

## Research

Poland | Equity Research

Research Department

research@trigon.pl

www.trigon.pl

## DEVELIA

## Taking the Nex(ity) Step

Od początku roku kurs Develii wzrósł o 85% jednak biorąc pod uwagę: 1) mocne odbicie rynku pierwotnego widoczne w 1H'23 (Spółka sprzedała w tym okresie 1184 mieszkań, o 77% więcej niż w 2H'22), 2) wysokie zainteresowanie klientów programem „Bezpieczny Kredyt 2%”, który powinien materialnie wpłynąć na sprzedaż w segmencie popularnym w drugiej połowie roku oraz 3) coraz bardziej gołębią retorykę RPP i możliwą obniżkę stóp procentowych jeszcze w tym roku, dochodzimy do wniosku, że potencjał wzrostu kursu akcji DVL jeszcze się nie wyczerpał.

Kluczowym, wydaje się, katalizatorem dla wyników Develii będzie jednak przejęcie polskiego biznesu francuskiego dewelopera Nexity, które umożliwi Spółce skokowe zwiększenie skali działalności (połączony biznes byłby formą 4 największym deweloperem mieszkaniowym w '22) oraz strategiczne poszerzenie banku ziemi o kolejne stołeczne dzielnice (Bemowo, Włochy, Targówek) i nowy rynek - Poznań. W ramach transakcji, Develia przejmie 1413 mieszkań w budowie oraz 2200 lokali w banku ziemi płacąc za nie 100mln EUR, co naszym zdaniem przełoży się na materialne zwiększenie potencjału przekazań, a co za tym idzie wyników, w kolejnych latach. Szacujemy, że NPV przejmowanego biznesu Nexity wynosi 0,7PLN na akcję, a całą transakcję oceniamy pozytywnie.

W rezultacie, rewidujemy nasze założenia finansowe uwzględniając w nich efekt przejścia Nexity oraz podnosimy TP do 5,5PLN, jednocześnie podtrzymując rekomendację KUPUJ.

**Wyniki 2Q'23.** Develia przekazała 225 lokali, z czego większość w Warszawie (Aleje Praskie), we Wrocławiu (Kaskady Różanki) i w Gdańsku (Marinus). Rewidujemy nasze założenia dotyczące średniej jednostkowej wartości mieszkania w backlogu Spółki i spodziewamy się, że średnia cena przekazywanego lokalu wzrosła w tym okresie o 3% kw./kw, a MBnS utrzymała się na poziomie powyżej 30%. Jednocześnie wyniki w segmencie komercyjnym będą obciążone spadkiem kursu EUR/PLN - zakładamy 18mln PLN ujemnych rewaluacji, które częściowo zostaną zoffsetowane dodatnim efektem przeliczenia kredytów denominowanych w EUR (8mln PLN). Nie spodziewamy się dalszej dekompresji stóp kapitalizacji.

**Ile warte jest Nexity?** Naszym zdaniem obecna wycena DVL nie uwzględnia wartości dodanej synergii związanych z przejściem Nexity. Zakładamy, że Develia skonsoliduje 150 przekazanych lokali w '23, 500 w '24 i '25, a począwszy od '26 Nexity będzie przekazywać rocznie 700 lokali. Szacujemy również, że z uwagi na wysoki udział projektów ekonomicznych w strukturze banku ziemi Nexity, rentowność biznesu jest niższa niż w Develii - zakładamy 27% MBnS w latach '23-'25. Nasze założenia implikują NPV przejmowanego biznesu Nexity na poziomie 0,7PLN na akcję. Zwracamy uwagę na niegotówkowy efekt alokacji ceny nabycia, który według naszych szacunków, może obniżyć skonsolidowaną MBnS Grupy Develia łącznie o 7p.p. w latach '24-'27.

**Zmiana prognoz.** W kontekście mocniejszego od pierwotnie zakładanego odbicia sprzedaży oraz przejścia Nexity (modelowo zakładamy konsolidację wyników począwszy od października br.) rewidujemy naszą prognozę wolumenu przekazań na lata '23/'24/'25 o 7%/25%/22% do 2197/2488/2800 lokali. Na bazie naszych założeń, Spółka byłaby jednym z nielicznych graczy w sektorze, którzy w '24 zwiększą liczbę wydanych mieszkań. Ponadto, na przestrzeni ostatnich 6 miesięcy otoczenie kosztowe uległo znaczącej poprawie, co w połączeniu z efektywnym zarządzaniem cennikiem i podnoszeniem cen mieszkań w ofercie DVL, naszym zdaniem, mityguje ryzyko szybkiej erozji rentowności w kolejnych latach - względem wcześniejszych prognoz podnosimy MBnS w '23/'24/'25 o 2,5%/2,8%/2,6%.

**Aktywa komercyjne.** Po sprzedaży Woli Retro jedynym „yieldującym” aktywem w portfelu Grupy są Arkady Wrocławskie (38tyś. m2 GLA, 3,6mln EUR NOI), których transakcyjny GAV szacujemy na 41mln EUR. Pod koniec czerwca Develia poinformowała o przedłużeniu negocjacji w sprawie sprzedaży tego projektu - wg nowego harmonogramu podpisanie umowy przedwstępnej powinno nastąpić do 30 września br. Spodziewamy się, że finalizacja transakcji nastąpi w '24.

**Dywidenda.** Przejście Nexity będzie częściowo finansowane kredytem (170mln PLN) z 5-letnim okresem spłaty - zakładamy, że dług netto na koniec roku wzrośnie o 25% r./r., a gearing z 16% do 21%. W rezultacie, DVL nadal będzie mieć duży komfort bilansowy, a sprzedaż Arkad Wrocławskich w '24 przełoży się na skokową poprawę pozycji gotówkowej. Spodziewamy się więc, że DPR w latach '24/'25 wyniesie 70/90% skorygowanego zysku netto, co przełoży się na stopę dywidendy wynoszącą odpowiednio 7,2/9,6%.

**Wycena.** Naszą wycenę DVL opieramy w 100% na modelu DCF - przyjmujemy RFR 6,0% i premię rynkową 5,5%. W okresie rezydualnym zakładamy 2700 przekazań rocznie (vs. 2000 poprzednio) oraz MBnS na poziomie 26,0% (vs. 25,0% poprzednio). Nasze założenia implikują 12-miesięczną cenę docelową 1 akcji na poziomie 5,5PLN. Wycena porównawcza, oparta o polskich i zagranicznych deweloperów mieszkaniowych, zwraca wartość 4,5PLN, a sama Develia wyceniana jest z 7-11% dyskontem na P/E do grupy porównawczej.

mIn PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	517	913	1 068	1 172	1 369	1 570
EBITDA skor.	143	218	293	288	308	340
EBIT	-72	220	289	273	306	338
Zysk netto skor.	99	151	239	217	224	256
EPS (PLN)	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6
P/E skor. (x)	21,2	13,8	8,8	9,7	9,4	8,2
EV/EBITDA skor. (x)	17,8	12,4	8,2	8,6	7,4	6,5
P/BV (x)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3
DY (%)	2,1%	3,6%	9,6%	8,5%	7,2%	9,6%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

## Kupuj

(Poprzednia: Kupuj 4 PLN)

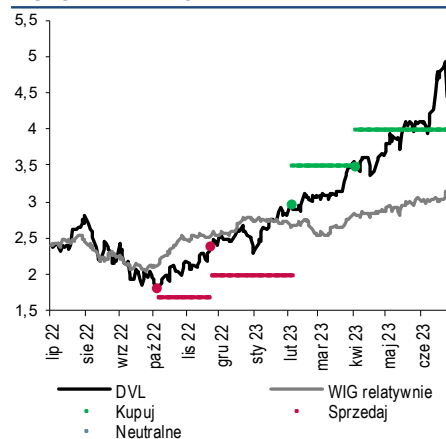
Cena docelowa: 5,5 PLN

Potencjał wzrostu: +18%

## DANE SPÓŁKI

Ticker	DVL
Sektor	Deweloperzy
Kurs (PLN)	4,68
52 tyg. min/max (PLN)	1,79 / 4,93
Liczba akcji (mIn szt.)	447,6
Kapitalizacja (mIn PLN)	2 095
Free-float	100%
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0,7
Zmiana kursu	1M 3M 1Y
	14,7% 35,3% 95,8%

## KURS NA TLE WIG



## HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Kupuj	21.04.2023	4,0
Kupuj	23.02.2023	3,5
Sprzedaj	12.12.2022	2,0
Sprzedaj	24.10.2022	1,7
Zawieszona	21.07.2022	

## AKCJONARIAT

	Udział %
OFE PZU Złota Jesień	19,1%
OFE Nationale-Nederlanden	18,7%
OFE Allianz Polska	18,2%
OFE MetLife	8,1%
OFE PKO BP Bankowy	5,5%

## WAŻNE DATY

Raport za 2Q'23	13.09.2023
Raport za 3Q'23	16.11.2023

## ANALITYK

David Sharma

# 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

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)



**NAGRODY  
PSIK**  
2022



## EQUITY RESEARCH TEAM

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Konsument, Finanse*

**Maciej Marciniowski**, Deputy Head of Research  
*Strategia, Banki, Finanse*

**Kacper Koproń**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

**Michał Kozak**  
*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Dominik Niszczyński**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**  
*Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane*

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

## SALES & TRADING TEAM

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Maciej Senderek**

**Hubert Kwiecień**

## 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 może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia 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 liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki  
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni  
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny  
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację  
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym  
CF – cash flow, przepływy pieniężne  
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe  
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa  
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymane kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem  
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale  
NWC – kapitał obrotowy netto  
Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży  
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży  
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży  
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję  
DPS - dywidenda na 1 akcję  
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

RFR - stopa wolna od ryzyka  
WACC - średni ważony koszt kapitału

### Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – DEVELIA S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%  
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%  
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.  
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.  
Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczone jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.  
Dokument sporządził: David Sharma

### Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. 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.

[Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto DCF.](#)

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

### 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 wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując 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.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna 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.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, ii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

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 Dokumentcie 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.

Przyjmuje 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.trigon.pl](http://www.doakcji.trigon.pl), [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl), zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentcie 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.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 17 lipca 2023r r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 17 lipca 2023 r. godz.: 8:00.