

MONITOR NEW CONNECT – 4 / 2012

Czerwiec był kolejnym miesiącem spadków na rynku New Connect. Indeks małej giełdy kontynuuje spadkowy trend od początku roku, podczas gdy indeks WIG mocno odbił przez ostatni miesiąc. Pewną nadzieję na poprawę nastrojów daje większa aktywność na rynku pierwotnym – od początku czerwca zadebiutowało 17 spółek, co jest zdecydowanie najlepszym wynikiem od grudnia 2011. W bieżącym miesięczniku prezentujemy profil dwóch perspektywicznych spółek: Ekopol Górnośląski Holding oraz Grodno.

Gorsze zachowanie od indeksów GPW. Ostatnie odbicie na GPW, kiedy indeksy odbiły nawet ponad 10%, przeszło niemal bez echa na rynku NewConnect, który od lutego kontynuuje serię miesięcznych spadków. Obroty w czerwcu wyniosły 54,4 mln zł, jest to najniższy wynik od 2009 roku. Spadła także liczba transakcji, do poziomu poniżej 50 tysięcy. Spośród największych spółek w ciągu ostatniego miesiąca najlepiej zachowywała się Tilia, która zanotowała ponad 100% wzrost w ciągu ostatnich 20 sesji, natomiast od początku roku największy zarobek dały akcje spółki Medicalgorithmics – 167,1%. Mocno spadły obroty na spółce ZWG, które w poprzednich miesiącach były zdecydowanie najwyższe na NewConnect.

GPW dyscyplinuje emitentów. Giełda kontynuuje zaostrzenie polityki wobec emitentów z NewConnect, którzy nie stosują się do obowiązujących przepisów. GPW zdecydowała się zawiesić obrót akcjami 13 spółek, które w wymaganym terminie nie opublikowały raportów rocznych lub opinii z badania sprawozdania finansowego.

51 debiutów w 2012; aż 15 debiutów w czerwcu; 2 kolejne na początku lipca. Z czerwcowych debiutantów najwięcej z IPO pozyskała spółka LS Tech-Homes (6,1 mln zł), warto odnotować również producenta gier Vivid Games (3 mln zł) i debiutanta z początku lipca Browar Gontyniec (3,5 mln zł). Większość spółek przeprowadziła oferty warte ok. pół miliona zł, co skutkuje spadkiem średnia wartość IPO w 2012 do 1,7 mln zł.

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: The Farm 51 (-2%), Wind Mobile (-8%).

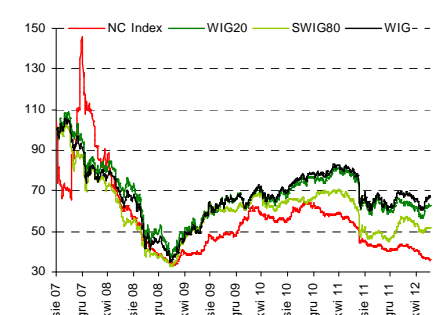
Dwa nowe pomysły inwestycyjne W bieżącym numerze przedstawiamy 2 przedsiębiorstwa: Ekopol Górnośląski Holding prowadzący sieć mikrostationi paliw, a także Grodno – hurtownię sprzętu elektrotechnicznego i oświetleniowego.

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	37.58	-7.7%	37,794	-6.2%
Czerwiec	36.70	-2.3%	40,811	8.0%
Lipiec	35.62	-2.9%	40,832	0.1%
2012 YTD	35.62	-14.4%	40,832	8.6%

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

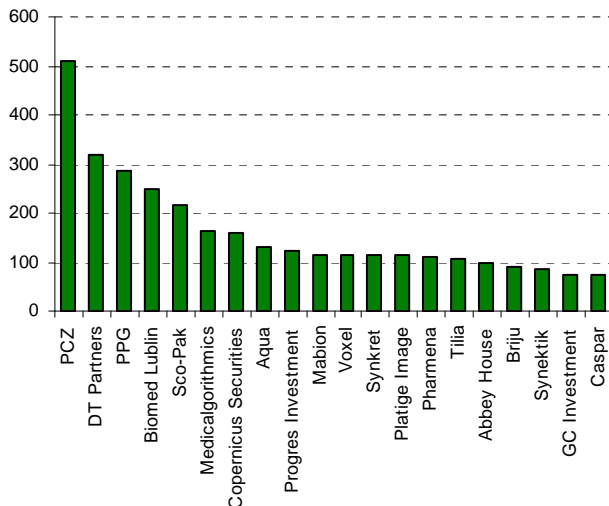
Tab. 2. Indeks New Connect na tle WIG



Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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

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



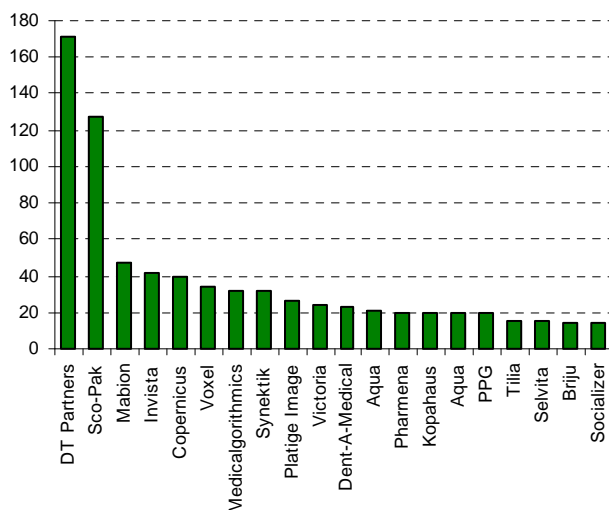
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 4. Zmiany procentowe 20 spółek o największym MC

Spółka	Zmiana procentowa					2011	2010
	1 tydz.	1 mies.	3 mies.	YTD			
NC Index	-1.6%	-3.0%	-15.2%	-13.6%	-34.4%	27.6%	
PCZ	-14.5%	-29.5%	-32.9%	-47.8%	n.a.	n.a.	
DT Partners	2.3%	17.1%	17.1%	45.9%	n.a.	n.a.	
PPG	-7.3%	-5.6%	-7.3%	-19.0%	0.0%	-21.3%	
Biomed Lublin	-0.3%	-2.7%	-19.0%	2.7%	n.a.	n.a.	
Sco-Pak	8.4%	7.3%	13.5%	-2.4%	n.a.	n.a.	
Medicalgorithmics	13.5%	31.5%	9.3%	167.1%	n.a.	n.a.	
Copernicus Securities	15.8%	11.2%	6.9%	-17.2%	0.5%	n.a.	
Aqua	3.4%	-0.5%	-7.0%	-10.4%	-35.4%	n.a.	
Progres Investment	9.1%	10.7%	36.2%	71.9%	n.a.	n.a.	
Mabion	16.4%	24.3%	19.6%	65.6%	-33.0%	n.a.	
Voxel	-8.6%	-6.4%	-19.2%	0.3%	n.a.	n.a.	
Synkret	31.9%	37.2%	35.3%	n.a.	n.a.	n.a.	
Platige Image	5.0%	1.7%	9.9%	8.2%	n.a.	n.a.	
Pharmena	-1.6%	-0.5%	-9.2%	-34.4%	1.9%	-5.5%	
Tilia	-6.3%	105.9%	69.5%	n.a.	n.a.	n.a.	
Abbey House	-5.3%	-9.9%	-34.3%	-45.1%	n.a.	n.a.	
Briju	-2.6%	-0.7%	12.0%	33.6%	n.a.	n.a.	
Synektik	-0.2%	-0.2%	-12.2%	-8.7%	n.a.	n.a.	
GC Investment	17.3%	16.8%	16.3%	11.2%	n.a.	n.a.	
Caspar	0.0%	0.0%	-11.1%	0.0%	n.a.	n.a.	

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



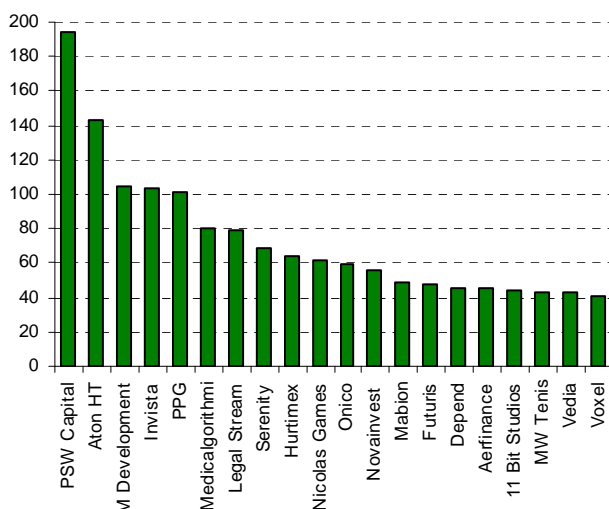
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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

Spółka	Zmiana procentowa					2011	2010
	1 tydz.	1 mies.	3 mies.	YTD			
NC Index	-1.6%	-3.0%	-15.2%	-13.6%	-34.4%	27.6%	
DT Partners	2.3%	17.1%	17.1%	45.9%	n.a.	n.a.	
Sco-Pak	8.4%	7.3%	13.5%	-2.4%	n.a.	n.a.	
Mabion	16.4%	24.3%	19.6%	65.6%	-33.0%	n.a.	
Invista	-1.4%	2.9%	9.1%	166.7%	-72.7%	22.2%	
Copernicus Securities	15.8%	11.2%	6.9%	-17.2%	0.5%	n.a.	
Voxel	-8.6%	-6.4%	-19.2%	0.3%	n.a.	n.a.	
Medicalgorithmics	13.5%	31.5%	9.3%	167.1%	n.a.	n.a.	
Synektik	-0.2%	-0.2%	-12.2%	-8.7%	n.a.	n.a.	
Platige Image	5.0%	1.7%	9.9%	8.2%	n.a.	n.a.	
Victoria	0.0%	25.0%	0.0%	-16.7%	-82.4%	183.3%	
Dent-A-Medical	-12.5%	0.0%	-22.2%	-50.0%	75.0%	n.a.	
Aqua	3.4%	-0.5%	-7.0%	-10.4%	-35.4%	n.a.	
Pharmena	-1.6%	-0.5%	-8.2%	-34.4%	1.9%	-5.5%	
Kopahausa	-0.7%	-1.4%	-2.1%	n.a.	n.a.	n.a.	
Aqua	-1.7%	-32.5%	-52.8%	-6.6%	-63.2%	50.5%	
PPG	-7.3%	-5.6%	-7.3%	-19.0%	0.0%	-21.3%	
Tilia	-6.3%	105.9%	69.5%	n.a.	n.a.	n.a.	
Selvita	-10.1%	-3.6%	-16.3%	-25.3%	n.a.	n.a.	
Briju	-2.6%	-0.7%	12.0%	33.6%	n.a.	n.a.	
Socializer	0.0%	-4.8%	0.0%	n.a.	n.a.	n.a.	

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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

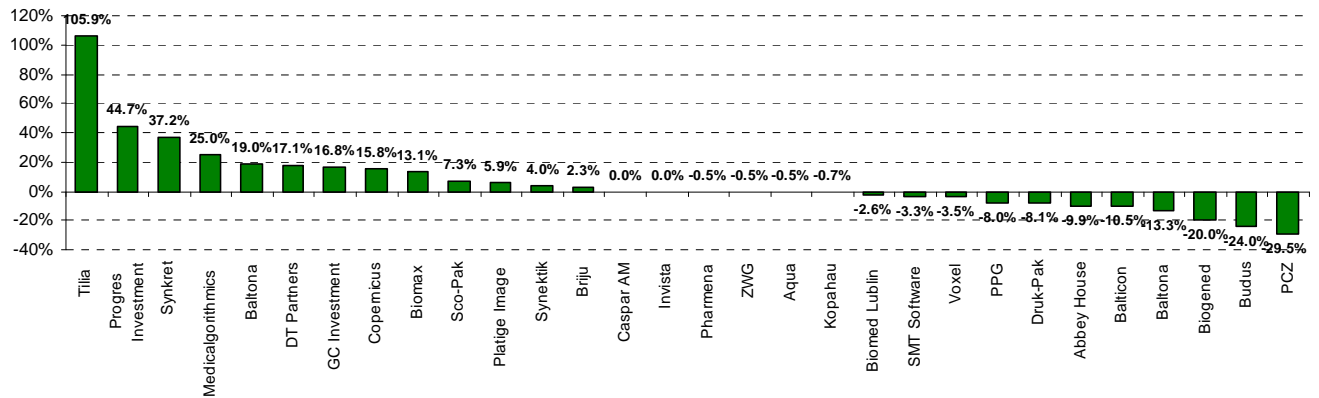


Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

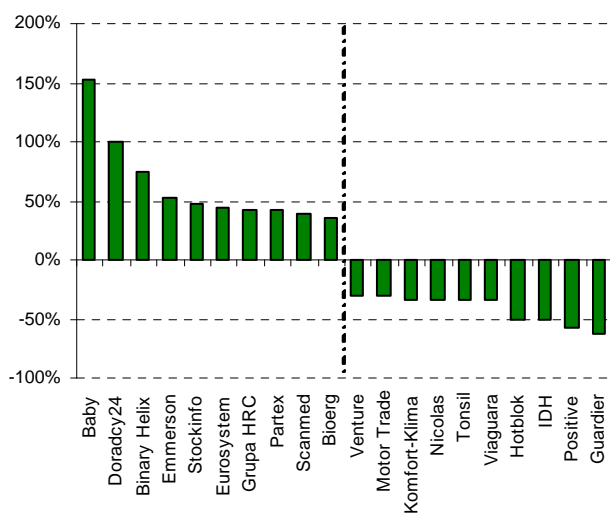
Tab. 8. Zmiany procentowe 20 najbardziej płynnych spółek

Spółka	Zmiana procentowa					2011	2010
	1 tydz.	1 mies.	3 mies.	YTD			
NC Index	-1.6%	-3.0%	-15.2%	-13.6%	-34.4%	27.6%	
PSW Capital	-18.2%	5.0%	-17.1%	-16.0%	-51.3%	55.6%	
Aton HT	-1.7%	-32.5%	-52.8%	-6.6%	-63.2%	50.5%	
M Development	-18.2%	-40.0%	-62.5%	-82.7%	n.a.	n.a.	
Invista	-1.4%	2.9%	9.1%	166.7%	-72.7%	22.2%	
PPG	-7.3%	-5.6%	-7.3%	-19.0%	0.0%	-21.3%	
Medicalgorithmics	13.5%	31.5%	9.3%	167.1%	n.a.	n.a.	
Legal Stream	-24.3%	-17.6%	-22.2%	180.0%	n.a.	n.a.	
Serenity	-25.0%	-25.0%	-40.0%	-62.5%	-71.4%	-15.2%	
Hurtimex	6.5%	10.0%	-25.0%	57.1%	-71.6%	-53.8%	
Nicolas Games	0.0%	0.0%	-16.7%	-54.5%	-38.9%	80.0%	
Onico	4.2%	3.4%	-19.8%	45.0%	n.a.	n.a.	
Novainvest	-8.3%	-31.3%	-56.0%	-31.3%	-87.7%	n.a.	
Mabion	16.4%	24.3%	19.6%	65.6%	-33.0%	n.a.	
Futuris	-20.0%	-33.3%	-50.0%	-50.0%	-73.3%	n.a.	
Depend	-20.0%	-25.0%	-31.4%	9.1%	-84.6%	n.a.	
Aerfinance	-20.7%	-20.7%	-42.5%	9.5%	n.a.	n.a.	
11 Bit Studios	6.3%	1.4%	3.0%	1.9%	n.a.	n.a.	
MW Tennis	-12.9%	-44.9%	-30.8%	107.7%	n.a.	n.a.	
Vedia	-6.1%	-16.4%	-30.3%	-30.3%	-26.7%	80.0%	
Voxel	-8.6%	-6.4%	-19.2%	0.3%	n.a.	n.a.	

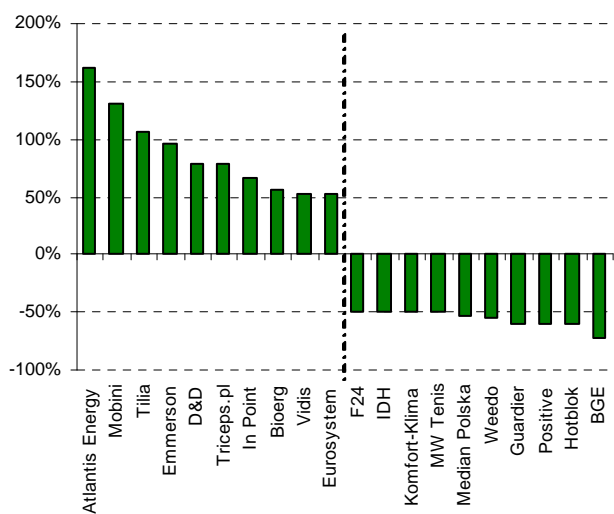
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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

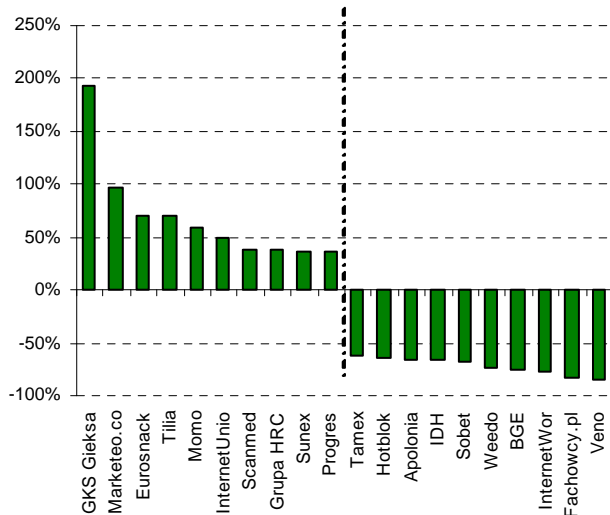
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 10. Największe zmiany – tydzień

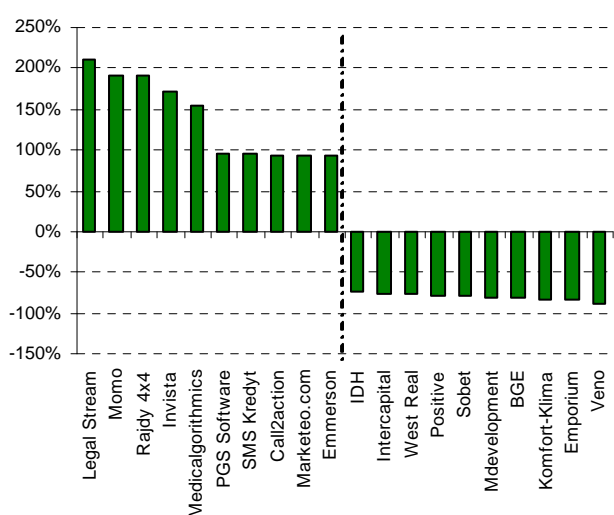
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 11. Największe zmiany – miesiąc

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

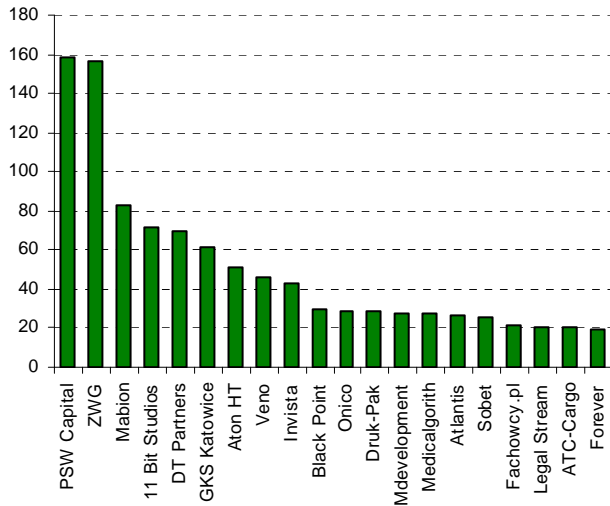
Tab. 12. Największe zmiany – kwartał

Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 13. Największe zmiany – od początku roku

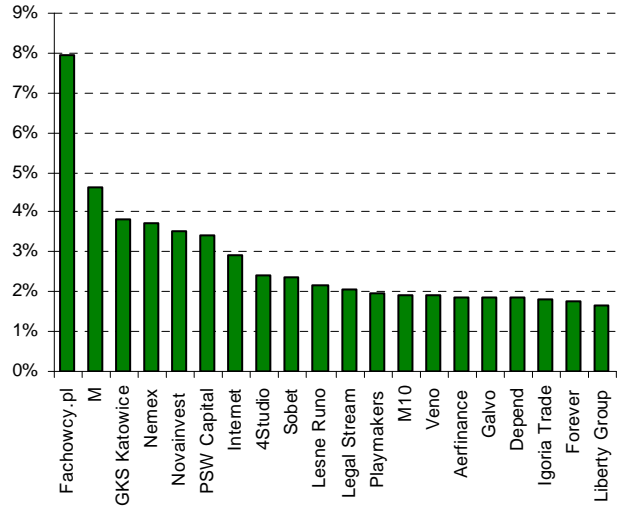
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



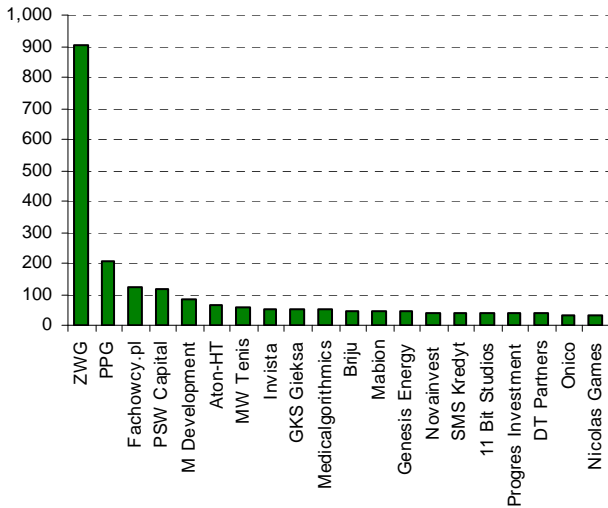
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



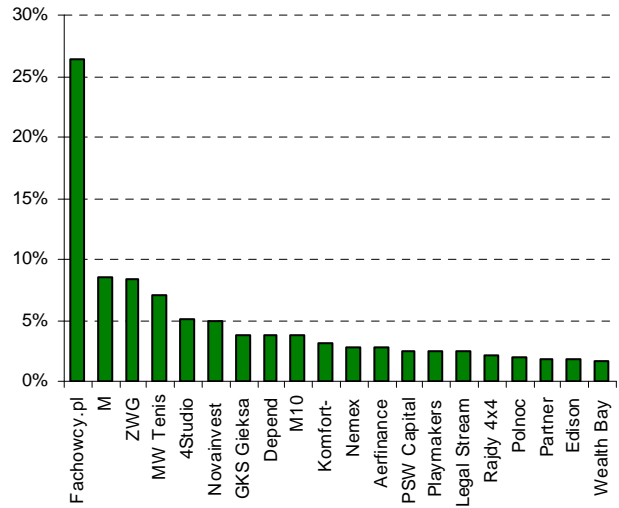
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



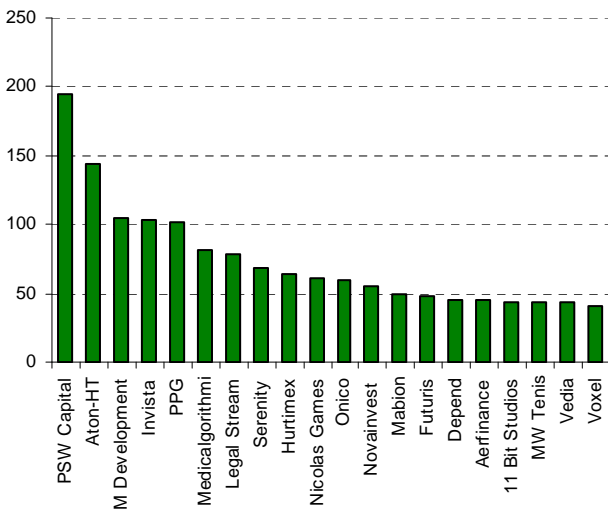
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



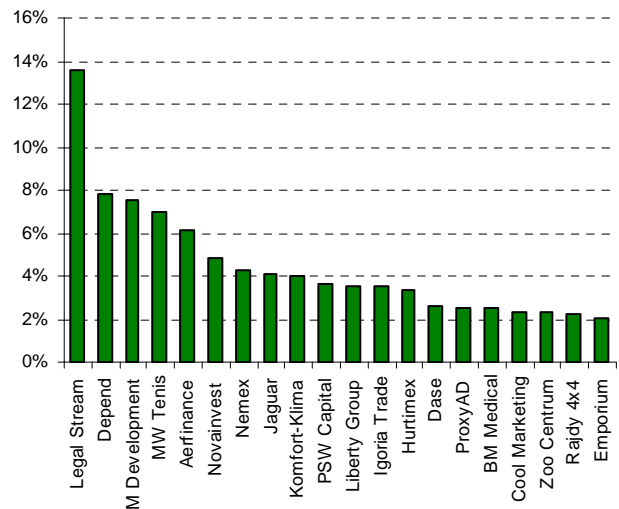
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



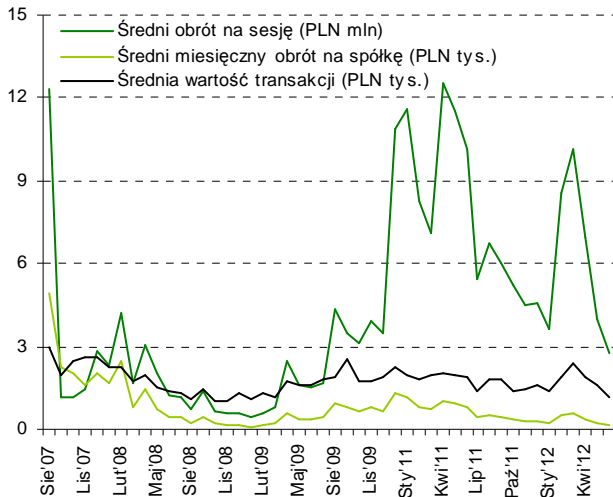
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



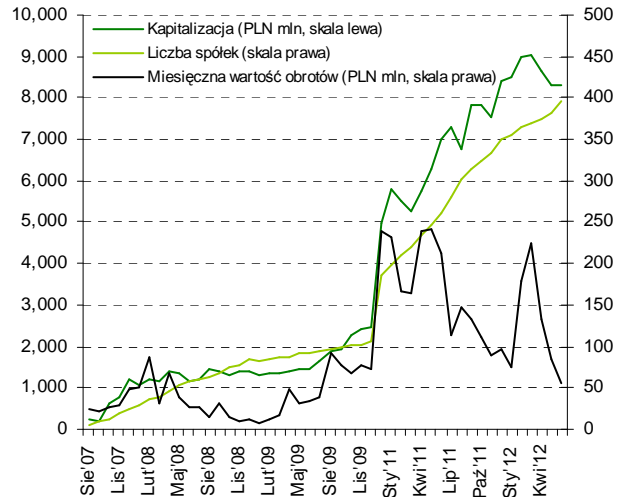
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 20. New Connect: Średnie wartości obrotów



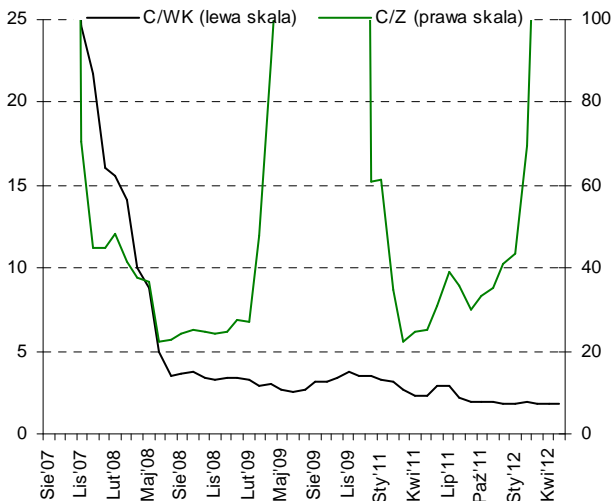
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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



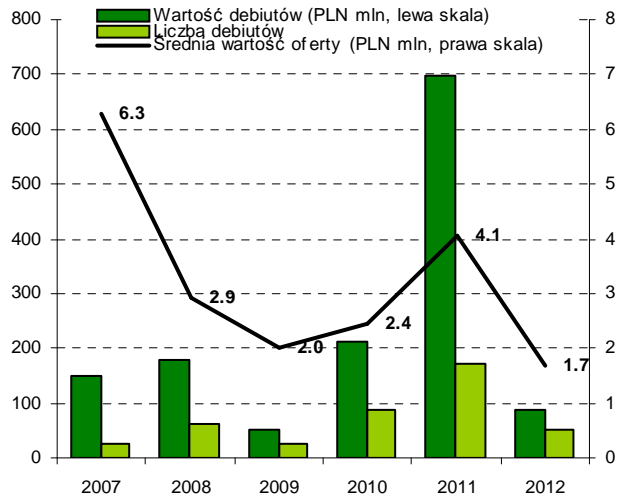
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 22. New Connect: Podstawowe mnożniki



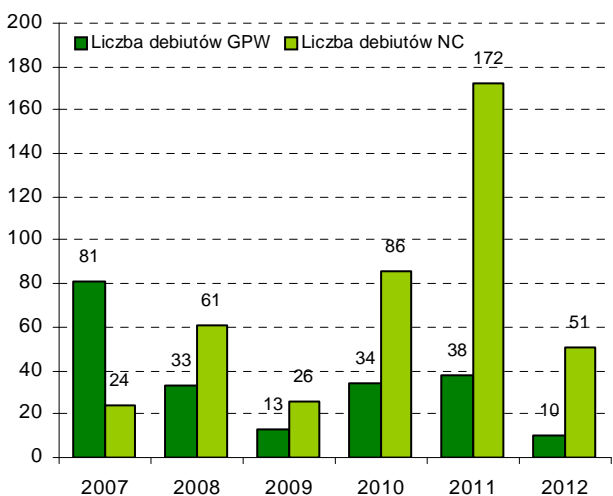
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

Tab. 23. New Connect: Debiuty



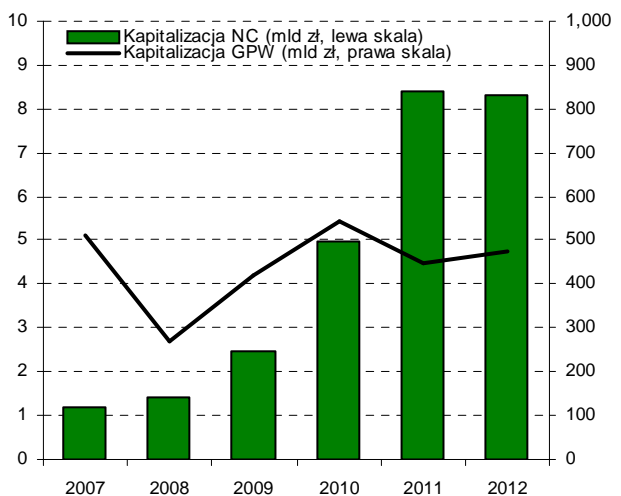
Źródło: Bloomberg, opracowanie DM BZ WBK

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

EKOPOL GÓRNOŚLĄSKI HOLDING

CENA BIEŻĄCA: PLN 3,87

Ekopol Górnośląski Holding prowadzi działalność w 3 segmentach. Spółka prowadzi sieć niewielkich stacji paliw (mikrostacji) przeznaczonych dla klientów biznesowych, zajmuje się handlem paliwami, a dodatkowo posiada zakład przetwarzania blach. Spółka zadebiutowała na rynku NewConnect w 2008 roku. IPO poprzedzała emisja nowych akcji o wartości 1,8 mln zł. Pozyskane środki przeznaczone zostały głównie na rozbudowę sieci mikrostacji paliw. Obecnie sieć liczy około 200 stacji. Duża część z nich operuje w ramach autorskiego systemu Ekopol BlackBox, który jest zintegrowaną usługą do zarządzania i obsługi floty pojazdów.

Mikrostacje. Ekopol Górnośląski Holding do tej pory zajmował się głównie handlem paliwem, z tego tytułu generuje zdecydowaną większość obrotów. Niskie marże z tego segmentu zdecydowały o skupieniu się firmy na udoskonaleniu systemu niewielkich stacji paliw (mikrostacji) dla klientów biznesowych, a handel paliwem ma stanowić jego uzupełnienie. Mikrostacje są instalowane przez spółkę na terenie klienta i służą do obsługi jego floty pojazdów. Z oferty mikrostacji korzystają przedsiębiorcy zużywający średnie ilości paliwa, tj. 3 - 30 tys. litrów miesięcznie. Sieć mikrostacji obejmuje całą Polskę, jednak większość z nich zlokalizowana jest na Górnym Śląsku. Klienci systemu mikrostacje.pl mogą tankować na wszystkich stacjach należących do sieci. Poziom paliwa w mikrostacjach jest monitorowany przez Ekopol, który automatycznie uzupełnia w nich paliwo.

System Black Box jest znaczącym rozwinięciem systemu mikrostacji. Względem pierwszej wersji systemu został wzbogacony o kilka dodatkowych rozwiązań, dzięki czemu stał się kompletną usługą do zarządzania flotą pojazdów. Każdy z pojazdów floty wyposażony jest w moduł GPS, który poprzez sieć telefonii komórkowej GSM w czasie rzeczywistym komunikuje się z systemem mikrostacje.pl. System generuje bazę danych statystycznych, w których widać wszystkie tankowania, przebiegi, średnie zużycia paliwa, a dzięki modułowi GPS także wszystkie trasy po których porusza się dany pojazd. Co ważne, system zaprogramowany jest w ten sposób, iż sam wykrywa i automatycznie raportuje o wszelkiego rodzaju nieprawidłowościach przy tankowaniach, takich jak zawyżone zużycie paliwa, podwójne tankowania, które mogą świadczyć o kradzieży paliwa przez nieuczciwych pracowników. Dostęp do systemu odbywa się poprzez stronę internetową, bez konieczności instalacji specjalnego oprogramowania. Korzyści dla klienta to oprócz wspomnianej kontroli nad wyprowadzaniem paliwa poza firmę przez pracowników – prostota obsługi systemu (bez konieczności płacenia i wypełniania faktur przy każdym tankowaniu) oraz niższy koszt paliwa niż na zwykłych stacjach. Ekopol zatrudnia zespół IT, który odpowiada za utrzymanie i udoskonalanie systemu mikrostacje.pl. Przychody z systemu generowane są na kilku poziomach. Po pierwsze za instalację urządzenia, następnie poprzez opłaty abonamentowe. Umowy na użytkowanie systemu podpisywane są zwykle na okres 12 lub 24 miesięcy. Dodatkowo Ekopol sprzedaje paliwo klientom systemu, lecz dopuszczalne są dostawy z innego źródła.

Potencjalna współpraca z Lotosem i Orlenem. W lipcu 2011 roku Ekopol poinformował o podpisaniu listu intencyjnego z firmą Lotos Paliwa. Spółki podjęły współpracę na rynku końcowych odbiorców paliw płynnych w Polsce. Według informacji prasowych współpraca miałaby polegać na dostarczaniu przez Lotos paliw do mikrostacji, jednak do dnia dzisiejszego nie pojawiły się żadne konkrety.

Wyroby hutnicze. Drugim obok paliw segmentem działalności jest segment blach. Ekopol zakończył w ostatnim czasie modernizację zakładu wyrobów hutniczych, dzięki czemu w ofercie pojawiły się nowe produkty: blacha trapezowa konstrukcyjna, elementy gięte, parapety zewnętrzne stalowe i aluminiowe. U uruchomienie nowego parku maszynowego odbyło się przy współudziale środków z Unii Europejskiej. W ostatnich latach przychody z działalności hutniczej oscylowały wokół poziomu 16 mln zł.

Dane spółki

PLN mln	2008	2009	2010	2011	Kod Reuters/Bloomberg	EGHP.WA / EGH.PW
Przychody	73,9	73,1	93,8	118,1	Kapitalizacja (PLN mln)	10
EBITDA	0,8	1,2	2,3	1,3	Liczba akcji (mln)	2.6
EBIT	0,8	1,0	1,6	0,5	Free float (%)	50.1%
Zysk netto	0,6	0,8	1,5	0,4	Średni dzienny obrót (PLNk)	2.9
P/E (x)	15,3	12,0	6,9	24,8	Zmiany kursu	1M 3M YTD
EV/EBITDA (x)	14,0	11,0	4,7	7,8		-0.8% -7.6% 52.4%

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

GRODNO

CENA BIEŻĄCA: PLN 1,60

Grodno jest spółką prowadzącą działalność na rynku hurtowym sprzętu elektrotechnicznego oraz oświetleniowego. Spółka wywodzi się z regionu warszawskiego, tutaj ma największe udziały w lokalnym rynku ale jednocześnie organicznie i poprzez akwizycje rozwija sieć sprzedaży na terenie całej Polski. Spółka debiutowała na rynku NewConnect w kwietniu 2011 roku, a pozyskane z emisji 7,6 mln zł pomogły sfinansować akwizycję spółki Ostel oraz otwarcie nowych oddziałów.

Sieć sprzedaży Grodna liczy 35 placówek i obejmuje już praktycznie cały kraj. Najnowszy oddział został otwarty w Białymstoku. W tej chwili spółka planuje ekspansję w zachodniej części Polski (województwo lubuskie, zachodniopomorskie), gdyż w tym regionie nie ma swojego przedstawicielstwa. Grodno może zdecydować się na uruchomienie własnego oddziału lub akwizycję istniejącego, obydwa warianty były już z sukcesem wprowadzane w życie przy rozwoju sieci sprzedaży na przykład w południowej Polsce. Do 2014 roku spółka planuje mieć 45 własnych oddziałów. Zgodnie z polityką spółki część z oddziałów mieści się we własnych nieruchomościach. Grodno przejmuje lokalizacje w których prowadzi hurtownie od poprzednich właścicieli. Oprócz tradycyjnych oddziałów Grodno prowadzi sklep internetowy pod marką marketelektryczny.pl.

Asortyment sprzedażowy hurtowni obejmuje około 100 tys. pozycji. Spółka jest dystrybutorem trzech głównych grup produktowych: oświetlenie, automatyka oraz kable. Największy udział w przychodach mają produkty oświetleniowe, nieco mniej automatyka, a najmniej – kable. Pod względem rentowności biznesu największe marże uzyskiwane są na sprzęcie oświetleniowym, a najmniejsze na kablach. Według danych za rok obrotowy 2010/11 największymi odbiorcami spółki byli instalatorzy (39%) oraz podhurt (24%), następnie służby utrzymania ruchu (16%), inwestycje (16%) oraz przemysł (5%). Sprzedaż spółki charakteryzuje się pewną sezonowością. Najwyższe przychody notowane są w okresie jesienno-zimowym, gdy z powodu krótszego dnia mocniej użytkowane jest sztuczne oświetlenie. Równocześnie, ze względu na warunki pogodowe prace na inwestycjach w tym okresie przenoszą się głównie do wnętrza i prowadzone są roboty wykończeniowe.

Segment oświetleniowy. Grodno specjalizuje się w segmencie oświetleniowym, jest jednym z liderów tego segmentu w Polsce. Segment ten wprowadza pewną stabilność do przychodów spółki, co wynika ze specyfiki elementów oświetleniowych. Produkty te po pewnym czasie tracą parametry, wypalają się. Często w hotelach czy galeriach handlowych całe oświetlenie wymieniane jest z tego powodu raz na kilka lat, nawet. W Warszawie Grodno mocno stawia na tą niszę rynkową, jest tutaj zdecydowanym liderem. Spółka jako liczący się gracz na rynku oświetlenia stoi przed szansą rozwoju, którą jest wymuszone przez regulacje unijne odejście od tradycyjnych żarówek w kierunku żarówek energooszczędnych, a przede wszystkim oświetlenia LED. Jest ono droższe w zakupie i generuje wyższe marże.

Prognoza na rok obrotowy 2012/13 zakłada niewielki przyrost przychodów oraz zysku EBITDA przy utrzymaniu poziomu zysku netto w porównaniu z 2011 rokiem. Prognozowane przychody ze sprzedaży mają wynieść 190 mln zł, EBITDA 11,34 mln zł, a zysk netto 4,6 mln zł. W roku obrotowym 2011/12 Grodno również publikowało oficjalne prognozy, które zostały przebite o kilkanaście procent na poziomie przychodów i zysku EBITDA, natomiast zysk netto wyniósł 300 tys. zł mniej niż zakładano.

Dane spółki

PLN mln	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	Kod Reuters/Bloomberg	GRNP.WA / GRN PW
Przychody	100,2	130,5	182,1	190,0	Kapitalizacja (PLN mln)	20
EBITDA	4,9	7,6	10,9	11,3	Liczba akcji (mln)	12.3
EBIT	3,8	5,8	7,1	n.a.	Free float (%)	18.0%
Zysk netto	2,8	4,2	4,6	4,6	Średni dzienny obrót (PLNk)	3.1
P/E (x)	7,1	4,8	4,3	4,3	Zmiany kursu	1M 3M YTD
EV/EBITDA (x)	6,4	4,9	n.a.	n.a.		-36.0% -38.0% -34.2%

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.