Selvita

Wzrost organiczny priced-in, focus na dalsze akwizycje

Trzymaj
Inicjacja

Cena docelowa: 85 PLN
Potencjał wzrostu: +6%

Selvita jest obecnie jednym z wiodących podmiotów na europejskim rynku spółek CRO, zaś akwizycja chorwackiej spółki Fidelta wzmocniła biznes podstawowy oraz istotnie rozszerzyła portfel usług badawczych o kluczowe usługi z obszaru badań Drug Discovery. W naszej ocenie, potencjał wzrostu wyników SLV wynikający ze zrealizowanej akwizycji jest już zdyskontowany w wycenie, zaś szansą na dalszy rozwój pozostają kolejne procesy akwizycji. Szacujemy, że w perspektywie do 2023r. Selvita może zrealizować dalsze przejęcia o wartości do 200mln PLN bez dodatkowego zapotrzebowania na kapitał. W naszych prognozach nie uwzględniamy na chwilę obecną kolejnych akwizycji, zaś w nadchodzących kwartałach oczekujemy stabilnego wzrostu organicznego w obszarze oferowanych usług badawczych, ogłoszenia nowej strategii spółki po wynikach 2021 oraz rozgrywania przez rynek strategii dalszych akwizycji. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla Selvity z ceną docelową TP 12M 85 PLN/akcję oraz z rekomendacją „Trzymaj" (+6% upside).

Rozwój oferty usługowej wspierający wzrost wyników oraz plany dalszej akwizycji. W listopadzie'20r. Selvita podpisała umowę przejęcia chorwackiej spółki Fidelta od Galapagos za 31,2mln EUR. Zrealizowane przejęcie znacząco rozszerzyło ofertę oferowanych usług badawczych SLV oraz przyczyniło się do skokowego wzrostu wyników, które w naszej ocenie są już zdyskontowane w obecnej wycenie Spółki. Selvita podtrzymuje plany dalszych przejęć – obecnie spółka analizuje kilkanaście potencjalnych celów akwizycyjnych. Przyjmując założenie wskaźnika dług netto/EBITDA na poziomie ok. 2,0—2,5x, w perspektywie do 2023r. szacujemy możliwość zawarcia kolejnych umów akwizycyjnych do kwoty ok. 200mln PLN bez konieczności kolejnych emisji akcji.

Usługi Drug Discovery – korzystne perspektywy rynku świadczenia usług badawczych. Globalny rynek usług CRO w 2018r. przekroczył wartość 38,4mld USD, zaś w perspektywie 2026r. rynek przekroczy wartość 90,9mld USD (CAGR na poziomie 11,7%). Segment odkrywania nowych leków stanowić ma najszybciej rosnący obszar globalnych usług CRO - szacuje się, że segment ten w 2018r. przekroczył wartość 22,3mld USD, zaś w perspektywie najbliższych 5-ciu lat segment ten będzie rozwijał się w tempie ok. 11% r/r. W naszej ocenie, perspektywy dalszego silnego wzrostu globalnego rynku usług Drug Discovery wraz z ekonomicznymi przewagami prowadzenia usług badawczych w Polsce będą korzystnie oddziaływać na zainteresowanie ofertą usługową SLV w kolejnych latach, generując perspektywę organicznego wzrostu przychodów SLV na poziomie min. 10% r/r.

Ardigen – rozwój oferty usług bioinformatycznych dywersyfikuje ofertę usług i zapewnia szansę na dynamiczny wzrost przychodów. Ardigen od początku swojej działalności zrealizował ponad 180 projektów badawczych dla 45 klientów (spośród których 4 klientów to podmioty Big Pharmy). Globalny rynek usług informatycznych wykorzystywanych w obszarze odkrywania nowych leków został wyceniony na ok. 2,2mld USD w 2020 r. i oczekuje się, że w perspektywie 2026r. osiągnie on wartość 3,8mld USD (CAGR 2021-2026 15,3%). Backlog segmentu bioinformatyki SLV na 2021r. wynosi ponad 30mln PLN (+69% r/r), zaś rozwój nowych usług AI oraz platform badawczych (m.in. Immunologicznej, mikrobiomowej i obrazowania biomedycznego) stwarza szansę na kontynuację pozytywnego trendu przychodowego segmentu w okresie prognoz.

Prognozy finansowe 2021-2023r: założenia wzrostu organicznego na poziomie ok. 10% r/r oraz większa presja kosztowa warunkowana wzrostem skali biznesu. W całym 2021r. zakładamy poziom usług badawczych świadczonych na terenie Polski na 148mln PLN (+22% r/r) oraz poziom znormalizowanej EBITDA segmentu na 35mln PLN (+41% r/r). W segmencie usług świadczonych na terenie Chorwacji, zakładamy poziom przychodów na 126mln PLN przy szacowanym poziomie wyniku EBITDA na 37mln PLN. W segmencie Bioinformatyki, w 2021r. poziom przychodów szacujemy na ok. 30mln PLN (+30% r/r) przy założeniu poziomu EBITDA na ok. 4mln PLN (+41% r/r). W kolejnych latach prognoz, zakładamy ustabilizowanie dynamiki przychodów do poziomu ok. 10% r/r przy założeniu zwiększenia kosztów operacyjnych (dynamika ok. 8-13% r/r), warunkowanego wzrostem bezpośrednich kosztów realizacji kontraktów CRO (wzrost amortyzacji, zużycia materiałów i surowców, wynagrodzeń).

Wycena. Wyceniamy akcje Selvity z zastosowaniem metody DCF (waga 100%) na 85 PLN/akcję (+6% upside). Wycena porównawcza względem innych podmiotów CRO implikuje wycenę SLV na poziomie 79 PLN/akcję, jednakże ze względu na odmienną ofertę usług SLV względem innych notowanych podmiotów CRO do wyceny akcji SLV stosujemy metodę DCF.

Czynniki ryzyka. Zostały opisane w sekcji na stronie 20.

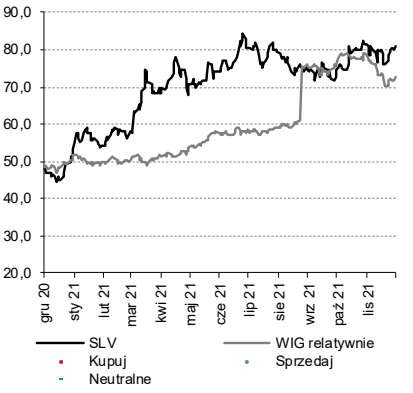
mln PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	b.d.	31,9	141,9	306,0	342,9	384,7
EBITDA	b.d.	8,0	33,1	45,5	64,3	94,1
EBITDA skor.	b.d.	8,0	33,1	77,0	95,8	102,7
EBIT	b.d.	5,4	19,5	21,5	31,7	64,4
Zysk netto	b.d.	5,5	19,6	5,3	17,7	41,5
EPS (PLN)	b.d.	1,0	1,2	0,3	1,0	2,3
P/E (x)	-	75,8	65,0	274,4	82,8	35,2
EV/EBITDA skor. (x)	-	53,7	37,0	20,4	16,6	15,2

*Źródło: dane spółki, Trigon DM; * dane skorygowane o koszty programu motywacyjnego*

DANE SPÓŁKI

Ticker			SLV
Sektor			Biotechnologia
Kurs (PLN)			79,60
52 tyg. min/max (PLN)			43 / 85
Liczba akcji (mln szt.)			18,4
Kapitalizacja (mln PLN)			1 461
Free-float			51,5%
Śr. obroty 3M (mln PLN)			0,76
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	0,8%	8,0%	81,7%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

Data	Wycena

AKCJONARIAT

	Udział %
Paweł Przewięźlikowski	21,1%
NN OFE	10,4%
Aviva TFI	6,2%
Augebit FIZ (TFI Forum)	5,7%
Bogusław Sieczkowski	5,1%
Pozostali	51,5%

WAŻNE DATY

ANALITYK

Katarzyna Kosiorek +48 22 433 82 72
k.kosiorek@trigon.pl

Informacje dotyczące dokumentu oraz zastrzeżenia prawne znajdują się w ostatniej części dokumentu.

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: recepcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszcz
TMT

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobycie

David Sharma
Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

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 o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. 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 Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR"), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „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

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

Emitent – Selvita 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 oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządziła: Katarzyna Kosiorek

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 metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (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.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, 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 jakakolwiek 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 dywidendy od Emitenta. 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 jakiejkolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.
Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski nie pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcji 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. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzani rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.
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 rozpowszechniane 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, 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.
Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.
Data sporządzenia: 7 grudnia 2021 r.
Data pierwszego rozpowszechnienia:. 7 grudnia 2021 r. godz.: 17:20.