



TRIGON Green-Tech Conference 2021

07-09.04.2021, online

Panel z ekspertami | Prezentacje oraz sesje Q&A ze Spółkami

Uczestnicy:





















Patronat:



Organizator:




Harmonogram i profile Spółek

SPIS TREŚCI

Harmonogram	3
Profile Spółek	4
Apator.....	4
Aplisens	4
APS Energia	5
Columbus Energy	6
Edison Energia	6
Elektrotim	6
Erbud / Onde.....	8
Grodno	8
Herkules.....	9
Lotos	10
ML System	10
PGE.....	11
R. Power	11
Radpol.....	11
Relpol.....	13
Unimot.....	14
Tescgas	15

HARMONOGRAM KONFERENCJI

Środa, 07.04.2021

Panel	Temat	Paneliści
10:00 - 12:00	Panel ekspercki	Temat Panelu: Magazyny energii i wodór Fotowoltaika, wiatraki lądowe i morskie Koszty CO2 i cena energii
		Grzegorz Wiśniewski (Instytut Energetyki Odnawialnej) - Prezes IEO
		Dr inż. Andrzej Sikora (Instytut Studiów Energetycznych) - Prezes ISE
		Robert Tomaszewski (Polityka Insight) - Szef obszaru Energetyki w Polityce Insight

Godzina	Spółka	Reprezentacja
12:30 - 13:30	ML SYSTEM	TBC
13:40 - 14:40	UNIMOT	Adam Sikorski (CEO), Mikołaj Wierzbicki (Wiceprezes Zarządu ds. Strategii i Rozwoju), Łukasz Holubowski (Doradca Zarządu)
14:50 - 15:50	APS ENERGIA	Piotr Szewczyk (CEO)
16:00 - 17:00	ELEKTROTIM	Ariusz Bober (CEO)

Czwartek, 08.04.2021

Godzina	Spółka	Reprezentacja
09:30 - 10:30	RELPOL	Krzysztof Palgan (Wiceprezes Zarządu)
10:40 - 11:40	RADPOL	Anna Kulach (CEO)
11:50 - 12:50	EDISON ENERGIA	Bartosz Majewski (COO), Michał Ozimski (Dyrektor M&A)
13:00 - 15:00	ERBUD/ONDE	Dariusz Grzeszczak (CEO Erbud), Jacek Leczkowski (vice-CEO Erbud), Paweł Średniawa (CEO Onde), Radosław Górski (Członek Zarządu Erbud)
14:10 - 15:10	LOTOS	Wojciech Lach (Kierownik projektu Green H2), Wojciech Zengteler (Szef IR), Paweł Juszczyk (IR)
	TEMAT SPOTKANIA:	Zielony wodór: wyzwania i szanse
14:10 - 15:10	HERKULES	Konrad Młerski (Wiceprezes Zarządu)
15:20 - 16:20	PGE	Piotr Sudół (Dyrektor Pionu Finansów), Filip Osadczuk (Szef IR)
15:20 - 16:20	TESGAS	Marcin Szejter (CFO)

Piątek, 09.04.2021

Godzina	Spółka	Reprezentacja
09:30 - 10:30	GRODNO	Marcin Gardas (Dyrektor ds. Rozwoju)
10:40 - 11:40	APATOR	Mirosław Klepacki (CEO), Tomasz Łątka (Członek Zarządu), Katarzyna Mucha (CC Group)
11:50 - 12:50	COLUMBUS ENERGY	Dawid Zieliński (CEO)
	TEMAT SPOTKANIA:	Bilansowanie i tokenizacja energii elektrycznej
14:10 - 15:10	R. POWER	Tomasz Sęk (Członek Zarządu)
15:20 - 16:20	APLISENS	Adam Żurawski (CEO)

PROFILE SPÓŁEK BIORĄCYCH UDZIAŁ W KONFERENCJI

APATOR

- **Największy w Polsce producent przyrządów pomiarowych w obszarze energii elektrycznej, gazu, wody i ciepła.** Przychody za 2020r. wyniosły ponad 900 mln PLN a większość wyniku stanowi sprzedaż liczników energii elektrycznej i gazomierzy.
- **EBITDA za 2020r. wyniosła ponad 130 mln PLN, przy marży 14%.** Największym segmentem jest obszar energii elektrycznej (blisko połowa wyniku operacyjnego), następnie gaz oraz woda i ciepło. Dług netto na koniec ub. roku wyniósł 100 mln PLN. Rekomendowana wypłata dywidendy za 2020r. łącznie 1,2 PLN/akcję.
- **W wynikach widoczny jest trend wzrostu udziału w sprzedaży liczników inteligentnych.** Planowany jest rozwój oferty dla infrastruktury rynku OZE (klastry energii, mikroźródła).

APLISENS

- **Spółka jest jednym z czołowych dostawców aparatury kontrolno-pomiarowej i automatyki (AKPiA) w regionie CEE.** Podstawowe produkty spółki służą do pomiaru ciśnienia oraz temperatury. Wśród branży o kluczowym znaczeniu dla Aplisens są m.in.: gospodarka wodna, ochrona środowiska, energetyka i ciepłownictwo. Inwestycje w tych sektorach są mocno skorelowane z funduszami unijnymi oraz wydatkami samorządowymi. APN będzie jednym z beneficjentów PEP2040 w obszarach związanych z rozbudową infrastruktury sieciowej gazu ziemnego, rozwojem ciepłownictwa i kogeneracji, czy poprawa efektywności energetycznej.
- **Opis spółki.** Jeden z czołowych polskich dostawców rozwiązań w zakresie przemysłowej aparatury kontrolno-pomiarowej. Produkuje szeroką gamę wysokiej jakości urządzeń do pomiaru ciśnienia, różnicy ciśnień, poziomu oraz temperatury wykorzystywanych w wielu gałęziach przemysłu. Firma świadczy usługi doradcze związane z aplikacjami produkowanej aparatury, serwis gwarancyjny oraz pogwarancyjny. Laboratorium ciśnień posiadające akredytację PCA świadczy usługi wzorcowania przetworników ciśnienia i różnicy ciśnień własnej produkcji oraz innych producentów.
- **Grupa kapitałowa.** Oprócz Aplisens SA w skład grupy kapitałowej wchodzi także CZA Pomiar (Katowice, produkcja czujników do pomiaru temperatury) oraz spółki dystrybucyjne głównie w krajach WNP oraz Unii Europejskiej.
- **Aktywa produkcyjne i oferta produktowa.** Aplisens SA posiada zakłady produkcyjne zlokalizowane w: i) Warszawie (2 zakłady) - przetworniki ciśnienia i różnicy ciśnień w wersji analogowej i inteligentnej, inteligentne przetworniki temperatury, sondy do pomiaru głębokości i poziomu oraz separatory membranowe, ii) Ostrowie Wielkopolskim (2 zakłady) - sondy do pomiaru poziomu paliwa (zabezpieczające przed kradzieżą paliwa), zasilacze i separatory oraz zakład zajmujący się produkcją regulatorów, ustawników pozycyjnych i zaworów; iii) Krakowie - czujniki do pomiaru temperatury oraz iv)

Radomiu - przetworniki ciśnienia i różnicy ciśnień w wersji analogowej i inteligentnej, i sondy głębokości (w 2019r zakład rozbudowano na potrzeby seryjnej produkcji przepływomierzy elektromagnetycznych), komponenty na potrzeby innych zakładów spółki. Zakład CZAŁ Pomiar zlokalizowany jest w Katowicach i zajmuje się produkcją czujników do pomiaru temperatury. W Witebsku (Białoruś mieści się zakład produkcyjny SOOO Aplisens, gdzie odbywa się produkcja analogowych przetworników ciśnienia, montaż inteligentnych przetworników ciśnienia i separatorów.

- **Odbiorcy:** oil&gas, energetyka i ciepłownictwo, gospodarka wodna i ochrona środowiska, chemia/petrochemia, przemysł: stoczniowy, hutnictwo, górnictwo, spożywczy, papierniczy, farmaceutyczny, szklarski, automotive.
- **Geografia sprzedaży.** Polska 40mln PLN (34%), WNP 45mln PLN (38%), UE 26mln PLN (22%), Pozostałe 7mln PLN (6%)
- **Strategia na lata 2020-2022.** Celem spółki jest umacnianie pozycji na krajowym rynku oraz zwiększanie udziału na rynkach WNP, UE, Bliskiego Wschodu oraz zaistnienie na rynkach USA i Chin. Zarząd planuje rozszerzać kompetencje spółek zależnych na rynkach WNP oraz uzyskać certyfikaty dla niektórych grup produktowych na rynkach Korei Płd. i Chin. Polityka dywidendowa zakłada przeznaczenie na dywidendę min. 25% rocznego zysku netto. Zarząd nie wyklucza również dalszych skupów akcji. Program inwestycyjny na lata 2020-2022 zakłada wydatki rzędu 24mln PLN w tym, 17mln PLN w latach 2021-22. Pod względem celów finansowych planowany jest wzrost przychodów do 142,5mln PLN w '22 (vs. 118,5mln PLN w '19), w tym dynamika wzrostu w latach 2021-22 na poziomie ~20%. Zakładany jest również wzrost zysku EBITDA do poziomu 32mln PLN w '22, względem ok. 25mln PLN osiągniętych w latach 2018-19. W rozbiciu geograficznym zarząd zakłada 7% wzrost przychodów w Polsce w latach 2020-22, +19% w WNP, +30% w UE oraz +68% w krajach pozaeuropejskich. Pandemia opóźniła realizację celów na 2020r, wśród których było wejście na nowe rynki tj. Korea Płd., Chiny oraz USA. Uzyskanie certyfikatów dopuszczających podstawowe wyroby na rynki USA i Kanady może się przesunąć na 1Q21.
- **Ryzyka.** 1) ryzyko kontrahenta - największym odbiorcą jest M-System, który sprzedaje produkty Aplisens na rynki WNP (~30% należności handlowych na koniec 2019r dotyczyło spółki M-System), 2) ryzyko kursowe - ok. 30% kosztów wytworzenia realizowane jest w walutach obcych (EUR, USD, GBP), 3) spadek cen ropy i gazu, który negatywnie wpływa na inwestycje i skale zamówień głównych klientów, 4) wzrost cen odlewów z aluminium i stali kwasoodpornej oraz cen wtrysków z tworzyw sztucznych.
- **Podstawowe materiały produkcyjne.** Do produkcji wykorzystywane są głównie: stal kwasoodporna, części elektroniczne, czujniki krzemowe, odlewy z aluminium i stali kwasoodpornej, kable i złącza elektryczne.

APS ENERGIA

- **Jeden z największych krajowych dostawców rozwiązań w obszarze systemów zasilania gwarantowanego m.in. dla sektora energetycznego i przemysłu, z przychodami za 2020r. na poziomie 85 mln PLN i zyskiem EBITDA 0,7 mln PLN.** Spółka zajmuje się projektowaniem, wytwarzaniem i serwisem systemów zasilania. Blisko

45% sprzedaży w 1-3Q20 trafiło na rynek krajowy, drugim rynkiem jest Rosja.

- **Wraz z WB Electronics Spółka podpisała w lutym b.r. list intencyjny dot. współpracy przy produkcji systemów do magazynowania energii.** Rozważana jest również sprzedaż większościowego pakietu akcji w spółce zależnej Enap (wykonawca instalacji elektrycznych) na rzecz WB Electronics.
- **Spółka w lutym b.r. podpisała list intencyjny z NEO Energy Group** (jeden z największych deweloperów farm PV w Polsce) dot. wniesienia do Spółki aktywów pozwalających na rozwój projektów związanych z wytwarzaniem i magazynowaniem energii ze źródeł OZE, w zamian za wydanie akcji nowej emisji Spółki.

COLUMBUS ENERGY

- **Lider rynku prosumenckiego w PV w Polsce**, z przychodami na poziomie 670 mln PLN za 2020r – ponad 3-krotny wzrost r/r.
- **Zainstalowana moc w PV wyniosła w 2020r.** 241 MW a liczba instalacji wyniosła 33 tys. Portfel rozwijanych projektów farm PV przez Spółkę ma potencjał 5,8 GW, z czego prawie 1,1 GW dotyczy projektów po uzyskanych warunkach przyłączenia lub w trakcie uzyskiwania. 63 MW projektów jest obecnie w trakcie budowy, a 34 MW już w eksploatacji.
- **EBITDA w 2020r. wzrosła o prawie 350% r/r do 99 mln PLN, przy ok. 15% marży.**

EDISON ENERGIA

- **Jeden z czołowych graczy na rynku prosumenckim PV w Polsce**, z ponad 200 mln PLN przychodów za 2020r i obecnie ok. 30 mln PLN przychodów miesięcznie.
- **Spółka wykonała ponad 7500 mikroinstalacji PV w Polsce.** W portfolio posiada również 5 projektów farm PV o mocy 4,8 MW, z wygranymi aukcjami w 2018r. W tym roku planowany jest zakup kolejnych kilkudziesięciu projektów farm PV. Spółka rozpoczęła również współpracę z firmą Wallbox przy dostawach stacji ładowania aut elektrycznych.

ELEKTROTIM

- **Elektrotim świadczy usługi w obszarze instalacji i sieci elektrycznych oraz elektroenergetycznych dla budownictwa, przemysłu oraz energetyki.** Działalność spółki koncentruje się głównie w regionie Dolnośląskim oraz Mazowsza. Oprócz energetyki i przemysłu istotnymi klientami spółki są podmioty z branży wojskowej (16% przychodów) oraz ochrony środowiska (15%). Wśród historycznych realizacji znajdują się modernizacje i przebudowy linii napowietrznych, przebudowy rozdzielni, czy przyłączenia i budowy stacji.
- **Opis spółki.** Spółka wykonuje instalacje i sieci elektryczne oraz elektroenergetyczne, systemy automatyki dla budownictwa, przemysłu i energetyki. W skład grupy wchodzi także: Procom System - firma inżynierska działająca na rynku automatyki procesów produkcyjnych,

Zeus—usługi budowlane w branży elektroenergetycznej i elektroinstalacyjnej (sieci elektroenergetyczne GPZty, PZty, stacje transformatorowe, sieci trakcyjne tramwajowe i kolejowe), Ostoya - DataSystem - zapewnia wsparcie inżynierskie w zakresie elektronicznych systemów bezpieczeństwa dla obiektów użytkowych, przemysłowych i specjalnych.

- **Grupa kapitałowa.** Oprócz Elektrotimu w skład grupy także Procom System (od 2007r), ZEUS (od 2012r) oraz OSTOYA DataSystem (od 2017r)
- **Odbiorcy.** Do odbiorców usług spółki można zaliczyć spółki z sektora energetycznego, przemysłowego, wojskowego oraz ochrony środowiska.
- **Oferta produktowa.** Oferta Elektrotimu dotyczy trzech obszarów: i) Sieci: modernizacja, przebudowa i budowa stacji elektroenergetycznych WN/SN w pełnym zakresie oraz modernizacją i budową linii kablowych i napowietrznych WN, ii) utrzymanie: inżynieria ruchu (budowę i eksploatację infrastruktury drogowej, oznakowanie pionowe/poziomie, sygnalizacja świetlna, organizacja ruchu), sygnalizacja i oświetlenie (usługi z zakresu sygnalizacji świetlnej, oświetlenie drogowego, serwisu), sieci komunalne (budowę i modernizacją infrastruktury podziemnej, kanalizacja sanitarna/deszczowa, przepompownie, magistrale wodociągowe); iii) instalacje: usługi projektowania, wykonania i serwisu instalacji elektrycznych w tym rozdzielnice, stacje transformatorowe SN/nn. Procom System działa w branży AKPiA i oferuje kompleksową realizację zadań z dziedziny automatyki oraz informatyki przemysłowej (energetyka wytwórcza, ochrona środowiska, inteligentne budynki). ZEUS zajmuje się kompleksowym wykonawstwem instalacji elektrycznych dla zakładów przemysłowych, infrastruktury portowej, lotnisk, budownictwa kubaturowego i infrastruktury drogowej. Spółka realizuje także zadania polegające na modernizacji, budowie stacji elektroenergetycznych SN/SN, WN/SN, linii kablowych i napowietrznych SN, WN oraz jest wiodącym wykonawcą dla inwestycji realizowanych przez sektor wojskowy. Z kolei OSTOYA DataSystem zapewnia wsparcie inżynierskie w zakresie elektronicznych systemów bezpieczeństwa dla obiektów użytkowych, przemysłowych i specjalnych.
- **Strategia.** W strategii na lata 2019-2022 spółka zakłada osiągnięcie przychodów w wysokości 340-400mln PLN w ujęciu skonsolidowanym oraz 230-270mln PLN na poziomie jednostkowym. Elektrotim zamierza specjalizować się w elektroinformatyce. Spółka będzie w dalszym ciągu oferować instalacje, sieci elektryczne i stacje elektroenergetyczne o napięciach do 400kV oraz zwiększać liczbę produktów związanych z informatyką dla instalacji, sieci i stacji elektroenergetycznych. Obok utrzymania infrastruktury komunikacyjnej, planowane jest także dostarczanie produktów inwestycyjnych dla budownictwa drogowego i kolejowego.
- **Ryzyka.** 1) pogorszenia marży związane ze zmianą zakresu prac lub wydłużeniem czasu realizacji, 2) pogorszenie marży związane z niedoszacowaniem kosztów realizowanego zadania inwestycyjnego, 3) rozwiązanie umowy licencyjnej ze Schneider Electric dot. rozdzielnic OKKEN, 4) wzrost cen metali (miedź, aluminium, stal) powyżej poziomów przyjętych w budżecie, 5) niska dywersyfikacja geograficzna (woj. Dolnośląskie, Mazowieckie).

Wyniki segmentów	Instalacje		Sieci		Automatyka	
	9M20	9M19	9M20	9M19	9M20	9M19
Przychody ogółem	64,5	81,5	86,5	69,0	27,7	31,5
Zysk brutto ze sprzedaży	3,0	-9,1	13,8	7,0	5,5	3,1

- **Struktura produktowa.** Największą grupą produktową w 2019r były instalacje elektryczne, które w ujęciu skonsolidowanym stanowią 27% przychodów. Kolejno znajdują się systemy i zabezpieczenia 14%, sieci komunalne 10%, sieci elektryczne i elektrotechniczne 7%, linie wysokich napięć 6%, stacje wysokich napięć 6%, systemy lotniskowe 5%, budowa obiektów specjalistycznych 4% oraz sygnalizacja i oświetlenia.
- **Segmenty odbiorców.** Na poziomie skonsolidowanych przychodów głównymi odbiorcami są: energetyka 25%, wojsko 16%, przemysł 16%, ochrona środowiska 15%, infrastruktura społeczna 8%, infrastruktura transportowa 7%.
- **Kluczowi odbiorcy.** Na poziomie skonsolidowanym 4 głównych odbiorców stanowiło w 2019r 28% przychodów (Tauron 11%, KGHM, 7%, PGK W Wiszni Małej 6%, PCC Rokita 4%), natomiast w ujęciu jednostkowym 8 największych odbiorców odpowiadało za 57% przychodów (Tauron 16%, PGK w Wiszni Małej 9%, KGHM 9%, Gmina Wrocław 5%, MPWiK Wrocław 5%, PSE 4%).
- **Kluczowi dostawcy.** Wśród kluczowych dostawców materiałów można wymienić ABB, Schneider Electric, TIM, Elektro-Invest Hurt, Siemens, Grodno, Elektrobudowa, Revico.

ERBUD/ONDE

- **Erbud jest jedną z czołowych firm budowlanych w Polsce** w obszarze szeroko rozumianych usług budowlano-montazowych wykonywanych w systemie generalnego wykonawstwa w kraju i za granicą. Przychody Grupy w okresie 4Q19-3Q20 wyniosły ponad 2,1 mld PLN, a EBITDA 85 mln PLN.
- **Onde (do marca b.r. pod nazwą PBDI) to spółka zależna Erbudu, specjalizująca się w budowie farm on-shore i PV, a także w budownictwie drogowym.** Lider na krajowym rynku farm wiatrowych, zaangażowany w budowę instalacji o łącznej mocy 2,5 GW. W zakresie farm PV, firma zbudowała i jest w trakcie budowy instalacji o mocy 180 MW. Projekty OZE stanowią 80% przychodów firmy, pozostała część to budownictwo inżynieryjne i drogowe.
- **Segment budownictwa inżynieryjno-drogowego,** którego segmentem operacyjnym była spółka PBDI S.A., w okresie 4Q19-3Q20 wypracował ponad 440 mln PLN przychodów i ponad 32 mln PLN EBITDY.
- **Erbud planuje rozszerzyć działalność o segment obiektów modułowych kosztem 80-100 mln PLN w ciągu najbliższych 3 lat.** Spółka rozważa również IPO ONDE, lub finansowanie dłużne, przy zachowaniu kontroli nad spółką.

GRODNO

- **Jeden z czołowych dystrybutorów produktów elektrotechnicznych i oświetleniowych na rynku krajowym.**
- **Przychody za okres 4Q19-3Q20** wyniosły ok. 690 mln PLN, a EBITDA

blisko 26 mln PLN.

- **Spółka rozwija również segment OZE w obszarze instalacji PV, pomp ciepła i stacji ładowania pojazdów.** Obecny udział rynkowy w rynku mikroinstalacji PV wynosi ok. 15%. Planowany udział w obszarze instalacji komercyjno-przemysłowych w PV ma wynieść również 15% do 2024r.
- **Zakładany wzrost sprzedaży w okresie 2020-2024 wynosi co najmniej 10% rocznie,** a głównym triggerem ma być segment OZE.

HERKULES

- **Herkules jest największym w Polsce dostawcą usług sprzętowych w zakresie wynajmu urządzeń dźwigowych.** We flocie spółki znajdują się także żurawie samojezdne oraz gąsienicowe, które wykorzystywane są m.in. przy budowie farm wiatrowych na lądzie. Po 9M20 największy klient spółki stanowił 13,3% wygenerowanych przychodów i przypisany był do obszaru energetyki wiatrowej, co pokazuje że po kilku latach zastoju inwestycje wiatrowe w Polsce znów odżyły.
- **Opis spółki.** Herkules jest dostawcą usług sprzętowych w zakresie wynajmu urządzeń dźwigowych. W skład grupy wchodzi także spółka Gastel Prefabrykacja (Krasin), która jest producentem prefabrykatów strunobetonowych oraz kontenerów żelbetowych, Herkules Infrastruktura (realizacja projektów rozwoju telekomunikacji i kolejowej) oraz Gastel Hotele. Spółka ma ok 15-18% udziałów w runku żurawi wieżowych. Flota składa się z ok. 300 pojazdów/żurawi. Działalność prowadzona jest z siedziby w Warszawie, ponadto spółka posiada filie i zakłady zlokalizowane w Gdańsku, Gdyni, Katowicach, Wrocławiu, Poznaniu, Białymstoku i Opolu. Od 2008 roku spółka działa na rynku energetyki wiatrowej jako podmiot montujący turbiny.
- **Oferta produktowa.** W portfolio spółki znajdują się 1) żurawie samojezdne (udźwig 40-600 t), 2) żurawie gąsienicowe (500-600 t) oraz 3) żurawie wieżowe. Spółka świadczy także kompleksową obsługę procesów inwestycyjnych, realizację prac budowlano-montażowych, energetycznych i telekomunikacyjnych oraz obsługę sprzętową montażu farm wiatrowych. Flota pojazdów będąca w zarządzaniu spółki pozwalała na montaż ok. xxx turbin wiatrowych rocznie.
- **Kluczowi odbiorcy: branża budowlana (budownictwo infrastrukturalne, drogowe, kubaturowe), sektor energetyczny (budowa sieci energetycznych) i telekomunikacyjny (wznoszenie obiektów telekomunikacyjnych).** W 2019r liczba aktywnych odbiorców liczyła ponad 600 podmiotów, a obroty z żadnym z nich nie przekroczyły 10% skonsolidowanych przychodów. Najwięksi odbiorcy to: Warbud 7,4%, Budimex 6,1%, Fabet Konstrukcje 5,1%, PKP PLK 3,7%, Mostostal Warszawa 3,5%. Ponad 95% przychodów pochodzi z rynku europejskiego. Po 9M20 dwóch klientów przekracza 10% skonsolidowanych przychodów, udział podmiotu sklasyfikowanego jako wynajem żurawi dla energetyki wiatrowej wynosi 13,3%, natomiast drugi projekt GSMR to 11,1%.
- **Struktura przychodów. W 2019r udział przychodów z wynajmu dźwigów i żurawi wyniósł 79,5% (+5,3pp r./r.).** Przychody pochodzące z budownictwa telekomunikacyjnego spadły do 12,8% (-3,3pp r./r.), natomiast udział produkcji elementów żelbetowych spadł do 6,7% (-1,9pp r./r.). Z kolei po 9M20 udział przychodów z wynajmu dźwigów i żurawi spadł do 59% (-19,6pp r./r.), wzrost z kolei udział

budownictwa telekomunikacyjnego do 34,9% (+19,5pp r./r.) oraz produkcji elementów żelbetonowych do 5,9% (+1pp)

- **Projekt GSM-R.** Podpisany w marcu 2018 roku kontrakt z PKP PLK dotyczy budowy infrastruktury systemu ERTMS/GSM-R na liniach kolejowych PKP PLK w ramach NPW ERTSM. W ramach zadania inwestycyjnego planowane jest zbudowanie 1200 obiektów radiowych (maszt telekomunikacyjny + kontener instalacyjno –techniczny) rozlokowanych wzdłuż 13 tys. km trasy kolejowej na terenie Polski. W konsorcjum znajdują się również Nokia Solutions and Network, Pozbud oraz Wasko. Dostawcą masztów strunobetonowych dla ww. inwestycji jest Gastel Prefabrykacja. Spółka szacowała przychody z kontraktu na 280mln PLN (projekt budowy systemu ERTMS/GSM-R wart jest 2,3mld PLN). Z uwagi na szereg wad dokumentacji projektowej po zrealizowaniu blisko 100 obiektów radiowych do końca 2019 roku (8% łącznej liczby) spółka dokonała weryfikacji budżetu dla ww. kontraktu. Obecnie strata na realizacji umowy szacowana jest na 30,7mln PLN, w tym stratę operacyjną na 23,3mln PLN. Kontrakt ten będzie realizowany do połowy 2023r.

LOTOS

- **Drugi co do wielkości producent paliw w Polsce, z wstępnym poziomem przychodów w 2020r. na poziomie blisko 21 mld PLN i EBITDY LIFO skor. 1,7 mld PLN.** 2/3 oczyszczonych zysków operacyjnych stanowi wynik w rafinacji, a pozostałe w wydobywaniu węglowodorów i w segmencie detalicznym.
- **Jeden z trzech największych producentów wodoru w kraju, z produkcją ok. 145 tys. ton rocznie (14% udziału w Polsce).** Poza produkcją szarego wodoru, Lotos, w ramach projektu Green H2, planuje zbudować wielkoskalową instalację do produkcji zielonego wodoru. Szczegóły dot. projektu mają zapasć w 2H21r.
- **W pierwszej fazie inwestycji (w latach 2020-2025) celem będzie stworzenie wielkoskalowej instalacji elektrolizerów o mocy 100 MW a źródła wytwarzania energii (ogniwa paliwowe) mają mieć moc 19-20 MW.** W drugiej fazie (2025-2030) moc elektrolizerów powinna wzrosnąć do 1 GW, przy mocy w ogniach paliwowych/turbinie gazowej 200 MW i magazynowaniu wodoru w kavernach 2,5 tys. ton H2. W trzeciej fazie (2030-2040) Lotos chce być regionalnym liderem produkcji i dystrybucji wodoru. Instalacje elektrolizerów mają być rozbudowane do 4 GW (źródła rozproszone), przy planowanej rozbudowie magazynów kavernowych i źródeł wytwarzania ma mieć moc 1 GW.

ML SYSTEM

- **Lider rynku w Polsce oraz jeden z pięciu głównych światowych producentów z branży fotowoltaicznej zintegrowanej z budownictwem (BIPV), z przychodami za 2020r. na poziomie 127 mln PLN.** Spółka rozwija m.in. technologie w ultralekkim szkłe budowlanym i fotowoltaiczne szyby zespolone oparte o kropki kwantowe.
- **Wstępny wynik EBITDA za 2020r. wyniósł ponad 22 mln PLN, z marżą ok. 17%.** Strategia Spółki zakłada przychody w 2024r. na poziomie ponad 400 mln PLN i poprawę rentowności.
- **Wg. Strategii w latach 2020-2024r. planowane nakłady inwestycyjne**

mają wynieść 159-216 mln PLN, z czego ok. 60% na rozwój projektu **Active Glass** (wraz z dotacją na poziomie 88 mln PLN). Projekt ma zostać zakończony w 2023r. i dotyczy produkcji energetycznie aktywnej szyby o rozmiarze 2m x 4m, o ulepszonych właściwościach konwersji, z możliwością gięcia. Wśród kluczowych projektów jest jeszcze m.in. **Quantum Glass** z planowanym zakończeniem w połowie 2021r. i dotyczący energetycznie aktywnej szyby o rozmiarze do 1,2m x 2m.

- **Spółka pracuje również nad nowym produktem „Covid Detector”,** do bezinwazyjnej diagnostyki zakażeń wywołanych przez SARS-CoV-2.

PGE

- **Największa spółka energetyczna w kraju, zintegrowana pionowo,** działająca w całym łańcuchu wartości energii elektrycznej, odpowiadającym za blisko 40% produkcji energii el. w Polsce.
- **Przychody w 2020r. wyniosły ponad 45 mld PLN a EBITDA ok. 6 mld PLN.**
- **Wg. ogłoszonej strategii w ub. roku, aspiracją PGE jest: 1) 50% udział OZE w portfelu w 2030r. i 100% w 2050r., 2) połowa planowanych nakładów inwestycyjnych w 2021-2030r. (z 75 mld PLN) ma dotyczyć segmentu OZE a ponad 30% działalności regulowanej, 3) do 2030r. wybudowanie 2,5 GW nowych mocy w off-shore (i ponad 6,5 GW w 2040r.), ponad 3 GW w fotowoltaice i rozbudowa portfela on-shore o co najmniej 1 GW. 4) Wielkoskalowym projektem ma towarzyszyć program magazynowania energii na co najmniej 0,8 GW. Koszt budowy modułowego magazynu energii w Żarnowcu o mocy 200 MW Spółka szacuje na ok. 900 mln PLN, przy oczekiwanym wsparciu na poziomie 600 mln PLN**
- **Spółka oczekuje decyzji rządowej dot. procesu wydzielenia aktywów węglowych w najbliższych tygodniach.**

R. POWER

- **Czołowy deweloper farm PV w Polsce i jeden z 10 największych deweloperów w Europie.** Właściciel i operator największej farmy PV w Polsce, Podlasie Solar Park.
- **W Polsce firma ma w budowie farmy PV o mocy ok. 190 MWp i rozwija projekty o mocy ok. 3 GWp. Portfel zagranicznych projektów to ok. 200 MWp.** Jednym z kluczowym rynków są Włochy, gdzie firma zabezpieczyła w ost. 5 msc. portfolio projektów o mocy ponad 160 MWp. Projekty o mocy 81 MWp projektów PV Spółki znalazło się wśród zwycięzców w ubiegłorocznej aukcji OZE.
- **Firma aspiruje do bycia największym producentem energii słonecznej i planuje osiągnąć moc elektrowni na poziomie 1 GWp w ciągu 5 lat.**

RADPOL

- **Radpol jest jednym największych w Polsce dostawców systemów rurowych do przesyłu mediów takich jak ciepło, woda, gaz, ścieki, a także rozwiązań przesyłowych dla przemysłu.** W ofercie spółki

znajdują się rury i osprzęt termokurczliwy z polietylenu i polipropylenu, wyroby preizolowane do budowy sieci ciepłowniczych oraz do przesyłu mediów (woda chłodząca, para wodna, amoniak), czy wyroby z porcelany elektrotechnicznej. Odbiorcami wyrobów segmentu elektro&tech są zakłady energetyczne, firmy wykonawcze i serwisujące sieci energetyczne, inwestorzy infrastrukturalni, producenci urządzeń elektrycznych, branża kolejowa i automotive. Wyroby produkowane w Człuchowie przeznaczone są dla rynku elektrotechnicznego, producenckiego OEM, instalatorstwa elektrycznego, służb utrzymania ruchu, natomiast w przypadku zakładu w Ciechowie dla rynku energetyki zawodowej (budowa sieci i linii elektroenergetycznych). Wśród perspektywicznych branż można wymienić branżę ciepłowniczą (wyroby preizolowane oraz mufy termokurczliwe), która podobnie jak branża gazowa będzie korzystać na środkach z KPO i inwestycjach w ramach PEP2040

- **Opis spółki.** Producent i dostawca instalacji do przesyłu ciepła (systemy preizolowane dla podziemnych i napowietrznych sieci ciepłowniczych), produktów dla energetyki oraz rur z tworzyw sztucznych do instalacji wodnych, kanalizacyjnych i gazowych (rury wielowarstwowe z polietylenu), a także rozwiązań dla innych gałęzi przemysłu. W skład grupy także Rurgaz, Elektropolcelana, Finpol. W Grupie zatrudnionych jest ok. 380 pracowników.
- **Aktywa produkcyjne.** Człuchów (Radpol) - produkcją wyrobów termokurczliwych z uszlachetnionego polietylenu, Kolonia Prawiedniki k. Lublina (Rurgaz, Finpol Rohr) - produkcja systemów rurowych z polietylenu i polipropylenu przeznaczonych do budowy sieci wodnych, kanalizacyjnych, gazowych oraz do przesyłu różnorodnych substancji powstałych w procesach wytwórczych przedsiębiorstw przemysłowych, Ciechów k. Środy Śląskiej (Elektropolcelana) - produkcja porcelany elektrotechnicznej.
- **Segmenty.** 1) Elektro&tech obejmujący rury i osprzęt termokurczliwy energetyczny z uszlachetnionego polietylenu sieciowanego radiacyjnie o wysokiej odporności mechanicznej, chemicznej i termicznej oraz wydłużonym okresie starzenia, osprzęt kablowy oraz wyroby z porcelany elektrotechnicznej; 2) Systemy rurowe obejmujący wszystkie systemy rurowe do przesyłu mediów – rury preizolowane, kształtki i zawory preizolowane, mufy i nasuwki stanowiące elementy łączeniowe w systemach rurowych oraz rury i kształtki z polietylenu. W ramach segmentu realizowana jest również usługa preizolacji rur przesyłowych zarówno stalowych, jak i rur z innych materiałów powierzonych przez klientów oraz zaawansowane technologicznie rozwiązania przesyłowe dla różnych gałęzi przemysłu.

segmenty mln PLN	Elektro&tech			Systemy rurowe			Pozostała			Zaniechana		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Przychody	47,6	42,2	32,4	119,9	112,7	99,4	0,6	0,8	0,7	-	-	1,1
Kraj	37,9	33,0	24,1	108,9	97,9	88,6	0,4	0,5	0,4	-	-	0,6
Eksport	9,7	9,2	8,4	10,9	14,7	10,8	0,2	0,3	0,4	-	-	0,6
ZBnS	11,9	7,9	9,9	18,3	23,6	21,8	0,1	0,5	1,1	-	-	-0,4
EBITDA	9,1	5,5	7,9	13,5	18,9	17,9	-11,4	-9,1	-9,0	-	-	-1,3
Amortyzacja	2,3	2,9	1,9	2,9	3,3	3,6	0,9	1,0	0,9	-	-	0,2
EBIT	6,8	2,6	6,0	10,6	15,6	14,4	-12,2	-10,1	-9,9	-	-	-1,5
Zysk netto	6,8	2,6	6,0	10,6	15,6	14,4	-15,3	-13,6	-13,5	-	-	-1,3

- **Materiały produkcyjne.** Najważniejszymi materiałami produkcyjnymi są tworzywa sztuczne oraz stal. W ub.r. spółka zużyła 10 tys. ton granulatu HDPE i 455 ton polietylenu oraz 2 tys. ton stalowych rur przewodowych. Roczne zużycie energii wynosi ~70 tys. GJ, z czego 60% przypada na energię elektryczną, a 30% na gaz ziemny.
- **Strategia na lata 2018-2021.** Wg przyjętej strategii spółka planuje

osiągnąć w 2021 roku przychody na poziomie 239mln PLN oraz zysk EBITDA w wysokości 27mln PLN (marża 11,3%). W br. planowana jest ekspansja na nowe sektory przemysłu zarówno na rynku krajowym jak i zagranicznym, takie jak wydobywanie, motoryzacja, kolejnictwo, przemysł AGD, stoczniowy i lotniczy.

RELPOL

- **Relpol jest jednym z czołowych europejskich producentów przekaźników wykorzystywanych m.in. w obszarach automatyki przemysłowej i energetycznej, energoelektroniki, elektroniki przemysłowej i użytkowej, fotowoltaiki, kolejnictwa, telekomunikacji, AGD.** Spółka korzysta nie tylko na postępującej elektryfikacji i automatyzacji gospodarki, jest także jednym z czołowych dostawców w Europie przekaźników do inwerterów solarnych. Tym co wyróżnia spółkę na tle konkurencji elastyczność oraz customizacja produktów na potrzeby kluczowych klientów. Część europejskiego rynku to także przekaźniki pochodzenia azjatyckiego w związku z czym niewykluczone że ostatnie zakłócenia w łańcuchu dostaw na trwałe przełożą się na większy sourcing u lokalnych producentów na czym spółka skorzysta.
- **Opis spółki.** Relpol zajmuje się produkcją przekaźników, które wykorzystywane są m.in. w obszarach automatyki przemysłowej i energetycznej, energoelektroniki, elektroniki przemysłowej i użytkowej, fotowoltaiki, kolejnictwa, telekomunikacji, AGD. W ostatnim czasie oferta spółki została uzupełniona o wolnostojące stacje ładowania Wallbox. Przekaźniki elektromagnetyczne w niektórych obszarach mogą konkurować z półprzewodnikami. Spółka ma pozycję lidera na polskim rynku przekaźników, a w ofercie znajduje się ponad 3500 produktów. Wśród konkurentów znajduje się takie firmy jak Finder, Omron, Tyco Electronics, Zettler, Electronics i Good Sky. Wśród dystrybutorów podzespołów elektronicznych dla których przekaźniki są naturalną częścią oferty są: Elhult (Omron, Hongfa), Masters (Tai Shing), Micros (Hongfa, Zettler, Relpol), Soyter (Panasonic), Gamma (NHG, Hongfa), Microdis (Meder) i WW Elektronik (NHG). Spółka produkuje przekaźniki zarówno pod marką własną jak i markami klientów.
- **Grupa kapitałowa.** W skład grupy oprócz wchodzi zarówno spółki produkcyjne (DP Relpol-Altera, 100% udziałów; Relpol Elektronik, 100%) jak i dystrybucyjne (Relpol-Altera, 51%; Relpol-M, 80%; Relpol-Eltim, 60%). Spośród spółek zależnych najwyższe przychody osiąga Relpol Eltim (Rosja) ok. 10mln PLN, DR Relpol Altera (Ukraina) 5mln PLN oraz Relpol Elektronik (Polska) 3mln PLN.
- **Kluczowe branże.** Odbiorcy przekaźników powiązani są głównie z branżą elektroniki, przemysłu, systemów fotowoltaicznych, kolejnictwa.
- **Kluczowi odbiorcy.** Wśród najważniejszych odbiorców można wymienić takie podmioty jak ABB, ZPUE, Elektrobudowa, TIM.
- **Projekt NCBiR.** W styczniu br. NCBiR pozytywnie ocenił projekt spółki pt. „Opracowanie prototypowej technologii do produkcji przekaźników o podwyższonej niezawodności do zastosowania w infrastrukturze krytycznej”, którego wartość szacowana jest na 7,7mln PLN w tym dofinansowanie 50%, a o okres realizacji przypada do 31.12.2023. Jako infrastrukturę krytyczną rozumiemy w tym przypadku segment telekomunikacyjny (5G) oraz energetyczny. We wrześniu ub.r. spółka otrzymała również dofinansowanie z NCBiR na realizację projektu pt. „Opracowanie przemysłowych przekaźników bistabilnych oraz

przemysłowej technologii ich produkcji". Wartość projektu szacowana jest na 31,6mln PLN, w tym dotacja z NCBiR w kwocie 12,7mln PLN. Okres kwalifikowalności kosztów dla projektu potrwa do 30.06.2023r.

- **Rozbudowa mocy produkcyjnych przełączników miniaturowych.** Spółka realizuje obecnie proces inwestycyjny, którego końcowym efektem będzie zwiększenie zdolności produkcyjnych przełączników miniaturowych o 30%. W styczniu rozpoczęto budowę hali produkcyjno-magazynowej w Żarach, gdzie powstanie dwukondygnacyjny obiekt przemysłowy z clean-roomem. Zakończenie inwestycji planowane jest na koniec września 2021r. Wartość inwestycji szacowana jest na 9mln PLN.
- **Aktywa produkcyjne.** Obecnie spółka posiada 3 zakłady produkcyjne: 1) Żary (Relpol) - przełączniki miniaturowe, plastikowe i metalowe części, obsługa logistyczna, 2) Miostowice Dolne (Relpol Elektronik) - produkty elektroniczne i krótkie serie linii montażowych, 3) Czerniachów, Ukraina (DR Relpol Altera) - produkty elektroniczne i krótkie serie linii montażowych. W ub.r. dokonano zbycia ZCP (zakład Polon), gdzie wcześniej odbywała się produkcja cyfrowych zabezpieczeń SN CZIP oraz stacjonarnych monitorów promieniowania.
- **Geografia sprzedaży.** 93% sprzedaży trafia na rynek europejski. Głównymi rynkami są Niemcy oraz Polska z udziałem odpowiednio 38% i 29%. Kolejne znajduje się Rosja 8% oraz Włochy 2,6%.
- **Ryzyka.** 1) Wzrost cen metali (miedź, srebro, złoto, stal, miedź, tworzywa sztuczne) 2) ryzyko zakłócenia dostaw (ok. 33% zakupionych towarów i materiałów pochodzi z Polski, tj. 22mln PLN), 3)
- **Materiały produkcyjne.** Wśród najważniejszych pod kątem kosztów materiałów wykorzystywanych w procesie produkcyjnym wyróżnia się (2019r): materiały stykowe 23,5%, przewody nawojowe 14,6%, taśmy miedziopochodne 12,6%, elektronika 10,2%, tworzywa 10%. W przypadku taśm miedziopochodnych oraz tworzyw roczne zużycie materiałów wyniosło w 2019r 176 ton i 282 tony.

UNIMOT

- **Największy niezależny importer paliw w Polsce, z przychodami na poziomie 4,8 mld PLN rocznie.** Dominującą część wyników stanowi obszar hurtu olejem napędowym i biopaliwami. Od 2H20r. w strukturze wyników pojawił się obszar fotowoltaiki.
- **EBITDA skor. za 2020r. wyniosła ponad 87 mln PLN.** Poziom długu netto na koniec 2020r.: 115 mln PLN. Prognoza Zarządu na EBITDE w 2021r. wynosi 75,3 mln PLN. Rekomendowana wypłata dywidendy za ub. rok w wysokości 50% zysku jedn., w kwocie 16,1 mln PLN.
- **Od czerwca 2020r. Grupa oferuje w Polsce instalacje PV pod marką Avia Solar.** Planowana sprzedaż roczna ok. 20 MWp i docelowo 276 mln PLN przychodów do 2023r. Wraz ze spółką Naturalna Energia planowana jest realizacja projektów farm PV o łącznej mocy 108 MW o łącznej wartości po wybudowaniu ok. 350 mln PLN.

TESGAS

- Tesgas oferuje usługi kompleksowej realizacji inwestycji związanych z przesyłem i dystrybucją gazu ziemnego.** Spółka w swojej historii realizowała zadania inwestycyjne polegające na budowie i remontach sieci gazowych wysokiego, średniego i niskiego ciśnienia, stacji i kotłowni gazowych, obiektów związanych z wydobyciem gazu ziemnego i ropy, budowy stacji gazu, czy systemów mikrokogeneracji. W 2019 roku Tesgas, poprzez spółkę pi-TERN mocno rozwinął swoją działalność w sektorze OZE.
- Opis spółki.** Spółka prowadzi działalność na rynku specjalistycznych usług w zakresie eksploatacji i wykonawstwa obiektów gazowych. W skład grupy wchodzi także SEGUS (budowa i remonty sieci gazowych na terenie woj. zachodniopomorskiego), Stal Warsztat, piTERN (budowa instalacji kolektorów słonecznych, budowa instalacji fotowoltaicznych).

	Usługi dla gazownictwa			Obróbka metali			OZE			Pozostałe		
	2018	2019	9M20	2018	2019	9M20	2018	2019	9M20	2018	2019	9M20
Przychody	57,5	97,3	48,4	5,9	4,5	2,8	12,9	24,1	24,1	1,3	1,1	0,7
EBITDA	4,7	3,9	-	0,7	1,2	-	1,1	2,7	-	1,0	0,8	-
Amortyzacja	1,4	1,6	-	1,1	1,1	-	0,1	0,2	-	0,3	0,3	-
EBIT	3,2	2,3	2,7	-0,4	0,2	-0,6	1,0	2,4	3,1	0,7	0,6	0,3

- Kluczowi klienci.** Odbiorcy spółki w obszarze eksploatacji są podmioty będące właścicielami sieci przesyłowych gazu, czyli m.in.: OGP Gaz-System, spółki dystrybucyjne należące do Grupy Kapitałowej PGNiG oraz EuRoPol GAZ, natomiast w zakresie wykonawstwa klientami są lub mogą być zarówno sami właściciele sieci gazowych w przypadku drobniejszych inwestycji, jak np. budowa stacji redukcyjno-pomiarowej, jak i konsorcja budowlane będące głównymi wykonawcami dużych inwestycji w zakresie gazownictwa, jak np. budowa kopalni gazu, magazynów gazu, gazociągów czy terminalu LNG.

Data	Zamawiający	Zadanie	Wartość	Okres realizacji
22.01.2021	Polska Spółka Gazownictwa - OZG Kielce	Budowę gazociągów wysokiego ciśnienia: DN 300 o długości około 33,98 km i DN 100 o długości około 1,25 km w ramach przedsięwzięcia inwestycyjnego pn.: „Budowa gazociągu relacji Lubienia – Masłów oraz gazociągu relacji Mójca – Kielce”	53,9	20 msc
24.11.2020	MTM „NOWUM”	budowy gazociągów wysokiego ciśnienia: DN500 o długości około 9,42 km oraz DN300 o długości około 3,8 km wraz z infrastrukturą towarzyszącą w ramach przedsięwzięcia inwestycyjnego p.n.: Budowa gazociągu relacji Sandomierz – Ostrowiec Świętokrzyski	12,2	29.01.2022
09.10.2020	Polską Spółka Gazownictwa	Budowa gazociągów wysokiego ciśnienia; DN 500 o długości około 9,42 km oraz DN 300 o długości około 3,08 km wraz z infrastrukturą towarzyszącą w ramach przedsięwzięcia inwestycyjnego pn.: „Budowa gazociągu relacji Sandomierz – Ostrowiec Świętokrzyski”	26,9	16 msc
20.08.2020	Stalprofil	Wykonanie próby specjalnej wytrzymałości i próby szczelności części liniowej rurociągu DN1000 o łącznej długości ok. 78 km oraz badania geometrii rurociągu DN1000 tlokiem geometrycznym wraz z mappingiem” (Umowa I) na inwestycji: budowa gazociągu pogórska Wola – Tworzeń DN1000, MOP 8,4 MPa wraz z obiektami towarzyszącymi i infrastrukturą niezbędną do jego obsługi	8,9	30.05.2021
18.05.2020	Polską Spółka Gazownictwa OZG w Opolu	Budowę gazociągu relacji Lewin Brzeski – Paczków na odcinku Hanuszów – Otmuchów	14,9	79 tyg
15.05.2020	Polską Spółka Gazownictwa OZG w Kielcach	Budowę SRP IO w m. Masłów Q=25 000Nm3/h w ramach przedsięwzięcia inwestycyjnego pn.: „Budowa gazociągu relacji Lubienia – Masłów oraz gazociągu relacji Mójca – Kielce	7,2	12 msc
01.04.2020	OPG Gaz-System	Wykonanie robót budowlanych w zakresie budowy SP Chelm Śląski – przyłączenie PSG w m. Chelm Śląski, Bieruń, Łędziny, Tychy	6,9	15.12.2020
30.03.2020	OPG Gaz-System	Budowę systemowej stacji redukcyjno – pomiarowej w Przyworach 1 i 2	14,6	18 msc

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

<http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski , Head of Research <i>Konsument, Finanse</i>	22 433 83 69	grzegorz.kujawski@trigon.pl
Maciej Marcinowski , Deputy Head of Research <i>Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny</i>	22 433 83 75	maciej.marcinowski@trigon.pl
Kacper Kopron <i>Gaming, TMT</i>	22 433 83 71	kacper.kopron@trigon.pl
Katarzyna Kosiorek <i>Biotechnologia</i>	22 433 82 72	katarzyna.kosiorek@trigon.pl
Michał Kozak <i>Paliwa, Chemia, Energetyka</i>	22 433 83 68	michal.kozak@trigon.pl
Dominik Niszc <i>TMT</i>	22 433 83 90	dominik.niszc@trigon.pl
Łukasz Rudnik <i>Przemysł, Wydobycie</i>	22 433 83 65	lukasz.rudnik@trigon.pl
David Sharma <i>Budownictwo, Deweloperzy</i>	22 433 83 49	david.sharma@trigon.pl

Sales:

Paweł Szczepański , Head of Sales	22 433 83 63	pawel.szczepanski@trigon.pl
Paweł Czupryński	22 433 82 69	pawel.czuprynski@trigon.pl
Sebastian Kosakowski	22 433 83 93	sebastian.kosakowski@trigon.pl
Michał Sopiński	22 433 82 70	michal.sopinski@trigon.pl
Hubert Kwiecień	22 433 83 61	hubert.kwiecien@trigon.pl

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.