

BIOTON (wycena 7,48 zł)**Wyniki 2Q19 – pod wpływem one-offów**

Wyniki za 2Q19 obciążone zostały dwoma istotnymi zdarzeniami o charakterze jednorazowym, zarówno po stronie kosztowej, jak i przychodowej. W związku z panującą na świecie, w tym w Chinach, chorobą świń znaną jako ASF spółka zdecydowała się przeprowadzić test na utratę wartości w Biolek Sp. Z o.o., który wykazał odpis na kwotę 117,3 mln zł. Ponadto, w związku z wypowiedzeniem umowy Dostawy i Dystrybucji przez Harbin Gloria Pharmaceuticals spółka rozpoznała jako przychód kwotę 13 mln zł otrzymaną w momencie podpisania umowy jako płatność upfront. W rezultacie, zaraportowany wynik netto wyniósł (-87,5 mln zł). Zakładając brak wymienionych one-offów wynik byłby zbliżony do naszych prognoz.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	r/r	1H18	1H19	r/r
Przychody ze sprzedaży	85,0	48,4	39,4	30,7	72,3	-14,9%	131,1	103,1	-21,4%
Zysk brutto na sprzedaży	41,2	21,6	9,7	5,2	47,6		62,6	52,8	
Koszty sprzedaży	27,5	14,6	19,7	16,8	15,2		48,6	32,0	
Koszty ogólnego zarządu	12,8	10,0	14,4	9,2	9,7		26,5	19,0	
Koszty badań i rozwoju	2,2	1,5	27,8	1,1	1,0		11,9	2,1	
Saldo pozostałej działalności oper	-0,2	1,1	-1,2	-0,6	-119,2		-1,8	-119,8	
EBIT	-1,6	-3,3	-53,4	-22,5	-97,5		-26,2	-120,0	
Saldo działalności finansowej	67,4	0,4	1,7	26,8	0,9		65,5	27,7	
Zysk przed opodatkowaniem	65,8	-2,9	-51,7	4,3	-96,7		39,3	-92,3	
Podatek dochodowy	0,4	0,6	9,9	22,7	9,2		4,2	31,9	
Zysk netto	66,2	-2,3	-41,8	27,0	-87,5		43,4	-60,5	
Amortyzacja	8,4	6,6	6,6	7,7	8,3		16,4	16,0	
EBITDA	6,8	3,2	-46,8	-14,8	-89,2		-9,8	-104,1	

Źródło: Spółka, Bloomberg, Noble Securities

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q18	2Q18	1Q19	2Q19	r/r	1H18	1H19	r/r
Bioton PL	18,2	55,5	30,7	71,9	29,5%	73,4	102,6	39,8%
Insulina	18,6	42,9	17,0	34,4	-19,9%	61,5	51,4	-16,5%
Doustne leki przeciwcukrzycowe	4,5	5,7	5,3	9,7	70,2%	10,2	15,0	46,8%
Pozostałe towary, materiały	9,9	9,1	8,3	7,6	-16,5%	19,0	11,8	-38,1%
Igły, peny, paski							4,2	
Usługi	-0,2	1,7	2,5	20,5		2,2	23,1	
Korekty	-10,7					-10,7		

Źródło: Bioton (wyniki 1Q18-2Q18, 1Q19-2Q19), Noble Securities

Rachunek zysków i strat

Przychody w 2Q19 wyniosły finalnie 72,3 mln zł vs 57,8 mln zł w naszej ostatniej prognozie – one-off w wysokości 13 mln zł in plus spowodował wyższe przychody z tyt. usług (Harbin Gloria) tyt. wcześniejszego rozpoznania jako przychód opłaty upfront, którą Harbin Gloria wpłacił spółce w momencie podpisania umowy, a spółka rozpoznawała przychód proporcjonalnie do realizacji umowy. EBIT (-97,5 mln zł) vs 2,1 mln zł w naszej ostatniej prognozie – na co składa się 117,3 mln zł tyt. odpisu na Biolek. **Podsumowując, gdyby wyłączyć wpływ powyższych zdarzeń EBIT wyniósłby ok. 6,8 mln zł vs 2,1 mln zł w naszej ostatniej prognozie.**

Biolek Sp. Z o.o.

Spółka zależna Biotonu w 1H19 i okresach wcześniejszych nie generowała istotnych przychodów (<2 mln zł w 1H19). Z tego względu nie uwzględnialiśmy jej w naszych prognozach. Wartość przeprowadzonego odpisu wyniosła łącznie 117,3 mln zł, na co składa się 87,3 mln zł jako odpis wartości bilansowej licencji na sprzedaż produktów w ramach umowy z Beijing Smile Feed Sci&Tech oraz częściowa korekta wartości firmy w kwocie 30 mln zł. Po powyższych operacjach, suma bilansowa Biolek Sp. z o.o. wynosi 32,6 mln zł, z czego 25,5 mln zł stanowi wartość firmy.

Ostatnia wycena: 7,48 zł/akcję z dnia 26.07.2019 r. Cena w dniu wydania 5,26 zł.

Kamil Jędrej

Analitik akcji

+48 22 213 22 37

kamil.jedrej@noblesecurities.pl

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

BV – wartość księgową
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

ZASTRZEŻENIA PRAWNE**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO**

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesiące, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty..

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu publikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Investorzy korzystający z Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Raport został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem 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 partycularnych lub wskazań konfliktów interesów. Raport stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

Raport

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/1792-tim-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Kamil Jędrej

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 2.10.2019, godz. 9.37. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 2.10.2019, godz. 9.39.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Gieldy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego..

Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpowszechnione w okresie ostatnich 12 m-cy:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Dino Polska	Redukuj	140,2	156,3	153,2	-8%	2019-09-16	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Amrest Holdings	Kupuj	54,9	43,2	44,8	23%	2019-09-16	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Eurocash	Akumuluj	27,0	22,7	20,9	29%	2019-09-11	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Bioton	nd	7,5	5,3	4,2	79%	2019-07-26	24M	K. Radojewski, K. Jędrej
MCI Capital	nd	26,5	7,3	9,1	191%	2019-06-28	24M	K. Radojewski, K. Jędrej
TIM	nd	14,1	9,8	8,5	66%	2019-06-17	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Akumuluj	464,7	395,0	381,5	22%	2019-06-06	9M	Kamil Jędrej
Amrest Holdings	Kupuj	52,1	37,5	44,8	16%	2019-05-21	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Trzymaj	111,0	112,7	153,2	-28%	2019-05-20	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	143,5	145,0	128,6	12%	2019-03-28	zawieszona	Krzysztof Radojewski
Eurocash	Akumuluj	26,8	22,4	20,9	28%	2019-03-15	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Kupuj	139,5	111,4	111,8	25%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
Izoblok	Kupuj	45,0	29,4	27,1	66%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	11,3	9,8	7,7	48%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
Apator	Kupuj	31,0	22,8	22,3	39%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	194,3	150,7	240,8	-19%	2019-01-04	9M	Kamil Jędrej
Pfleiderer Group	Trzymaj	33,8	31,4	26,2	29%	2018-12-19	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	16,0	10,5	11,2	43%	2018-12-18	nd	Michał Sztabler
Elektrobudowa	Kupuj	43,5	29,0	6,3	595%	2018-12-17	zawieszona	Krzysztof Radojewski
PKP Cargo	Akumuluj	53,7	45,0	23,2	132%	2018-12-14	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	321,8	264,0	381,5	-16%	2018-11-30	9M	Kamil Jędrej
Dino Polska	Trzymaj	83,9	83,5	153,2	-45%	2018-11-27	9M	Krzysztof Radojewski
Amrest Holdings	Akumuluj	52,5	47,5	44,8	17%	2018-10-09	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Analityk Akcji, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Kamil Jędrej - Analityk Akcji, *korekta ceny o split akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 30

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 35

spółki przemysłowe, handlowe, budowlane, deweloperzy

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 36

spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Kamil Jędrej
kamil.jedrej@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 37

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 19
 mobile: +48 781 910 497

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
 tel: +48 12 422 31 00
 Analiza techniczna