

Aplisens – bezpieczny i atrakcyjny

Wyniki spółki za 3 kwartały 2023 r. oceniamy jako bardzo dobre (wzrost przychodów na prawie wszystkich rynkach, bardzo wysoka marża), pomimo obaw o pogorszenie marż i ograniczenia sprzedaży do Rosji. Wyższy poziom sprzedaży pozwala osiągać efekty skali i poprawiać efektywność. Aplisens szybko dostosował się do warunków inflacyjnych na bieżąco aktualizując cenniki. Spółka zachowuje bardzo bezpieczną strukturę bilansu, oczekujemy znaczącego wzrostu dywidendy wypłaconej z zysku bieżącego roku. Krótkoterminowe pogorszenie wyników (1H2024) nie powinno więc zachwiać kursem akcji. Aktualizacja prognoz finansowych oraz parametrów modelu DCF skutkowałą wzrostem wyceny do 29,3 zł/akcję.

Przejściowe wyhamowanie wzrostów

Zarząd wskazuje na spadek popytu na wyroby spółki objawiający się niższym poziomem zamówień. Główne powody spadku zapytań ofertowych to: udrożnienie łańcuchów dostaw i w efekcie niższa skłonność do dokonywania zakupów „na zapas”, odbudowanie oferty przez konkurencję, gorsze perspektywy gospodarcze obniżające inwestycje. Aplisens liczy na ustabilizowanie sytuacji w perspektywie 2-3 kwartałów. Spadek sprzedaży Aplisens powinien być częściowo skompensowany konsolidacją przychodów Apar Control (efekt widoczny będzie do Q3/2024). Powrotu wzrostów oczekujemy od 2H2024 (ogólna poprawa sytuacji makroekonomicznej oraz napływ środków z KPO).

Powrót rentowności do długoterminowej średniej

Lokalny szczyt na poziomie realizowanej rentowności został osiągnięty w 2Q2023. Na obniżenie marż wpływ będzie miało: a) korzystanie z komponentów kupionych drożej w 2022 r., b) stały wzrost kosztów działalności (głównie praca), przy stabilizacji cenników Aplisensa, c) presja ze strony konkurencji, d) spadek produkcji skutkujący pogorszeniem efektywności, e) konsolidacja mniej rentownej spółki Apar Control.

Wysoka dywidenda z zysku 2023 r.

Mocną stroną Aplisensa pozostaje silny bilans pozwalający na wysokie transfery do akcjonariuszy. Ponieważ niski free float i niewielka płynność akcji na GPW uniemożliwiają kontynuację buybacku, spodziewamy się wyraźnego wzrostu kwoty dywidendy (minimum to naszym zdaniem 1 zł/akcję za 2023 r., choć wskazane byłoby 1,5 zł, aby utrzymać łączny poziom transferów).

Korekta prognoz finansowych w górę

Bardzo dobre wyniki 2023 r. uwiarygodniły prognozy zapisane w Strategii Aplisensa na lata 2023-25 (przekroczenie planowanej EBITDA na rok 2025 spodziewamy się już w roku bieżącym). Dodatkowo akwizycja Apar Control zwiększy planowane przychody o 10-12 mln zł, a EBITDA o ok. 2-3 mln zł. W efekcie podnieśliśmy nasze prognozy na kolejne lata.

Ryzyko dla prognoz i wyceny

Jako ryzyko dla naszych prognoz wskazujemy ograniczenie nakładów inwestycyjnych w branży energetycznej oraz schłodzenie koniunktury na rynkach UE. Pewnym wyzwaniem dla Aplisensa jest sprostanie rosnącej presji konkurencyjnej i zachowanie wysokiej rentowności.

Wartość akcji Aplisensa oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (27,2 zł) oraz porównawczą (26,6 zł), co po zważeniu powyższych wycen pozwoliło nam wyznaczyć cenę docelową na 29,3 zł.

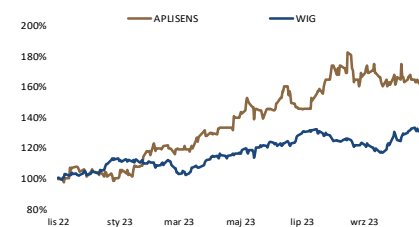
| mln zł | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży | 108,0 | 121,4 | 147,8 | 164,0 | 164,5 | 184,9 |
| EBITDA | 25,0 | 28,9 | 39,8 | 48,4 | 43,9 | 51,2 |
| zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom. | 12,6 | 17,2 | 27,0 | 32,1 | 28,7 | 33,9 |
| EPS (zł) | 1,06 | 1,45 | 2,34 | 2,93 | 2,57 | 2,96 |
| DPS (zł) | 0,45 | 0,60 | 0,80 | 1,46 | 1,29 | 1,48 |
| P/E (x) | 21,2 | 15,4 | 9,6 | 7,6 | 8,7 | 7,6 |
| EV/EBITDA (x) | 9,5 | 8,2 | 5,9 | 4,5 | 4,8 | 4,1 |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 17.11.2023 o godz. 16:00. Pierwsze rozpowszechnienie nastąpiło 17.11.2023 o godz. 16:10.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLERSKI

| | |
|--------------------|------------|
| Kurs akcji | 22,4 zł |
| Cena docelowa (9M) | 29,3 zł |
| Potencjał wzrostu | 31% |
| Kapitalizacja | 245 mln zł |
| Free float | 18% |
| Śr. wolumen 6M | 2 083 |



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Producent urządzeń do pomiaru ciśnienia, poziomu i temperatury cieczy oraz gazów. Eksport stanowi ponad 50% przychodów.

STRUKTURA AKCJONARIATU

| | |
|-----------------------------|--------|
| A. Żurawski | 23,98% |
| J. Szewczyk + os. powiązana | 14,35% |
| M. Dawidonis | 13,39% |
| M. Karczmarczyk | 10,40% |
| D. Zubkow + os. powiązana | 10,05% |
| A. Kobiałka + os. powiązana | 9,96% |
| Pozostali | 17,87% |

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg

Michał Sztabler

Analitik akcji

michal.sztabler@noblescurities.pl
+48 22 244 13 03

RAPORT ANALITYCZNY

WYCENA

Wartość jednej akcji Aplisens SA wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im równe wagi 50% (wagi bez zmian). W celu ujednoczenia standardu wyceny w naszych materiałach analitycznych, **wyznaczymy cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym na 29,3 zł** (koszt kapitału 12,2%). Dla porównania poprzednio wyznaczyliśmy wartość bieżącą w wysokości 20,3 zł. Spółki zagraniczne wyceniane są z wysoką premią do Aplisensa, co jest trwałą tendencją (w dużej części są to spółki globalne – dywersyfikacja geograficzna, nierzadko operujące w wielu segmentach – dywersyfikacja produktowa) i dlatego zostały wyłączone z wyceny i podane jedynie dla celów poglądowych. Zwiększenie wyceny względem naszego poprzedniego raportu z kwietnia 2023 r. wynika przede wszystkim z podniesienia prognoz finansowych, jak też z aktualizacji parametrów modelu DCF.

| Podsumowanie wyceny | Waga (x) | Wycena 1 akcji (zł) | poprzednio (zł) | zmiana |
|--------------------------------|----------|---------------------|-----------------|--------|
| Wycena DCF | 50% | 27,2 | 18,8 | 44% |
| Wycena porównawcza - kraj | 50% | 26,6 | 21,7 | 23% |
| Wycena porównawcza - zagranica | 0% | 60,5 | 47,3 | 28% |
| Średnia ważona metod | | 26,9 | 20,3 | 32% |
| Cena docelowa (9M) | | 29,3 | nd | |
| Cena aktualna | | 22,4 | | |
| Potencjał | | 31% | | |

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Bazujemy na własnych prognozach wyników skonsolidowanych podanych w niniejszym raporcie.
- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na dzień publikacji raportu.
- Gotówka netto na dzień 31.12.2022 w wysokości 23 mln zł,
- Efektywna stopa podatkowa 14% w 2023 r. (ulga podatkowa), potem 19%.
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 0%,
- Udział kapitału własnego w finansowaniu aktywów 100% (konserwatywna polityka finansowa zarządu).
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,7% (poprzednio 6,1%), premia za ryzyko w wysokości 6,3% (poprzednio 7,4%), beta na poziomie 1,0 (bez zmian).

| DCF | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Przychody ze sprzedaży | 164 | 165 | 185 | 192 | 197 | 202 | 207 | 212 | 217 | 223 |
| NOPAT | 34 | 29 | 34 | 36 | 36 | 37 | 38 | 39 | 40 | 42 |
| Amortyzacja | 8 | 8 | 9 | 9 | 9 | 8 | 8 | 7 | 7 | 8 |
| Zmiany KON | -2 | 0 | -9 | -3 | -2 | -2 | -2 | -2 | -3 | -3 |
| CAPEX | -22 | -12 | -13 | -10 | -10 | -10 | -10 | -10 | -10 | -11 |
| FCFF | 18 | 25 | 22 | 32 | 33 | 33 | 34 | 34 | 34 | 36 |
| WACC | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% |
| Współczynnik dyskonta | 0,99 | 0,88 | 0,79 | 0,70 | 0,63 | 0,56 | 0,50 | 0,45 | 0,40 | 0,36 |
| DFCF | 18 | 22 | 17 | 22 | 21 | 19 | 17 | 15 | 14 | 13 |
| SUMA DFCFF do 2032 | 178 | | | | | | | | | |
| Wzrost FCFF po okresie prognozy | 0% | | | | | | | | | |
| Wartość rezydualna na 2032 | 322 | | | | | | | | | |
| Zdyskontowana wartość rezydualna | 115 | | | | | | | | | |
| Wartość Firmy (EV) | 293 | | | | | | | | | |
| Dług netto 31.12.2022 | -23 | | | | | | | | | |
| Udziałowcy mniejszościowi | 4 | | | | | | | | | |
| Wartość kapitałów własnych | 312 | | | | | | | | | |
| Liczba akcji (w tys.) | 11,5 | | | | | | | | | |
| Wartość na 1 akcję | 27,2 | | | | | | | | | |

| Analiza wrażliwości | | | | | |
|---------------------|--------------------------|------|------|------|------|
| | Stopa wzrostu rezydualna | | | | |
| | -2% | -1% | 0% | 1% | 2% |
| WACC - 1,0% | 27,6 | 28,5 | 29,6 | 30,9 | 32,5 |
| WACC - 0,5% | 26,5 | 27,3 | 28,3 | 29,5 | 30,9 |
| WACC | 25,6 | 26,3 | 27,2 | 28,2 | 29,4 |
| WACC + 0,5% | 24,7 | 25,3 | 26,1 | 27,0 | 28,1 |
| WACC + 1,0% | 23,8 | 24,4 | 25,1 | 25,9 | 26,8 |

Źródło: Noble Securities

RAPORT ANALITYCZNY

Poniżej prezentuję kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

| WACC | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Stopa wolna od ryzyka | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% | 5,9% |
| Premia za ryzyko | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,3% |
| Beta | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Koszt kapitału własnego | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% |
| Efektywna stopa podatkowa | 17,5% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% |
| Koszt długu | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 6,8% |
| Koszt długu po tarczy | 5,6% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% | 5,47% |
| Dług netto/EV | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| WACC | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,2% |

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

| Spółki krajowe | Kapitalizacja (mln PLN) | P/E (x) | | | EV/EBITDA (x) | | |
|---|----------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| | | 2023P | 2024P | 2025P | 2023P | 2024P | 2025P |
| Apator | 485 | 11,7 | 9,0 | 6,3 | 5,3 | 4,5 | 3,8 |
| Sonel | 164 | 12,3 | 11,7 | 9,6 | 5,7 | 5,2 | 4,5 |
| Mediana | | 12,0 | 10,3 | 7,9 | 5,5 | 4,9 | 4,1 |
| Aplisens | 245 | 7,6 | 8,7 | 7,6 | 4,5 | 4,8 | 4,1 |
| Premia/dyskonto do średniej (%) | | -36% | -16% | -5% | -19% | -2% | -1% |
| Implikowana wartość godziwa Aplisens | | 33,4 | 27,0 | 24,1 | 25,8 | 23,1 | 23,3 |
| Implikowana wartość godziwa Aplisens | | | | 26,6 | | | |
| Spółki zagraniczne | Kapitalizacja (mln PLN) | P/E (x) | | | EV/EBITDA (x) | | |
| | | 2023P | 2024P | 2025P | 2023P | 2024P | 2025P |
| Honeywell | 507 605 | 20,8 | 19,1 | 17,4 | 14,6 | 13,7 | 12,9 |
| Emerson | 201 401 | 19,6 | 16,8 | 15,2 | 14,3 | 12,5 | 11,5 |
| Yokogawa | 20 756 | 29,3 | 15,5 | 18,2 | 12,1 | 9,1 | 8,7 |
| Itron | 12 128 | 22,9 | 22,0 | 17,3 | 16,9 | 15,3 | 12,6 |
| ESCO | 10 778 | 28,3 | 24,9 | | 15,4 | 13,9 | |
| Badger Meter | 17 549 | 47,5 | 42,8 | 37,3 | 29,0 | 25,9 | 23,5 |
| Vaisala Oyj | 5 586 | 24,4 | 20,8 | 18,5 | 13,8 | 13,0 | 11,9 |
| Mediana | | 24,4 | 20,8 | 17,8 | 14,6 | 13,7 | 12,2 |
| Aplisens | 245 | 7,6 | 8,7 | 7,6 | 4,5 | 4,8 | 4,1 |
| Premia/dyskonto do średniej (%) | | -69% | -58% | -58% | -69% | -65% | -67% |
| Implikowana wartość godziwa Aplisens | | 68,1 | 54,4 | 54,2 | 64,0 | 58,6 | 60,6 |
| Implikowana wartość godziwa Aplisens | | | | 60,5 | | | |

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 17.11.2023 r. godz. 11:28

AKTUALIZACJA PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH

Bardzo dobre wyniki 2023 r. uwiarygodniły prognozy zapisane w Strategii Aplisensa na lata 2023-25 (przekroczenie planowanej EBITDA na rok 2025 spodziewamy się już w roku bieżącym). Dodatkowo akwizycja Apar Control zwiększy planowane przychody o 10-12 mln zł, a EBITDA o ok. 2-3 mln zł. W efekcie podnieśliśmy nasze prognozy na kolejne lata.

| mln zł | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2023P | zmiana | 2024P | 2024P | zmiana | 2025P | 2025P | zmiana |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|
| | | | | nowa | stara | | nowa | stara | | nowa | stara | |
| Przychody | 108,0 | 121,4 | 147,8 | 164,0 | 141,5 | 16% | 164,5 | 158,2 | 4% | 184,9 | 177,4 | 4% |
| rynek krajowy | 39,2 | 43,0 | 50,8 | 58,5 | 54,7 | 7% | 59,4 | 61,6 | -4% | 67,7 | 69,8 | -3% |
| rynek WNP | 38,5 | 37,6 | 46,3 | 33,3 | 25,3 | 32% | 24,3 | 25,3 | -4% | 24,3 | 25,3 | -4% |
| rynek UE | 23,9 | 31,5 | 38,1 | 40,7 | 37,9 | 7% | 42,1 | 43,4 | -3% | 48,0 | 49,2 | -3% |
| pozostały eksport | 6,4 | 9,4 | 12,6 | 24,9 | 23,4 | 6% | 27,2 | 27,9 | -2% | 32,4 | 33,0 | -2% |
| akwizycje (APAR Control) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 6,5 | 0,0 | nd | 11,5 | 0,0 | nd | 12,5 | 0,0 | nd |
| Zysk brutto na sprzedaży | 35,4 | 43,8 | 58,8 | 68,4 | 51,2 | 34% | 64,5 | 59,1 | 9% | 74,4 | 67,0 | 11% |
| rentowność | 33% | 36% | 40% | 42% | 36% | | 39% | 37% | | 40% | 38% | |
| EBITDA | 25,0 | 28,9 | 39,8 | 48,4 | 33,3 | 45% | 43,9 | 39,7 | 11% | 51,2 | 45,0 | 14% |
| EBITDA skor. | 25,0 | 28,9 | 39,8 | 48,4 | 33,3 | 45% | 43,9 | 39,7 | 11% | 51,2 | 45,0 | 14% |
| rentowność | 23% | 24% | 27% | 30% | 24% | | 27% | 25% | | 28% | 25% | |
| Amortyzacja | 7,7 | 7,3 | 7,3 | 7,8 | 7,7 | 1% | 8,3 | 8,2 | 2% | 9,0 | 8,8 | 2% |
| EBIT | 17,4 | 21,6 | 26,0 | 40,6 | 25,6 | 59% | 35,6 | 31,5 | 13% | 42,2 | 36,2 | 17% |
| Działalność finansowa | 0,1 | -0,3 | -0,2 | 0,8 | 0,2 | 322% | 0,3 | 0,3 | -2% | 0,4 | 0,3 | 31% |
| Zysk netto | 14,5 | 17,2 | 20,4 | 32,1 | 21,0 | 53% | 28,7 | 25,7 | 12% | 33,9 | 29,5 | 15% |
| Zysk netto skor. | 12,6 | 17,2 | 27,0 | 32,1 | 21,0 | 53% | 28,7 | 25,7 | 12% | 33,9 | 29,5 | 15% |
| rentowność | 12% | 14% | 18% | 20% | 15% | | 17% | 16% | | 18% | 17% | |
| Inwestycje i akwizycje | 6,6 | 5,8 | 9,6 | 21,6 | 20,8 | 4% | 11,5 | 10,6 | 8% | 12,5 | 11,5 | 9% |
| Dywidenda i buyback | 5,0 | 14,5 | 19,0 | 10,8 | 8,5 | 27% | 16,0 | 10,6 | 51% | 14,3 | 12,0 | 19% |
| Đług netto | -27,6 | -28,7 | -23,3 | -29,5 | -25,8 | 14% | -39,3 | -31,9 | 23% | -48,5 | -37,6 | 29% |
| P/E | 21,2 | 15,4 | 9,6 | 7,6 | 11,7 | | 8,7 | 9,5 | | 7,6 | 8,3 | |
| EV/EBITDA | 9,5 | 8,2 | 5,9 | 4,5 | 7,4 | | 4,8 | 6,2 | | 4,1 | 5,4 | |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities

ŚRODOWISKO, SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ I ŁAD KORPORACYJNY (ESG)

W obszarze swojego działania firmy z GK APLISENS nie prowadzą działalności zagrażającej środowisku naturalnemu. Produkcja urządzeń nie jest związana z niebezpiecznymi technologiami lub surowcami. W niewielkim obszarze podlegającym przepisom o ochronie środowiska naturalnego Aplisens SA jak i spółki zależne stosują się do lokalnych regulacji w tym zakresie. W ramach „zielonych inwestycji” zamontowano panele fotowoltaiczne w zakładzie w Warszawie i Radomiu i planowane są kolejne inwestycje w roku 2021.

Trendy odchodzenia od produkcji energii elektrycznej na bazie surowców kopalnych (szczególnie węgla – kamiennego i brunatnego), dominujące już w wielu krajach UE i nabierające znaczenia w Polsce, są niekorzystne dla Aplisensa, gdyż ograniczają popyt na produkty spółki. Z drugiej strony rozbudowa instalacji ekologicznych (np. spalarnie czy oczyszczalnie ścieków) i modernizacja sieci wodociągowych powinny w przyszłości pozwolić na zastąpienie schyłkowych branż (np. energetyki węglowej) w strukturze odbiorców.

Aplisens jest mało aktywny w sferze działań pro-społecznych. Spółka nie prowadzi działalności sponsoringowej, charytatywnej lub innej o zbliżonym charakterze.

WYNIKI I PROGNOZY FINANSOWE

| Rachunek zysków i strat | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Przychody ze sprzedaży | 108,0 | 121,4 | 147,8 | 164,0 | 164,5 | 184,9 |
| Zysk brutto na sprzedaży | 35,4 | 43,8 | 58,8 | 68,4 | 64,5 | 74,4 |
| Koszty sprzedaży | 2,8 | 3,5 | 4,4 | 5,9 | 6,3 | 7,0 |
| Koszty ogólnego zarządu | 17,5 | 18,7 | 21,5 | 20,3 | 22,6 | 25,1 |
| Pozostałe przychody i koszty operacyjne | 2,3 | -0,1 | -6,8 | -1,6 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 17,4 | 21,6 | 26,0 | 40,6 | 35,6 | 42,2 |
| Koszty i przychody finansowe netto | 0,1 | -0,3 | -0,2 | 0,8 | 0,3 | 0,4 |
| Zysk przed opodatkowaniem | 17,5 | 21,3 | 25,9 | 41,5 | 35,9 | 42,6 |
| Podatek dochodowy | 2,6 | 3,3 | 5,1 | 8,0 | 6,5 | 7,9 |
| Zysk netto przyp. akc. jedn. dominującej | 14,5 | 17,2 | 20,4 | 32,1 | 28,7 | 33,9 |
| Zysk netto powtarzalny | 12,6 | 17,2 | 27,0 | 32,1 | 28,7 | 33,9 |
| Amortyzacja | 7,7 | 7,3 | 7,3 | 7,8 | 8,3 | 9,0 |
| EBITDA | 25,0 | 28,9 | 39,8 | 48,4 | 43,9 | 51,2 |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

| Bilans | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktywa | 182,7 | 192,6 | 202,4 | 223,3 | 236,5 | 259,9 |
| Aktywa trwałe | 102,3 | 100,3 | 96,6 | 108,3 | 111,5 | 115,0 |
| Rzeczowe aktywa trwałe i WNiP | 93,1 | 92,0 | 89,8 | 92,1 | 95,2 | 98,8 |
| Wartość firmy jednostek podporządkowanych | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,9 |
| Inne aktywa trwałe | 6,3 | 5,4 | 3,9 | 13,4 | 13,4 | 13,4 |
| Aktywa obrotowe | 80,4 | 92,3 | 105,8 | 115,0 | 125,0 | 144,8 |
| Zapasy | 38,8 | 43,2 | 59,1 | 58,4 | 58,6 | 65,9 |
| Należności handlowe | 13,9 | 20,4 | 23,2 | 27,0 | 27,0 | 30,4 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 27,6 | 28,8 | 23,5 | 29,6 | 39,4 | 48,6 |
| Inne aktywa obrotowe | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pasywa | 182,7 | 192,6 | 202,4 | 223,3 | 236,5 | 259,9 |
| Kapitał własny razem | 170,4 | 176,9 | 182,5 | 202,0 | 215,2 | 236,7 |
| Zobowiązania długookresowe | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Inne | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zobowiązania krótkookresowe | 7,3 | 9,5 | 13,2 | 14,6 | 14,6 | 16,5 |
| Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zobowiązania z tytułu dostaw i usług | 5,6 | 6,7 | 9,4 | 10,4 | 10,4 | 11,7 |
| Inne | 1,6 | 2,8 | 3,8 | 4,2 | 4,2 | 4,7 |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

| Rachunek przepływów pieniężnych | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Zysk netto przed opodatkowaniem | 17,5 | 21,3 | 25,9 | 41,5 | 35,9 | 42,6 |
| Amortyzacja | 7,7 | 7,3 | 7,3 | 7,8 | 8,3 | 9,0 |
| Zmiana kapitału obrotowego | 2,3 | -8,6 | -15,1 | -1,6 | -0,2 | -8,8 |
| Zapłacony podatek dochodowy | -1,6 | -1,5 | -2,8 | -6,9 | -6,5 | -7,9 |
| CF operacyjny | 25,3 | 20,9 | 22,1 | 39,3 | 36,8 | 34,1 |
| CAPEX | -6,6 | -5,8 | -9,6 | -10,0 | -11,5 | -12,5 |
| Inwestycje kapitałowe | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -11,6 | 0,0 | 0,0 |
| Dezinwestycje i inne | 0,0 | -4,4 | 8,6 | -10,7 | -9,8 | -8,1 |
| CF inwestycyjny | -19,1 | -9,7 | -0,9 | -32,3 | -21,3 | -20,6 |
| Zmiana kapitału | -2,0 | -8,3 | -10,5 | -2,1 | -5,1 | -4,2 |
| Zmiana zadłużenia odsetkowego | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli | -5,9 | -14,5 | -18,9 | -10,8 | -22,2 | -20,3 |
| CF finansowy | -2,8 | -13,7 | -17,6 | -10,9 | -21,2 | -18,6 |
| CF | 3,5 | -2,5 | 3,6 | -3,8 | -5,7 | -5,1 |
| Stan środków pieniężnych na początek okresu | 9,0 | 12,5 | 10,0 | 13,6 | 9,7 | 4,1 |
| Stan środków pieniężnych na koniec okresu | 12,4 | 10,0 | 13,6 | 9,7 | 4,1 | -1,0 |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

| Wybrane wskaźniki | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| marża EBITDA | 23,2% | 23,8% | 26,9% | 29,5% | 26,7% | 27,7% |
| marża EBIT | 16,1% | 17,8% | 17,6% | 24,8% | 21,6% | 22,8% |
| marża netto | 13,8% | 14,8% | 14,0% | 20,4% | 17,9% | 18,8% |
| Dług netto | -28 | -29 | -23 | -29 | -39 | -48 |
| Dług netto/EBITDA | -1,1 | -1,0 | -0,6 | -0,6 | -0,9 | -0,9 |
| Liczba akcji | 11,9 | 11,9 | 11,5 | 10,9 | 11,1 | 11,4 |
| Dywidenda na akcję | 0,45 | 0,60 | 0,80 | 1,46 | 1,29 | 1,48 |
| P/BV | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 1,2 | 1,1 |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

| Roczne stopy wzrostu | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P |
|----------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Przychody | -9% | 12% | 22% | 11% | 0% | 12% |
| EBITDA | 0% | 15% | 15% | 22% | -9% | 17% |
| EBIT | 0% | 24% | 20% | 56% | -12% | 19% |
| Zysk netto | -11% | 37% | 57% | 19% | -11% | 18% |

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities, zyski skorygowane o zdarzenia jednorazowe

RAPORT ANALITYCZNY

OBIAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORTACH ANALITYCZNYCH DYSTRYBUOWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.

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 Noble Securities S.A.
 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
 FCFE – 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

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 12 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowany. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz 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 WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

NS jest stroną Umowy z Emitentem dotyczącej odpłatnego sporządzania Raportów analitycznych.

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 osiąganych 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.

RAPORT ANALITYCZNY

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.

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.

Inwestowanie 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.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Raport, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Raport nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, tj. jego przygotowanie zlecił Emitent. Raport stanowi publikację handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 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.

Raport

- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS. Raport jest upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- 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: Michał Sztabler

Zakończenie sporządzania Raportu nastąpiło 17.11.2023 o godz. 16:00. Pierwsze rozpowszechnienie Raportu nastąpiło 17.11.2023 o godz. 16:10.

Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

| Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca APLISENS SA | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Rekomendacja/aktualizacja | nd | nd | nd | nd | nd | nd |
| Data wydania | 11.12.2020 | 08.06.2021 | 31.08.2021 | 06.06.2022 | 06.12.2022 | 21.04.2023 |
| Kurs z dnia rekomendacji | 11,20 | 12,80 | 13,10 | 14,10 | 14,40 | 17,30 |
| Cena docelowa/Wycena | 18,0 | 17,5 | 17,8 | 16,0 | 18,3 | 20,3 |
| WIG w dniu rekomendacji | 55 501,03 | 66 497,71 | 70 930,15 | 57 588,05 | 55 908,34 | 62 409,21 |

RAPORT ANALITYCZNY

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

| Spółka | Zalecenie | Cena docelowa | Cena przy wydaniu | Cena bieżąca | Różnica do Ceny Docelowej | Data wydania (1) | Data ważności (2) | Sporządził (3) |
|---------------------|-----------|---------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|----------------------|
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 77,7 | 56,0 | 56,90 | 37% | 10.11.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| TIM | Sprzedaj | 40,6 | 47,7 | 47,80 | -15% | 06.11.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| LPP | Kupuj | 16795,0 | 13000,0 | 14790,00 | 14% | 20.10.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Auto Partner | Kupuj | 33,9 | 22,8 | 25,25 | 34% | 04.10.2023 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| InterCars | Kupuj | 708,0 | 557,0 | 569,00 | 24% | 04.10.2023 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Mabion | nd | 23,6 | 17,0 | 17,96 | 31% | 02.10.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Wielton | Kupuj | 10,2 | 8,4 | 8,82 | 16% | 19.09.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| Dino Polska | Akumuluj | 431,8 | 378,1 | 447,70 | -4% | 19.09.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Eurocash | Trzymaj | 15,0 | 14,8 | 15,65 | -4% | 19.09.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Bioton | nd | 5,4 | 3,8 | 3,65 | 48% | 19.09.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Unibep | nd | 12,5 | 10,4 | 9,90 | 26% | 15.09.2023 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Photon Energy | nd | 13,9 | 10,8 | 9,04 | 54% | 11.09.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| Toya | nd | 10,1 | 6,3 | 7,73 | 31% | 07.09.2023 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Mabion | nd | 22,9 | 18,0 | | | 07.09.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Pepco Group | Kupuj | 42,1 | 32,0 | 19,00 | 122% | 30.08.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| LW Bogdanka | Akumuluj | 42,3 | 38,6 | 36,18 | 17% | 31.07.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| Torpol | Kupuj | 22,6 | 18,0 | 20,50 | 10% | 18.07.2023 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Forte | Akumuluj | 31,0 | 28,0 | 18,95 | 64% | 17.07.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Tauron PE | KUPUJ | 4,2 | 2,8 | 3,68 | 13% | 07.07.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| STS Holding | Sprzedaj | 16,3 | 24,3 | 24,60 | -34% | 04.07.2023 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Answear.com | Kupuj | 48,0 | 34,5 | 29,00 | 66% | 04.07.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Molecure | Akumuluj | 25,1 | 21,3 | 17,84 | 41% | 30.06.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma | Kupuj | 32,6 | 15,9 | 14,58 | 124% | 30.06.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 183,6 | 149,0 | 97,40 | 89% | 30.06.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 81,3 | 60,0 | | | 30.06.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Apator | Akumuluj | 19,2 | 16,2 | 14,85 | 29% | 27.06.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| Ailleron | nd | 30,0 | 23,4 | 21,10 | 42% | 18.05.2023 | 24M | Dariusz Dadej |
| Sonel | nd | 12,9 | 10,6 | 11,95 | 8% | 17.05.2023 | 24M | Michał Sztabler |
| TIM | nd | 41,6 | 49,2 | | | 16.05.2023 | 24M | Michał Sztabler |
| MO-BRUK | Akumuluj | 337,2 | 290,0 | 297,50 | 13% | 09.05.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Selvita | Akumuluj | 83,0 | 74,6 | 59,00 | 41% | 08.05.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| XTB | Kupuj | 78,9 | 35,3 | 35,12 | 125% | 26.04.2023 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Aplisens | nd | 20,3 | 17,3 | 22,00 | -8% | 21.04.2023 | 24M | Michał Sztabler |
| Bioton | nd | 5,3 | 3,5 | | | 20.04.2023 | 24M | Krzysztof Radojewski |
| MCI Capital | nd | 36,1 | 19,5 | | | 20.04.2023 | 24M | Krzysztof Radojewski |
| Amica | Akumuluj | 84,8 | 79,7 | 74,50 | 14% | 24.03.2023 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Dino Polska | Redukuj | 358,6 | 415,5 | | | 21.03.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Eurocash | Kupuj | 18,7 | 13,8 | | | 21.03.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| Pepco Group | Akumuluj | 50,1 | 43,7 | | | 20.02.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| LW Bogdanka | Kupuj | 72,5 | 52,8 | | | 27.01.2023 | 9M | Michał Sztabler |
| Molecure | Kupuj | 20,8 | 14,7 | | | 05.01.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Celon Pharma | Kupuj | 30,9 | 15,1 | | | 05.01.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 192,0 | 164,0 | | | 05.01.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 85,4 | 54,6 | | | 05.01.2023 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Forte | Trzymaj | 21,3 | 21,0 | | | 03.01.2023 | 9M | Dariusz Dadej |
| LW Bogdanka | Kupuj | 51,5 | 38,2 | | | 28.12.2022 | 9M | Michał Sztabler |
| Wielton | Trzymaj | 6,6 | 6,7 | | | 28.12.2022 | 9M | Michał Sztabler |
| TIM | nd | 37,9 | 28,2 | | | 12.12.2022 | 24M | Michał Sztabler |
| Aplisens | nd | 18,3 | 14,4 | | | 06.12.2022 | 24M | Michał Sztabler |
| Apator | Redukuj | 12,9 | 15,0 | | | 06.12.2022 | 9M | Michał Sztabler |
| Sonel | nd | 10,2 | 9,7 | | | 06.12.2022 | 24M | Michał Sztabler |

(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

Mateusz Chrzanowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji

RAPORT ANALITYCZNY

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

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

Spółki przemysłowe, handel

Mateusz Chrzanowski

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

Deweloperzy gier

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

Spółki przemysłowe, budownictwo, deweloperzy

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

