

**BIOTON (wycena 7,29 zł z dnia 06.11.2020 r.)****Wyniki 4Q20 – bardzo dobre wyniki finansowe, spadek wskaźników zadłużenia**

Przychody Biotonu w 4Q20 w ujęciu rocznym wzrosły o 91% r/r, głównie ze względu na istotne wzrosty sprzedaży w obszarze insuliny (+64% r/r), oraz rozliczenie usług związanych z pracami nad analogami insuliny wykonywanymi na podstawie umowy z Yifan (przychody z tytułu usług). Pozytywny wpływ na wyniki oprócz wyższej sprzedaży i zrealizowanego zysku brutto na sprzedaży, miał również spadek w obszarze kosztów sprzedaży. Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły w całym roku +42 mln zł (vs +46,7 mln zł przed rokiem), a zadłużenie netto na koniec 2020 wyniosło 87,9 mln zł (vs 101 mln zł na koniec 3Q20). Poziom dług netto/EBITDA spadł do 1,1x, z poziomu długu netto/skorygowana EBITDA do 1,5x. Na początku 2021 roku Bioton uzyskał rejestrację substancji rekombinowanej insuliny ludzkiej bez Tritonu, która obecnie jest komercjalizowana. Zarząd w liście do akcjonariuszy podał, że projekt wdrożenia analogów jest na dobrej drodze, a pierwszy produkt powinien pojawić się na rynku w 2023 roku.

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	r/r	2019	2020	r/r	2020P NS
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>54,1</b>	<b>37,1</b>	<b>50,2</b>	<b>43,4</b>	<b>91,0</b>	<b>68%</b>	<b>202,0</b>	<b>221,8</b>	<b>10%</b>	<b>195,5</b>
Zysk brutto na sprzedaży	27,1	14,8	28,6	21,8	39,6	46%	102,2	104,7	2%	107,4
Koszty sprzedaży	23,2	4,7	13,2	8,1	9,0	-61%	69,8	35,0	-50%	36,0
Koszty ogólnego zarządu	11,1	9,9	8,8	9,7	10,4	-7%	38,6	38,8	0%	40,4
Koszty badań i rozwoju	3,2	0,7	1,0	0,8	1,5		6,8	4,0	-42%	21,0
Saldo pozostałej działalności oper	-35,2	14,4	0,8	0,8	5,7	-116%	-154,3	21,6		26,0
<b>EBIT</b>	<b>-41,8</b>	<b>13,9</b>	<b>6,4</b>	<b>3,9</b>	<b>24,4</b>		<b>-163,5</b>	<b>48,6</b>		<b>36,0</b>
<b>EBIT skorygowany*</b>	<b>-6,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,6</b>	<b>3,2</b>	<b>18,7</b>		<b>-9,2</b>	<b>27,0</b>		<b>10,0</b>
Saldo działalności finansowej	0,3	-7,5	2,0	-1,2	-0,3		1,4	-7,0		-7,7
Zysk przed opodatkowaniem	-41,4	6,4	8,3	2,8	24,1		-162,1	41,6		28,3
Podatek dochodowy	2,5	0,4	1,5	0,4	5,4		35,4	7,7		4,3
<b>Zysk netto</b>	<b>-38,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,8</b>	<b>2,4</b>	<b>18,7</b>		<b>-126,7</b>	<b>33,9</b>		<b>23,9</b>
Amortyzacja	8,1	8,2	7,8	7,9	7,8		32,3	31,7	-2%	31,6
<b>EBITDA</b>	<b>-33,8</b>	<b>22,1</b>	<b>14,2</b>	<b>11,8</b>	<b>32,1</b>		<b>-131,3</b>	<b>80,3</b>		<b>30,6</b>
<b>EBITDA skorygowana*</b>	<b>1,5</b>	<b>7,7</b>	<b>13,4</b>	<b>11,1</b>	<b>26,5</b>		<b>23,1</b>	<b>58,7</b>	<b>154%</b>	<b>4,7</b>

Źródło: Bioton (wyniki 4Q19-4Q20), Noble Securities (prognoza 2020), \*o saldo pozostałej działalności operacyjnej

**Przychody**

Przychody skonsolidowane w 4Q20 wyniosły 91 mln zł vs 54 mln zł rok wcześniej (+69% r/r), głównie z uwagi na wzrosty w obszarze insuliny i rozliczenie prac badawczych z Yifan (wzrost salda usług). Sprzedaż insuliny wzrosła o 64% r/r w 4Q20 i 34% w całym okresie 2020. Spółka osiągnęła udział 34,6% w rynku insulin klasycznych w ujęciu ilościowym w Polsce. Spółka wdrożyła program współpracy z dystrybutorami a także rozwiązała umowę o współpracy z firmą Biomed Lublin i zakończyła współpracę z firmą Merck Sharp&Dohme.

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	r/r	2019	2020	r/r	2020P NS
<b>Sprzedaż razem</b>	<b>54,0</b>	<b>37,1</b>	<b>50,2</b>	<b>43,4</b>	<b>91,0</b>	<b>69%</b>	<b>202,0</b>	<b>221,8</b>	<b>10%</b>	<b>195,5</b>
Insulina	29,9	22,8	34,0	36,8	49,1	64%	106,1	142,6	34%	123,5
Doustne leki przeciwcukrzycowe	10,0	7,0	6,3	7,4	11,4	14%	31,8	32,0	1%	28,6
Pozostałe towary, materiały	6,9	4,5	4,0	3,9	5,5	-21%	30,2	17,8	-41%	16,4
Usługi	7,2	2,9	6,0	-4,6	25,1	251%	33,9	29,3	-13%	27,0

Źródło: Bioton (wyniki 4Q19-4Q20), Noble Securities - prognoza 2020

**Wynik i koszty operacyjne**

EBIT 4Q20 wyniósł 24,4 mln zł (vs -41,8 mln zł w 4Q19). Wzrost wyniku z wyższych przychodów i większego zrealizowanego zysku brutto na sprzedaży oraz z istotnej redukcji kosztów sprzedaży z 23,2 mln zł do 9 mln zł w 4Q20 (-61% r/r). Koszty ogólnego zarządu wyniosły 10,4 mln zł (-7% r/r). EBITDA w 4Q20 wyniosła 32,1 mln zł (vs -33,8 mln zł w 4Q19), a EBITDA skorygowana o saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych wyniosła 26,5 mln zł (vs 1,5 mln zł przed rokiem).

Ostatnia wycena: 7,29 zł/akcję z dnia 06.11.2020 r. Cena w dniu wydania 4,35 zł.

**Krzysztof Radojewski**

**Starszy Analityk**

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 35

**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** – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację  
**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 miesięcy, 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 prostsza w 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 WPŁYNĄĆ 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 jakakolwiek 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 jakakolwiek 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](http://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](http://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.

**Inwestorzy 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 partykularnych 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/1796-bioton-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: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 01.04.2021, godz. 10.45. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 01.04.2021, godz. 10:50

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 Giełdy 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)
Amica	Kupuj	219,3	144,2	147,20	49%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	58,60	13%	26.03.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Artifex Mundi	Trzymaj	12,8	12,5	14,90	-14%	01.03.2021	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	59,6	45,8	50,60	18%	17.02.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	687,9	529,0	528,00	30%	11.02.2021	9M	Maciej Kietliński
Wielton	Kupuj	10,6	8,1	8,55	24%	05.02.2021	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	422,5	476,0	542,00	-22%	11.01.2021	9M	Maciej Kietliński
CD Projekt	Kupuj	388,5	296,0	217,90	78%	16.12.2020	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Redukuj	16,4	18,8	23,75	-31%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling	nd	15,2	8,1	12,70	20%	11.12.2020	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	30,4	15,0	19,00	60%	11.12.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	18,0	11,2	10,90	65%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	2,64	10%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2	21,70	26%	04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8	14,60	23%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6	253,40	-17%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Kupuj	28,9	22,3	24,30	19%	27.11.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	Kupuj	7,3	4,4	5,49	33%	06.11.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Forte	Kupuj	48,3	34,5	52,00	-7%	05.11.2020	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	415,0	346,0			03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
PKP Cargo	Sprzedaj	7,9	9,9	17,76	-56%	22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4	147,20	20%	14.10.2020	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0			04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicki Recykling	nd	11,8	7,8			31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5			29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1			24.07.2020	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	6,8	4,6			24.07.2020	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	24,9	12,1			31.06.2020	24M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	17,1	10,9			26.06.2020	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	15,8	9,8			02.06.2020	9M	Michał Sztabler
LW Bogdanka	Redukuj	18,3	21,0			30.04.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	nd	6,4	3,9			29.04.2020	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	138,8	188,9			23.04.2020	9M	Dariusz Dadej

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

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Starszy Analityk Akcji, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - Młodszy Analityk Akcji

## DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

### **Sobiesław Kozłowski, MPW**

[sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl](mailto:sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

### **Michał Sztabler**

[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

### **Dariusz Dądej**

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

### **Krzysztof Ojczyk, MPW**

[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

### **Maciej Kietliński, MPW**

[maciej.kietlinski@noblesecurities.pl](mailto:maciej.kietlinski@noblesecurities.pl)

Deweloperzy gier

tel: +48 22 213 22 35

### **Krzysztof Radojewski**

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

## DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

### **Jacek Paszkowski, CFA**

[jacek.paszkowski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.paszkowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

### **Piotr Dudziński**

[piotr.dudzinski@noblesecurities.pl](mailto:piotr.dudzinski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 04