

Aplisens

Kupuj, cena docelowa 12,5 zł

Utrzymująca się bardzo dobra koniunktura w niemal wszystkich sektorach obsługiwanych przez Aplisens, jak i na głównych rynkach eksportowych sprzyjają dalszej dynamicznej poprawie wyników spółki.

Wskazujemy na dobrą koniunkturę w większości segmentów obsługiwanych przez APN:

- Branża ropa/gaz – silny popyt na produkty spółki wynikający z koniunktury na rynku ropy (wysokie ceny, producenci zwiększają wydobycie, poszukują nowych złóż) oraz gazu (szczególnie w przesyłce - PGNiG, gdzie ostatnie wypadki i wybuchy instalacji zwiększyły zapotrzebowanie na urządzenia pomiarowe w sieci gazowej),
- Branża spożywcza – rosną inwestycje w efekcie dużego popytu na towary spożywcze (zboża, cukier),
- Transport drogowy – branża odżywa po okresie spowolnienia związanego z kryzysem, zachowanie sektora silnie skorelowane z PKB.
- Jedynym segmentem, który zachowywał się słabo, ale wkrótce powinien przyspieszyć jest energetyka. Sektor ten wyhamował inwestycje, gdyż kryzys wywołał spadek popytu na prąd. Ponadto przygotowywane są duże inwestycje w nowe moce i temu podporządkowane są decyzje inwestycyjne energetyki zawodowej. Można liczyć, że opóźnienia w realizacji nowych inwestycji spowodują konieczność przeprowadzenia prac remontowo-modernizacyjnych (stare bloki będą musiały pracować dłużej, zanim zostaną zastąpione nowymi mocami), co zwiększy popyt na urządzenia produkowane przez APN (preferowane będą tańsze zamienniki, tym bardziej, że jednostka wytwórcza i tak w niedługim czasie zostanie wyłączona).

Oczekujemy dalszej dynamicznej poprawy wyników finansowych Aplisens, począwszy od Q1'11, który w ub.r. był wyjątkowo słaby. Tradycyjnie najlepszy dla spółki jest kwartał III, kwartały II i IV są podobne, a najslabiej jest w kw. I. W całym 2011 r. (o ile nie dojdzie do kolejnych szoków makro) oczekujemy wzrostu sprzedaży na poziomie ok. 20-proc. przy ok. 15% rent. netto. Można więc liczyć na 70 mln zł przychodów i ok. 11 mln zł zysku (P/E=10).

W 2010 r. kraj odpowiadał za ok. 50% sprzedaży, 35% wysyłane było do odbiorców z krajów WNP (przede wszystkim z Rosji i Białorusi), pozostałe 15% to eksport w innych kierunkach. W 2011 zakładamy wciąż silny wzrost przychodów eksportowych w kierunku wschodnim, kraj powinien urosnąć o ok. 10%. W związku z powyższym udział eksportu przekroczy 50% wartości przychodów.

Zarząd Aplisens podtrzymuje swoje plany zakładające przejęcie spółki o podobnym profilu działalności. Gdyby doszło w tym roku do akwizycji i jednocześnie rozpoczęłaby się realizacja planowanych przez Aplisens inwestycji w rozwój własnych mocy (rozbudowa zakładu w Krakowie oraz zwiększenie potencjału produkcyjnego w zakładzie w Warszawie), dywidenda z zysku 2010 byłaby niewielka.

Zważywszy na spodziewany wzrost zysków wynikający z bardzo dobrej koniunktury na produkty spółki, jak i mając na uwadze relatywnie niską wycenę Aplisens (spółka praktycznie nie brała udziału w ubiegłorocznych wzrostach) wydajemy rekomendację KUPUJ wyznaczając cenę docelową na poziomie 12,5 zł.

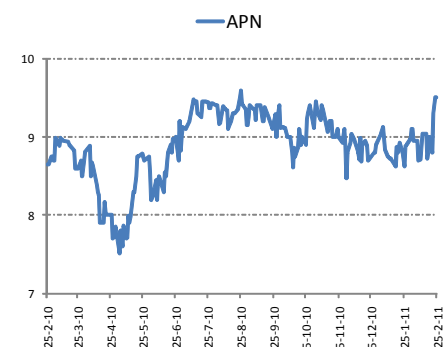
DANE FINANSOWE (SKONSOLIDOWANE)

m zł	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody	45,2	45,2	58,2	70,2	80,8	88,8
EBIT	10,5	8,9	11,1	13,2	15,2	16,8
EBITDA	12,6	11,1	13,5	16,2	18,3	19,2
Zysk netto	8,5	7,0	9,5	11,1	13,0	14,3
Zysk skor.	8,5	7,0	9,5	11,1	13,0	14,3
P/E	11,1	17,0	12,8	11,0	9,5	8,7
EV/EBITDA	7,8	8,9	7,3	6,1	5,4	5,1
DY	b.d.	0,0%	3,9%	4,6%	5,3%	5,8%

Źródło: spółka, P - prognozy Trigon DM

DANE SPÓŁKI

Ticker	APN
Sektor	elektromaszyn.
Kurs (zł)	9,5
52 tyg. min/max (zł)	7,3 / 10,41
Liczba akcji (m szt.)	12,7
Kapitalizacja (m zł)	121
Free float	21%
Śr. wolumen 1M (k zł)	9,1



OPIS DZIAŁALNOŚCI

Produkcja aparatury kontrolno-pomiarowej i elementów automatyki. Spółka obsługuje klientów z branży chemicznej, paliwowej, energetycznej, spożywczej oraz transportowej.

AKCJONARIAT

	% kap.	% głos.
Adam Żurawski	17,1	17,1
Miroslaw Dawidonis	15,7	15,7
Janusz Szewczyk	12,9	12,9
Piotr Zubkow	10,2	10,2
Andrzej Kobiakka	10,2	10,2
Miroslaw Karczmarczyk	10,0	10,0

WAŻNE DATY

Publikacja wyników rocznych	21 marca
-----------------------------	----------

POPZEDNIE REKOMENDACJE

ANALITYK

Michał Sztabler

(48 22) 330-11-13

michal.sztabler@trigon.pl

Wycena

WYCENA DCF	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	13	15	17	18	18	18	19	19	20	20
Stopa podatkowa	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	11	12	14	14	15	15	15	16	16	17
Amortyzacja	3	3	2	2	2	2	2	3	3	3
Nakłady inwestycyjne	4	5	5	2	2	2	2	2	3	3
Inwestycje w kapitał obrotowy	3	5	4	2	1	0	1	1	1	1
FCF	7	5	8	12	13	15	14	15	15	16
Dług/(Dług+Kapitał) (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stopa wolna od ryzyka (%)	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Premia rynkowa (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Beta (%)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt długu po podatku (%)	5,8	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Koszt kapitału (%)	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
WACC (%)	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2
Wartość bieżąca FCF	7	4	6	8	8	8	7	6	6	5
Suma DF	64									
Realna stopa wzrostu FCF po '20	1%									
Zdyskontowana wartość rezydualna	71									
Dług netto + wypłacony dywidenda	-17									
Pozostałe aktywa nieoperacyjne	0									
Kapitały mniejszości	0									
Wartość spółki	152									
Liczba akcji (m szt.)	13									
Wartość 1 akcji 2011.01.01 (zł)	11,95									
Wartość 1 akcji obecnie (zł)	12,17									

Źródło: Trigon DM

WYCENA PORÓWNAWCZA	ticker	kapitalizacja (m EUR)	P/E			EV/EBITDA		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
Aptor	APT.PW	180	17,5	14,2	11,3	10,5	8,9	7,5
Sonel	SON.PW	26	19,6	16,1	13,2	10,8	8,7	7,4
Emerson Electric	EMR.US	34 291	22,8	18,7	16,0	12,4	10,2	9,2
Itron Inc	ITRI.US	1 707	14,1	13,4	13,4	8,1	7,6	8,0
AVX Corp	AVX.US	2 024	19,2	11,5	11,3	9,1	5,4	5,1
Vaisala	VAIAS.FH	418	34,9	20,2	15,9	16,5	9,7	8,1
Nedap	NADAP.NA	155	17,1	12,9	11,1	9,8	8,5	7,5
Mediana			19,2	14,2	13,2	10,5	8,7	7,5
Aplisens			12,8	11,0	9,5	7,3	6,1	5,4
Implikowana wartość 1 akcji (zł)			14,30	12,30	13,24	12,90	12,72	12,21

Źródło: Trigon DM

Wycena wynikająca z modelu DCF to 12,2 zł/akcję. Założenia modelu, szczególnie dotyczące dynamiki wzrostu uznajemy za konserwatywne, stąd niższe wartości uzyskane przy tej metodzie wyceny. Zwracamy uwagę na wysokie wskaźniki, przy jakich notowane są spółki operujące na rynku AKPiA (aparatury kontrolno-pomiarowej i automatyki), zarówno krajowe jak i zagraniczne. Bazując na wycenie porównawczej wartość 1 akcji Aplisens można szacować na poziomie 12,6-13,2 zł.

Wyniki i prognozy

m zł	IIIQ'09	IVQ'09	IQ'10	IIQ'10	IIIQ'10	IVQ'10P
Przychody	12,8	11,8	10,6	15,3	18,8	14,0
- zmiana r/r	15%	-13%	15%	37%	47%	19%
EBIT	3,8	2,3	1,5	2,7	4,4	2,6
- zmiana r/r	24%	8%	79%	39%	15%	16%
EBITDA	4,3	2,8	2,2	3,5	5,0	3,3
- zmiana r/r	22%	-1%	51%	36%	16%	19%
Zysk netto	3,1	1,8	1,3	2,2	3,5	2,4
- zmiana r/r	29%	7%	92%	55%	15%	29%
Rentowność						
- EBIT	30%	19%	14%	18%	23%	19%
- EBITDA	34%	24%	20%	23%	27%	24%
- netto	24%	16%	12%	15%	19%	17%
Dług netto	-18,4	-19,7	-17,6	-21,8	-22,3	-17,4

m zł	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Aktywa	59,0	74,8	85,2	92,6	100,9	109,3
Majątek trwały	27,7	27,7	34,9	35,5	37,4	39,5
- wartość firmy	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Majątek obrotowy	31,3	47,1	50,3	57,1	63,5	69,7
- zapasy	15,0	15,8	15,3	18,4	21,2	23,3
- należności	11,5	9,9	16,0	16,3	19,3	21,6
- gotówka	3,1	19,8	17,5	20,8	21,4	23,2
Kapitały własne	48,5	69,3	78,8	85,2	92,7	100,4
Zobowiązania długoterminowe	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- oprocentowane	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	9,0	3,6	4,6	5,5	6,4	7,0
- oprocentowane	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- handlowe	3,5	2,3	3,1	3,8	4,4	4,8
Dług netto	-2,7	-19,7	-17,4	-20,8	-21,4	-23,2
ROE	19%	12%	13%	14%	15%	15%
ROA	16%	10%	12%	12%	13%	14%

Przychody	45,2	45,2	58,2	70,2	80,8	88,8
Zysk brutto ze sprzedaży	20,1	20,3	24,1	27,4	31,5	34,6
Koszty sprzedaży	0,5	0,9	1,0	1,4	1,6	1,8
Koszty ogólnego zarządu	8,9	10,6	11,8	12,6	14,5	16,0
Pozostałe saldo operacyjne	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	10,5	8,9	11,1	13,2	15,2	16,8
EBITDA	12,6	11,1	13,5	16,2	18,3	19,2
Saldo dział. finansowej	0,1	0,2	0,8	0,7	0,8	0,9
Zysk (strata) brutto	10,6	9,1	11,9	13,9	16,1	17,6
Podatek dochodowy	2,1	2,1	2,5	2,8	3,1	3,3
Pozostałe korekty zysku netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	8,5	7,0	9,5	11,1	13,0	14,3
Zysk skorygowany	8,5	7,0	9,5	11,1	13,0	14,3

Rentowność						
- zysku brutto na sprzedaży	44%	45%	41%	39%	39%	39%
- EBIT	23%	20%	19%	19%	19%	19%
- EBITDA	28%	24%	23%	23%	23%	22%
- netto	19%	16%	16%	16%	16%	16%

CF operacyjny	6,2	5,5	7,3	11,6	11,1	12,9
- amortyzacja	2,1	2,2	2,3	3,0	3,1	2,4
CF inwestycyjny	-10,5	-2,6	-23,1	-6,0	-4,9	-5,8
- CAPEX	-8,7	-1,9	-9,6	-3,5	-5,0	-4,6
CF finansowy	0,0	13,9	0,0	-4,7	-5,5	-6,5
- dywidenda	0,0	0,0	0,0	-4,7	-5,6	-6,5
Środki pieniężne na koniec roku	3,0	19,8	4,0	4,8	5,5	6,1

Liczba akcji (m szt.)	10,0	12,5	12,7	12,8	13,0	13,0
BVPS (zł)	4,85	5,54	6,20	6,65	7,12	7,72
EPS (zł)	0,85	0,56	0,74	0,87	1,00	1,10
EPS (skoryg.)	0,85	0,56	0,74	0,87	1,00	1,10
DPS (zł)	0,00	0,00	0,37	0,43	0,50	0,55

P/E	11,1	17,0	12,8	11,0	9,5	8,7
P/E skoryg.	11,1	17,0	12,8	11,0	9,5	8,7
EV/EBITDA	7,8	8,9	7,3	6,1	5,4	5,1
P/BV	2,0	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2

Źródło: spółka, P - prognozy Trigon DM

Research:	Hanna Kędziora	h.kedziora@trigon.pl	(22) 330-11-14
	Tomasz Mazurczak	t.mazurczak@trigon.pl	(22) 330-11-15
	Michał Sztabler	m.sztabler@trigon.pl	(22) 330-11-13
	Mateusz Dłutko	m.dlutko@trigon.pl	
	Paweł Wiśniewski	p.wisniewski@trigon.pl	
Sales:	Krzysztof Kasiński	k.kasinski@trigon.pl	(22) 330-11-07
	Artur Szymecki	a.szymecki@trigon.pl	(22) 330-11-06
	Krzysztof Zajkowski	k.zajkowski@trigon.pl	(22) 330-11-08
	Artur Pałka	a.palka@trigon.pl	(22) 330-11-10

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). 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. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia podlega dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 206, poz. 1715, „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 liczby 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

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
rentowność zysku brutto na sprzedaży - 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
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - 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

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

KUPIUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 20%

NEUTRALNIE - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewana są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego potencjał spadku instrumentu finansowego jest większy niż 20%

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 oceny powziętej 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.

Stosowane metody wyceny

DM 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. Zaletą 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.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony 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 jakkolwiek 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 odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji

ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wyniki oceny własnej 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.

Zgodnie z naszą wiedzą, pomiędzy DM oraz analitykiem sporządzającym niniejszy raport a spółką, nie występują jakiegokolwiek inne powiązania, o których mowa w §9 i 10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w

sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów. Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom

Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez emitenta, jak również mieć możliwość

realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu

Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania 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 Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub

udostępnianie 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 jurysdykcjach, 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 zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.pl, 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 korzystania z niego przez

adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.