

## Aplisens (wycena 29,3 zł)

### Nadeszło spowolnienie, wyniki Q1 słabsze r/r, choć powyżej naszych oczekiwań

Wyniki 1Q2024 oceniamy neutralnie. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami okazały się one słabsze od osiągniętych w I kwartale 2023 r., choć dynamika spadku zysków nie była wysoka.

- Przychody wzrosły o 5% r/r, przede wszystkim z uwagi na konsolidację nowego podmiotu (APAR Control) od maja'23.
- Wyraźnie spadła marża brutto na sprzedaży (do 39% vs 43% w 1Q2023).
- Zanotowano wyraźny wzrost kosztów ogólnych (+18% r/r), m.in. w wyniku powiększenia Grupy o nowy podmiot.
- Wynik pozostałej działalności operacyjnej oraz działalności finansowej bez istotnego wpływu.
- CF operacyjny dodatni, nieco niższy niż przed rokiem.
- Niższy CAPEX.
- Sytuacja gotówkowa ultra bezpieczna (31,5 mln zł gotówki netto).
- Wykonanie prognoz całorocznych zgodne z funkcją czasu.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	r/r	2023	2024P	r/r	% progn. NS
<b>Przychody</b>	<b>40,7</b>	<b>39,7</b>	<b>45,6</b>	<b>37,2</b>	<b>42,7</b>	<b>5%</b>	<b>163,2</b>	<b>164,5</b>	<b>1%</b>	<b>26%</b>
Zysk brutto na sprzedaży	17,4	17,5	19,1	14,1	16,6	-4%	68,1	64,5	-5%	26%
rentowność	43%	44%	42%	38%	39%		42%	39%		
Koszty sprzedaży + zarządu	6,1	6,0	7,0	8,4	7,2	18%	27,4	28,3	3%	
% sprzedaży	15%	15%	15%	23%	17%		17%	17%		
Saldo pozostałej działalności oper.	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,0	-105%	-0,5	0,0		
<b>EBIT</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>12,5</b>	<b>5,8</b>	<b>9,5</b>	<b>-12%</b>	<b>40,2</b>	<b>36,1</b>	<b>-10%</b>	<b>26%</b>
rentowność	27%	28%	27%	16%	22%		25%	22%		
<b>EBITDA</b>	<b>12,5</b>	<b>12,9</b>	<b>14,4</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>-7%</b>	<b>47,6</b>	<b>44,1</b>	<b>-7%</b>	<b>26%</b>
rentowność	31%	32%	32%	21%	27%		29%	27%		
amortyzacja	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1	24%	7,4	8,0	7%	27%
Saldo działalności finansowej	0,4	-0,8	1,2	-0,5	0,1		0,4	0,3		
<b>Zysk netto</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>10,5</b>	<b>4,2</b>	<b>7,3</b>	<b>-18%</b>	<b>31,6</b>	<b>29,0</b>	<b>-8%</b>	<b>25%</b>
rentowność	22%	20%	23%	11%	17%		19%	18%		
<b>Zysk netto powtarzalny</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>10,5</b>	<b>4,2</b>	<b>7,3</b>	<b>-18%</b>	<b>31,6</b>	<b>29,0</b>	<b>-8%</b>	<b>25%</b>
rentowność	22%	20%	23%	11%	17%		19%	18%		
<b>Cash netto</b>	<b>27,0</b>	<b>24,8</b>	<b>20,1</b>	<b>27,5</b>	<b>31,5</b>	<b>17%</b>	<b>27,5</b>	<b>48,1</b>	<b>75%</b>	<b>65%</b>
Oper. CF	5,8	9,8	9,4	13,0	5,1	-11%	38,0	38,2	0%	13%
CAPEX	4,3	1,9	3,4	6,0	3,9	-7%	15,6	13,0	-17%	30%
P/E	9,5	8,8	8,1	9,0	9,3		9,0	10,0		
EV/EBITDA	6,0	5,3	5,1	5,4	5,4		5,4	5,5		

Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities

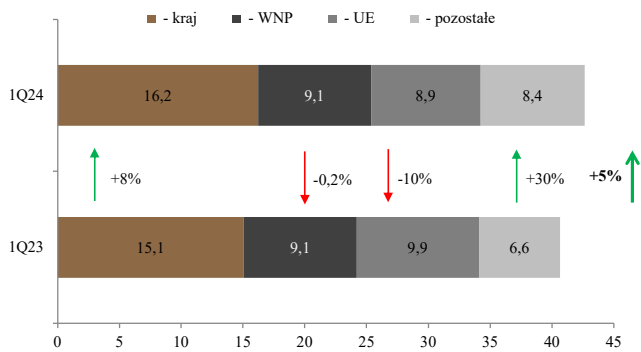
### Komentarz do wyników

- Skonsolidowane przychody w Q1/2024 wzrosły o 5% r/r (+2 mln zł)**, co Aplisens zawdzięcza konsolidacji przejętej w maju spółki APAR Control:
  - Na rynku krajowym zanotowano prawie 8-proc. wzrost sprzedaży (+1,2 mln zł, z czego APAR dodał ok. 2,7 mln zł).
  - Sprzedaż na rynki wschodnie już nie spadała (przychody zbliżone r/r), co wynika z realizacji dużego kontraktu w Uzbekistanie i ponad 5-krotny wzrost dostaw na ten rynek
  - Spadki zanotowały rynki UE (-10% r/r, -1 mln zł), przede wszystkim z uwagi na słabą koniunkturę na rynku niemieckim
  - Pozostałe rynki wzrosły w tempie prawie 30% r/r (+2 mln zł), gdyż wraz z uzyskaniem certyfikatów dopuszczających wyroby spółki na rynek USA i Kanady, silnie wzrasta sprzedaż do krajów Ameryki Północnej. Spółka wskazuje też na wzrost zamówień z bardzo perspektywicznych rynków australijskiego i chińskiego.
- W I kwartale 2024 r. rentowność wyraźnie spadła (-4 p.p. r/r)**, co było oczekiwane, gdyż do produkcji wchodziły komponenty nabywane po wyższych kosztach. Ponadto spółka APAR Control charakteryzuje się niższą rentownością.
- Koszty ogólne wzrosły o prawie 20%** (1,5-krotny r/r wzrost kosztów sprzedaży), na co wpłynęła m.in. konsolidacja nowego podmiotu w grupie.
- Salda pozostałej działalności operacyjnej oraz działalności finansowej nie miały istotnego znaczenia dla wyniku.
- Ponownie wzrosło zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (+7 mln zł)**. Zapasy pozostały na zbliżonym poziomie kw/kw, za to należności wzrosły o prawie 8 mln zł. Wzrosły też zobowiązania handlowe (+1 mln zł).
- CAPEX w I kwartale wyniósł 4 mln zł** (vs 4,2 mln zł przed rokiem). Zarząd sygnalizował wydatki inwestycyjne w całym roku 2024 na poziomie ok. 13 mln zł (vs 16 mln zł w 2023 r.).

# NOTATKA WYNIKOWA

## Słabiej tylko na rynkach UE

Struktura geograficzna sprzedaży (skons.)- wyniki kwartalne

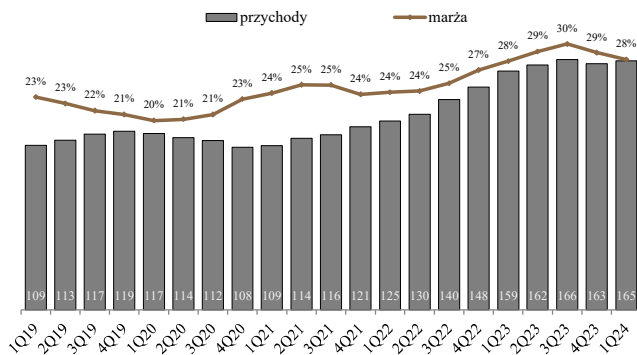


Źródło: Aplisens, Noble Securities

- Pomimo zwiększonych wydatków na kapitał obrotowy Aplisens utrzymuje **bardzo silną pozycję gotówkową** (31,5 mln zł aktywów finansowych przy minimalnym zadłużeniu; ok. 2,8 zł/akcję).
- Wyniki 1Q2024 okazały się lepsze od naszych szacunków.** Podtrzymujemy prognozy na cały 2024 r. oraz wycenę zaprezentowaną w listopadowym raporcie analitycznym.

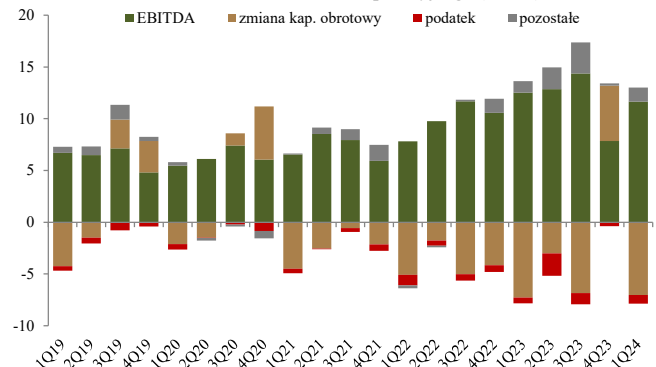
## Nadeszło spowolnienie, CF operacyjny pozostaje wysoki

Grupa Aplisens - przychody i marże EBITDA (LTM)



Źródło: Aplisens, Noble Securities

Kwartalna struktura CF Operacyjnego (mln zł)



**Zarząd wskazuje na spadek popytu na wyroby spółki objawiający się niższym poziomem zamówień** (mniej więcej od połowy 2023 r.). 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. Spółce nie sprzyja również umocnienie PLN (ok. 50% przychodów uzyskiwana w walucie, głównie EUR). 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).**

**Mocną stroną Aplisensa pozostaje silny bilans** pozwalający na wysokie transfery do akcjonariuszy. Zarząd zadeklarował wypłatę dywidendy na poziomie 1 zł/akcję oraz chce przeznaczyć na skup akcji kwotę 9 mln zł. W sumie do akcjonariuszy powinno w tym roku trafić ok. 20 mln zł.

Ostatni raport analityczny z dnia 17.11.2023 r., wycena 29,3 zł. Cena w dniu wydania 22,4 zł.

**Michał Sztabler**  
Analityk akcji  
+48 (22) 213 22 36

# NOTATKA WYNIKOWA

## OBIAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W MATERIAŁACH 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/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  
**CAPEX** – wydatki kapitałowe

## PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

Niniejsza notatka wynikowa, zwana dalej „Materiałem” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Materiału były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Materiału, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Materiał wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Materiale 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.

## INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Materiału 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 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.

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 Materiałów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Materiałów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Materiału, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Materiału, 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 Materiału, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Materiału 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 Materiał 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 Materiał wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Materiału ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron. Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Materiał 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

## NOTATKA WYNIKOWA

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 Materiału 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 Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.**

Materiał 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. Materiał 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.

**Materiał 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.

**Materiał**

- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS.
- 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 Materiału zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Materiału.

**UWAGI KOŃCOWE**

Analityk sporządzający Materiał: Michał Sztabler

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 24.05.2024 o godz. 13:55

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Materiału: 24.05.2024 o godz. 14:00

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

# NOTATKA WYNIKOWA

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

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Torpol	Trzymaj	35,0	34,0	35,10	0%	16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,9	21,4	21,32	3%	14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,0	28,5			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,0	9,5	10,45	15%	09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,8	15,0	18,55	-15%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,0	16,2	18,10	5%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,5	3,5	3,51	27%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,5	7,2	7,78	48%	11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,1	75,0	77,80	69%	11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,7	33,7	32,60	-30%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,7	25,1	27,20	50%	05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,5	38,0			19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,1	412,0	409,60	9%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,7	15,0	13,90	13%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,8	106,2	143,60	34%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,5	30,4			05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,5	14,9	16,76	52%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,1	3,6	3,88	-21%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19282,0	16000,0	17330,00	11%	16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,2	23,8	22,40	13%	12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,3	23,1			18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,2	80,7	78,50	39%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,3	23,7			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	31,8	31,2	25,85	23%	07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,4	11,7			05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,7	19,2	17,38	31%	04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,1	14,2			01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,6	33,8			30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,1	86,8	77,80	76%	29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Kupuj	390,3	290,0	323,00	21%	23.11.2023	9M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	67,7	35,0	74,08	-9%	23.11.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	72,6	60,3	69,50	4%	22.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	16,9	14,9	15,88	6%	21.11.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	23,5	17,9	14,70	60%	20.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	29,3	22,4	23,20	26%	17.11.2023	9M	Michał Sztabler
Pepco Group	Trzymaj	19,0	19,8			15.11.2023	9M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	77,7	56,0	54,00	44%	10.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	Zakończona	40,6	47,7			06.11.2023	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	16795,0	13000,0			20.10.2023	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	33,9	22,8	24,50	38%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	708,0	557,0	545,00	30%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	23,6	17,0			02.10.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Kupuj	10,2	8,4	8,23	24%	19.09.2023	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Akumuluj	431,8	378,1			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,0	14,8			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	5,4	3,8			19.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Unibep	nd	12,5	10,4			15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,9	10,8	7,80	79%	11.09.2023	9M	Michał Sztabler
Toya	nd	10,1	6,3			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			30.08.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Akumuluj	42,3	38,6			31.07.2023	9M	Michał Sztabler
Torpol	Kupuj	22,6	18,0			18.07.2023	9M	Dariusz Nawrot
Forte	Akumuluj	31,0	28,0			17.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Tauron PE	Kupuj	4,2	2,8			07.07.2023	9M	Michał Sztabler
STS Holding	Sprzedaj	16,3	24,3			04.07.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Answear.com	Kupuj	48,0	34,5			04.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Molecure	Akumuluj	25,1	21,3			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	32,6	15,9			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	183,6	149,0			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	81,3	60,0			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	19,2	16,2			27.06.2023	9M	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;

# NOTATKA WYNIKOWA

---

## 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 Dadej**

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

### **Dariusz Nawrot**

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

### **Mateusz Chrzanowski**

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

### **Krzysztof Ojczyk, MPW**

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

