

BIOTON (wycena 7,15 zł z dnia 19.04.2022 r.)**Wyniki 1Q22 – wyższa sprzedaż w eksporcie, presja kosztowa**

Przychody w 1Q22 wyniosły 50 mln zł (+36% r/r), EBITDA 8,7 mln zł (+9% r/r), EBITDA skorygowana o saldo pozostałej działalności operacyjnej 8 mln zł (-5% r/r), wynik netto -3,1 mln zł (vs. -5,1 mln zł w 1Q21). Sprzedaż insuliny na rynku krajowym w 1Q2022 wyniosła 18,9 mln zł (-8% r/r), a eksportowa 21,9 mln zł (+109% r/r). W tym kontekście warto zwrócić uwagę, że zgodnie z zapowiedziami spółki wzrosła sprzedaż w Chinach i w 1Q22 wyniosła 15,2 mln zł vs 2 mln zł w 1Q21. Z negatywów uwagę zwraca presja kosztowa, która wpłynęła na spadek marży brutto na sprzedaży i praktycznie płaski wynik EBITDA w ujęciu rocznym. Przepływy z działalności operacyjnej w 1Q22 wyniosły +3,6 mln zł (vs +1 mln zł przed rokiem), a CAPEX wyniósł 2,2 mln zł (vs 5 mln zł przed rokiem). Wyniki oceniamy neutralnie/lekko negatywnie (presja kosztowa).

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	r/r	2021	2022	r/r
Przychody ze sprzedaży	36,8	36,5	47,8	41,8	50,0	36%	163,0	203,8	25%
Zysk brutto na sprzedaży	16,4	16,8	23,2	21,4	15,5	-5%	77,8	94,8	22%
Koszty sprzedaży	7,6	7,9	7,6	8,6	7,8	1%	31,8	33,4	5%
Koszty ogólnego zarządu	6,8	7,5	6,6	7,0	6,8	1%	27,9	29,3	5%
Koszty badań i rozwoju	1,3	1,0	1,1	1,2	1,0	-22%	4,7	4,7	0%
Saldo pozostałej działalności oper	-0,5	2,1	0,8	-1,5	0,6	-222%	0,9	0,0	-100%
EBIT	0,2	2,6	8,6	3,0	0,5	192%	14,3	27,4	91%
EBIT skorygowany*	0,7	0,4	7,8	4,5	-0,1	-112%	13,4	27,4	104%
Saldo działalności finansowej	-2,8	1,9	0,2	-5,3	-2,4	-17%	-6,0	-5,0	-17%
Zysk przed opodatkowaniem	-2,7	4,5	5,7	0,8	-1,8	-32%	8,3	22,4	169%
Podatek dochodowy	2,4	0,8	1,1	1,1	1,3	-45%	5,4	4,3	-22%
Zysk netto	-5,1	3,7	4,6	-0,3	-3,1	-38%	2,9	18,2	530%
Amortyzacja	7,8	7,9	8,0	8,0	8,1	5%	31,6	31,0	-2%
EBITDA	7,9	10,5	16,5	11,0	8,7	9%	46,0	58,4	27%
EBITDA skorygowana*	8,5	8,4	15,7	12,5	8,0	-5%	45,1	58,4	30%

Źródło: Bioton (wyniki 1Q21-1Q22, 2021), Noble Securities (prognoza 2022), *o saldo pozostałej działalności operacyjnej

Przychody

Przychody w 1Q22 wyniosły 50 mln zł (+36% r/r), głównie z uwagi na wysoką sprzedaż insuliny na rynku chińskim. Sprzedaż tabletek przeciwcukrzycowych i innych towarów, wsparta dobrą sprzedażą wstrzykiwaczy wyniosła łącznie 7 mln zł i była nieco poniżej poziomu z 4Q21.

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	r/r	2021	2022P	r/r
Sprzedaż razem	36,8	36,5	45,1	41,7	50,0	36%	163,0	203,8	25%
Insulina	31,0	22,9	38,1	28,5	40,8	32%	120,5	150,8	25%
Kraj	20,5				18,9	-8%	79,7	79,7	0%
Eksport	10,5				21,9	109%	40,8	71,1	74%
Towary i materiały	4,4	4,7	4,8	8,1	7,0	60%	22,0	22,7	3%
Usługi	1,5	9,0	2,3	5,1	2,2	53%	17,8	30,3	70%

Źródło: Bioton (wyniki 4Q20-4Q21, 2021), Noble Securities (prognoza 2021)

Wynik i koszty operacyjne

Zysk brutto na sprzedaży w 1Q22 wyniósł 15,5 mln zł (-5% r/r), głównie z uwagi na znaczący wzrost kosztów produkcji, w tym kosztów energii elektrycznej oraz gazu a także innych surowców bezpośrednich. Spółka wskazuje na wzrost kosztów zatrudnienia, wzrost cen wynikający ze wzrostu inflacji a co za tym idzie wzrost cen zakupu komponentów do produkcji od dostawców polskich i zagranicznych, w tym znacząca fluktuacja kursów PLN/USD oraz PLN/EUR oraz wysokie ceny frachtu. Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wyniosły łącznie 14,6 mln zł i były na poziomie zbliżonym sprzed roku. EBITDA w 1Q22 wyniosła 8,7 mln zł (+9% r/r), EBITDA skorygowana o saldo pozostałej operacyjnej 8 mln zł (-5% r/r), wynik netto -3,1 mln zł.

Ostatnia wycena: 7,15 zł/akcję z dnia 19.04.2022 r. Cena w dniu wydania 4,12zł.

Krzysztof Radojewski

Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa

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 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.

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: 02.05.2022, godz. 11:55. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 02.05.2022, godz. 12:00.

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)
Celon Pharma	Kupuj	42,2	24,8	26,25	61%	16.03.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	812,0	700,0	730,00	11%	15.03.2022	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Trzymaj	57,9	55,6	53,30	9%	11.03.2022	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	3,5	2,7	3,00	18%	10.03.2022	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	19,1	11,4	12,10	58%	03.03.2022	24M	Dariusz Dadej
BoomBit	Kupuj	22,9	18,3	15,16	51%	04.02.2022	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	31,8	19,6	22,40	42%	05.01.2022	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	11,8	10,6	10,40	13%	22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	176,4	193,0	176,40	0%	21.12.2021	9M	Maciej Kietliński
Dino Polska	Redukuj	295,0	338,0	340,90	-13%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	12,2	10,9	13,02	-6%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Trzymaj	19,1	18,7	18,85	1%	29.11.2021	9M	Michał Sztabler
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4	29,60	63%	16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6	104,00	52%	18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6	211,80	159%	18.10.2021	9M	Maciej Kietliński
TIM	nd	62,3	42,6	34,70	80%	14.10.2021	24M	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	51,5	53,5	38,50	34%	11.10.2021	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	41,2	22,5	19,80	108%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	8,05	66%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	46,00	56%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0	4,29	80%	09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7	12,10	108%	02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	12,90	38%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	584,00	-22%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8	10,40	46%	16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3	26,25	126%	12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9	53,30	-45%	05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	32,9	20,0	22,40	47%	13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0	730,00	34%	09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0	67,00	30%	30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0	340,90	-26%	22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,5	12,8	12,90	36%	08.06.2021	9M	Michał Sztabler
Boombit	Kupuj	32,1	26,4	15,16	111%	26.05.2021	9M	Maciej Kietliński
MCI Capital	nd	30,9	19,2			14.05.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Krynicky Recykling	nd	25,1	19,8			10.05.2021	24M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	16,6	14,4	13,02	27%	06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1	29,60	69%	06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4			05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0	10,05	129%	04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6	4,29	87%	20.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Trzymaj	23,2	23,9			19.04.2021	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	172,2	183,0	176,40	-2%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0			31.03.2021	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 - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - Analityk Akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Maciej Kietliński, MPW

maciej.kietlinski@noblesecurities.pl

Deweloperzy gier

tel: +48 22 213 22 35

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA

jacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński

piotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04