz prawdopodobnego uruchomienia trzeciego akceleratora do sieciowania, jak i detali zapowiadanej przez prezesa akwizycji. W oparciu o naszą nową prognozę zysku netto oczekujemy wysokiego średniorocznego wzrostu EBITDA w latach 2006-09P na poziomie 43,7% oraz zysku netto na poziomie 47,6%. Bazując na wycenie metodą DCF, szacujemy wartość spółki na 222 mln zł, czyli 11 zł za akcję. Inicjujemy rekomendowanie Spółki z zaleceniem Neutralnie w perspektywie 12 miesięcy.**

Radpol zanotował w III kw.'07 najlepsze wyniki kwartalne w swojej historii zarówno na poziomie przychodów jak i zysku netto. Wszystkie pozycje, poza zyskiem operacyjnym, który został pomniejszony o rezerwy na bonusy pracownicze w wysokości 0,4 mln zł, osiągnęły rekordowy poziom, w tym wzrost sprzedaży o 15,8% r/r do 9,6 mln zł, oraz wzrost zysku netto o 14,6% r/r do 2,0 mln zł. Tak dobre wyniki skłoniły zarząd do podniesienia swoich prognoz na rok 2007, w tym zysku netto o 25,8%.

Zaawansowanie projektu budowy nowego 4,5 MeV akceleratora elektronowego, oczekujące duże zamówienia ze strony głównych partnerów biznesowych oraz pokaźny cash flow skłoniły Radpol do rozważenia propozycji szybkiego wejścia w nowy obiecujący segment outsourcingu usług sieciowania dla celów sterylizacji poprzez uruchomienie trzeciego 7,5 MeV akceleratora. Powyższy plan rozwoju, wraz z planowanymi obecnie przejęciami, powinien przyczynić się do osiągnięcia ponadprzeciętnego wzrostu zysku netto w najbliższych latach.

Podnieśliśmy nasze prognozy zysku netto, biorąc pod uwagę nowe założenia dotyczące kursu wymiany walut (PLN/EUR oraz PLN/USD na poziomie 3,68 oraz 2,67 w roku 2008 i później), dotacje UE, a także ostatnie trendy na krajowym rynku materiałów budowlanych. W rezultacie, podnieśliśmy nasze prognozy EBITDA na lata 2007-09 o odpowiednio 7%, 5% i 18%, natomiast prognoza zysku netto wzrosła odpowiednio o 16%, 14% i 29%.

Nasza wycena metodą DCF wskazuje na 12-miesięczną cenę docelową na poziomie 11,0 zł. Mimo, iż bieżąca wycena akcji na bazie wskaźników P/E i EV/EBITDA wydaje się wymagająca, wyjątkowy potencjał wzrostu na rynku produktów termokurczliwych w połączeniu z oczekiwanymi akwizycjami, skłania nas do rozpoczęcia wyceny firmy Radpol z rekomendacją Neutralnie.

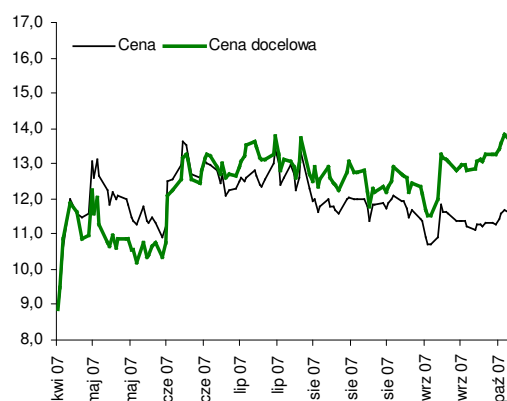
### RADPOL: Wyniki finansowe\*

W mln zł, o ile nie zaznaczono inaczej

|               | 2004 | 2005 | 2006 | 2007P | 2008P | 2009P |
|---------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Przychody     | 20,9 | 21,6 | 29,3 | 35,0  | 44,8  | 63,5  |
| EBITDA        | 5,5  | 5,6  | 6,6  | 8,5   | 11,7  | 19,7  |
| EBIT          | 5,0  | 5,0  | 5,8  | 7,3   | 9,4   | 16,6  |
| Zysk netto    | 3,5  | 3,5  | 4,3  | 6,8   | 8,1   | 13,9  |
| P/E (x)       | 95,9 | 60,1 | 44,9 | 34,6  | 32,5  | 18,9  |
| EV/EBITDA (x) | 49,3 | 48,7 | 40,8 | 31,8  | 23,2  | 13,7  |

\* Prognozy zakładają w pełni rozwiniętą liczbę akcji, P/E i EV/EBITDA obliczane w oparciu o cenę akcji implikowaną DCF - 11 zł. Wyniki raportowane zgodnie z PSR. Źródło: Dane spółki, prognozy DM BZWBK

| Rekomendacja                             | Neutralnie |
|------------------------------------------|------------|
| Cena (PLN, 5 listopada 2007)             | 11,3       |
| Cena Docelowa (PLN, 12-mies.)            | 11,0       |
| Kapitalizacja (PLN mln)                  | 270,7      |
| Free float (%)                           | 52,1       |
| Liczba akcji (mln.)                      | 24,0       |
| Średni dzienny obrót (3 miesiące, akcje) | 34,6       |
| EURPLN                                   | 3,64       |
| USDPLN                                   | 2,52       |



Wykres mierzy zmianę w stosunku do indeksu WIG. 5 listopada 2007 indeks WIG zamknął się na poziomie 61,759.

| Główni akcjonariusze   | % kapitału |
|------------------------|------------|
| Tar Heel Capital R LLC | 22,55      |
| Grzegorz Bielowski     | 12,66      |
| Marcin Wysocki         | 12,66      |
| ING NN Pension Fund    | 7,58       |
| Commercial Union IM    | 5,64       |
| BZ WBK AIB AM          | 5,49       |

### Opis spółki

Radpol jest największym producentem wyrobów termokurczliwych w Polsce. Poza tym spółka posiada w ofercie osprzęt kablowy oraz przewody.

### Dział analiz:

Paweł Burzynski

Tomasz Sokolowski

# Dom Maklerski BZ WBK

pl Wolności 15  
60-967 Poznań  
fax. +48 61 856 48 80  
www.dmbzwbk.pl

## Departament Sprzedaży Detalicznej Zespół Maklerów Transakcyjnych

|                              |                       |                             |
|------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Tomasz Leśniewski, Kierownik | tel. +48 61 856 43 67 | tomasz.lesniewski@bzbwbk.pl |
| Paweł Bartczak, Makler       | tel. +48 61 856 43 89 | pawel.bartczak@bzbwbk.pl    |
| Paweł Kubiak, Makler         | tel. +48 61 856 50 57 | pawel.kubiak@bzbwbk.pl      |
| Sławomir Koźlarek, Makler    | tel. +48 61 856 50 13 | slawomir.kozlarek@bzbwbk.pl |
| Artur Pisarzowski, Makler    | tel. +48 61 856 46 87 | artur.pisarzowski@bzbwbk.pl |
| Jacek Siera, Makler          | tel. +48 61 856 41 29 | jacek.siera@bzbwbk.pl       |
| Paweł Łabęcki, Makler        | tel. +48 61 856 50 38 | pawel.labecki@bzbwbk.pl     |
| Marcin Skupień, Makler       | tel. +48 61 856 44 72 | marcin.skupien@bzbwbk.pl    |
| Koszarski Karol, Makler      | tel. +48 61 856 45 68 | karol.koszarski@bzbwbk.pl   |
| Maciej Ciesielski, Makler    | tel. +48 61 856 48 57 | maciej.ciesielski@bzbwbk.pl |

## Zespół Wsparcia Analitycznego

|                                                   |                       |                            |
|---------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------|
| Tomasz Kaczmarek, Kierownik, Doradca inwestycyjny |                       | tomasz.kaczmarek@bzbwbk.pl |
| Cichosz Michał, Analityk                          | tel. +48 61 856 41 55 | michal.cichosz@bzbwbk.pl   |
| Tomasz Jerzyk, Analityk techniczny                | tel. +48 61 856 43 78 | tomasz.jerzyk@bzbwbk.pl    |

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

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A., podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U.05.183.1538), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U.05.184.1539) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U.05.183.1537). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. uprawnionych do otrzymywania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług brokerskich.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia usług i loga użyte w niniejszym dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług lub zarejestrowanymi znakami towarowymi lub oznaczeniami usług Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Niniejszy dokument nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Jego autorem jest Dom Maklerski BZ WBK S.A. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Niniejszy dokument nie będzie stanowił podstawy do uznania jego adresatów klientami Domu Maklerskiego BZ WBK S.A., ze względu na fakt jego otrzymania. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego. Żaden z zapisów w niniejszym dokumencie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Podmioty powiązane z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje związane z finansowaniem spółki Radpol S.A. (Emitent), świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta i/lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). Dom Maklerski BZ WBK S.A. może, w zakresie dopuszczalnym prawem Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom. O ile stosowne prawo w zakresie właściwej jurysdykcji nie przewiduje inaczej, jedynie autoryzowane spółki powiązane Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. będą uprawnione do realizowania zleceń na Instrumenty finansowe od klientów w obrębie tych jurysdykcji. Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub usług świadczonych przez osobę spoza Wielkiej Brytanii lub innych zagadnień nie leżących w zakresie Organów Regulujących Usługi Finansowe. Szczegółowe informacje dostępne są na życzenie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. ze źródeł uznawanych za wiarygodne, pomimo to, Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie przyjmuje odpowiedzialności za straty spowodowane jego wykorzystaniem i nie gwarantuje jego dokładności lub kompletności. Nie należy opierać się na niniejszym dokumencie jako takim i nie należy go wykorzystywać zamiast niezależnego osądu.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku.

Dom Maklerski 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. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. oraz spółki powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia w niniejszym dokumencie, przygotowanym przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub wysłanym przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. do dowolnej osoby w związku z oferowanymi instrumentami finansowymi i każda taka osoba będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i będzie odpowiedzialna za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi tematem niniejszego lub dowolnego innego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikłe wskutek złożenia zlecenia na podstawie niniejszego dokumentu.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH. NINIEJSZY DOKUMENT ANI ŻADEN Z JEGO ZAPISÓW NIE BĘDZIE STANOWIĆ PODSTAWY DO ZAWARCIA UMOWY LUB POWSTANIA ZOBOWIĄZANIA. NINIEJSZY DOKUMENT JEST PRZEDSTAWIONY PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY OSOBOM TRZECIM.

W SZCZEGÓLNOŚCI ANI NINIEJSZY DOKUMENT, ANI JEGO KOPIA NIE MOGĄ ZOSTAĆ BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO PRZEKAZANE LUB WYDANE W USA, AUSTRALII, KANADZIE, JAPONII.

ROZPOWSZECHNIANE BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W TYCH PAŃSTWACH LUB WŚRÓD OBYWATELI TYCH PAŃSTW LUB OSÓB W NICH PRZEBYWAJĄCYCH MOŻE STANOWIĆ NARUSZENIE PRAWA DOTYCZĄCEGO INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH OBOWIĄZUJĄCEGO W TYCH KRAJACH.

ROZPOWSZECHNIANIE LUB UDOSTĘPNIANIE TEGO DOKUMENTU NA TERYTORIUM INNYCH PAŃSTW MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ ODPOWIEDNIE PRZEPISY PRAWA. OSOBY UDOSTĘPNIAJĄCE LUB ROZPOWSZECHNIAJĄCE TEN DOKUMENT SĄ OBOWIĄZANE ZNAĆ TE OGRANICZENIA I ICH PRZESTRZEGAĆ.

W USA LUB WIELKIEJ BRYTANII NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ JEDYNIENIE ROZPOWSZECHNIANY WŚRÓD OSÓB, KTÓRE POSIADAJĄ PROFESJONALNĄ WIEDZĘ W ZAKRESIE INWESTOWANIA ZGODNIE Z (A) ARTYKUŁEM 19(5), 38, 47 I 49 USTAWY Z 2000 ROKU O RYNKACH I USŁUGACH FINANSOWYCH I ROZPORZĄDZENIEM Z 2001. NINIEJSZY DOKUMENT ANI JEGO KOPIE NIE MOGĄ BYĆ UDOSTĘPNIANE NA TERENIE JURYSDYKCJI POZA TERYTORIUM WIELKIEJ BRYTANII, W KTÓRYCH JEGO UDOSTĘPNIANIE MOŻE BYĆ ZAKAZANE PRAWEM. OSOBY, KTÓRE OTRZYMUJĄ NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY SIĘ ZAZNAJOMIĆ I PRZESTRZEGAĆ WSZELKICH TAKICH OGRANICZEŃ.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM. INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTA. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DOMU MAKLERSKIEGO BZ WBK S.A.

DOM MAKLERSKI BZ WBK S.A. INFORMUJE, IŻ INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.

DOM MAKLERSKI BZ WBK S.A. ZWRACA UWAGĘ, IŻ NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPŁYW WIELE RÓŻNYCH CZYNNIKÓW, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD EMITENTA I WYNIKÓW JEGO DZIAŁALNOŚCI. MOŻNA DO NICH ZALICZYĆ M. IN. ZMIENIAJĄCE SIĘ WARUNKI EKONOMICZNE, PRAWNE, POLITYCZNE I PODATKOWE.

DECYZJA O ZAKUPIE WSZELKICH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH POWSZECHNIE DOSTĘPNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI PRAWA

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Dom Maklerski BZ WBK S.A. korzystał z następujących metod wyceny :

- 1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych („DCF”) oraz
- 2) porównawczej.

Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywa pozaoperacyjne, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

EBIT - zysk operacyjny  
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja  
P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję  
EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto  
PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków  
EPS - zysk na akcję  
CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych  
WACC - średni ważony koszt kapitału  
CAGR - średnioroczny wzrost  
P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję  
NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu  
FCF - wolne przepływy pieniężne  
BV – wartość księgowa  
ROE – zwrot na kapitale własnym

Definicje rekomendacji stosowanych przez Dom Maklerski BZ WBK:

Przeważaj - wskazuje na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji w dany walor przekraczającą co najmniej 5% stopę zwrotu z inwestycji w indeks WIG20 na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy.

Neutralnie - wskazuje na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji w dany walor nie przekraczającą +/-5% stopy zwrotu z inwestycji w indeks WIG20 na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy.

Niedoważaj - wskazuje na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji w dany walor wynoszącą mniej niż 5% stopy zwrotu z inwestycji w indeks WIG20 na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. wydał, używając nowej metodologii: 2 rekomendacje Przeważaj, 2 rekomendacje Neutralnie oraz 4 rekomendacji Niedoważaj.

Emitent nie posiada akcji Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Zadna 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.

Wśród osób, które uczestniczyły oraz które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, istnieją takie osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej mniej niż 5% kapitału zakładowego.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. pełni rolę sponsora emisji dla akcji Emitenta.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie nabywał lub nie zbywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. pełni rolę animatora emitenta oraz animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta (usługi te obejmowały prowadzenie depozytu, oferowanie akcji, pełnienie roli animatora emitenta oraz sponsora emisji).

Dom Maklerski BZ WBK S.A., nie posiada akcji Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., które jest podmiotem pośrednio powiązanym z Domem Maklerskim BZ WBK S.A., posiada akcje Emitenta w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitentów instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego. Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub których wartość zależna jest w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta (za wyjątkiem pełnienia roli animatora rynku i emitenta). Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych dwunastu miesięcy, Dom Maklerski BZ WBK S.A. składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu których Dom Maklerski BZ WBK S.A. sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie swoich klientów, której świadczenie byłoby zależne od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym dokumencie.

Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub podmioty z nim powiązane.

W opinii Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego i niniejszy dokument został sporządzony w ramach prowadzonej przez Dom Maklerski działalności.

Data na pierwszej stronie niniejszego raportu jest datą sporządzenia i opublikowania raportu.

UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY, KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU TEGO DOKUMENTU WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą w Poznaniu, pl. Wolności 15, 60 - 967 Poznań, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym w Poznaniu, XXI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 44 973 500 zł w całości wpłacony.