

Aplisens (wycena 24,3 zł)

Słaby początek roku, rozczarowujący OCF

Spodziewaliśmy się słabych danych za 1Q25, ale liczyliśmy, że był to ostatni kwartał tak dużych spadków (od Q2 będzie już niższa baza porównawcza). Dużym rozczarowaniem jest ujemny operacyjny CF (-3 mln zł vs +5 mln zł przed rokiem), głównie z uwagi na konieczność sfinansowania kapitału obrotowego. Spółka wciąż ma bezpieczny bilans, posiadany cash netto utrzymuje się w okolicach 20 mln zł, co pozwala finansować transfery do akcjonariuszy.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	r/r	2024	2025	r/r	% progn. NS
Przychody	42,7	36,0	41,4	35,4	35,3	-17%	155,4	165,0	6%	21%
Zysk brutto na sprzedaży	16,6	14,0	15,0	11,8	12,8	-23%	57,4	61,8	8%	21%
rentowność	39%	39%	36%	33%	36%		37%	37%		
Koszty sprzedaży + zarządu	7,2	7,2	8,4	8,5	7,9	11%	31,3	31,4	0%	25%
% sprzedaży	17%	20%	20%	24%	22%		20%	19%		
Saldo pozostałej działalności oper.	0,0	-0,6	0,1	0,4	0,0		0,0	0,0		
EBIT	9,5	6,3	6,7	3,6	4,8	-49%	26,0	30,4	17%	16%
rentowność	22%	17%	16%	10%	14%		17%	18%		
EBITDA	11,6	8,4	8,8	5,9	7,3	-37%	34,8	39,8	15%	18%
rentowność	27%	23%	21%	17%	21%		22%	24%		
amortyzacja	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	15%	8,7	9,4	8%	26%
Saldo działalności finansowej	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,2		0,5	0,2		
Zysk netto	7,3	5,0	5,3	3,2	4,0	-46%	20,7	23,8	14%	17%
rentowność	17%	14%	13%	9%	11%		13%	14%		
Zysk netto powtarzalny	7,3	5,0	5,3	3,2	4,0	-46%	20,7	23,8	14%	17%
rentowność	17%	14%	13%	9%	11%		13%	14%		
Cash netto	31,5	31,4	22,4	23,0	21,3	-32%	23,0	42,2	84%	50%
Oper. CF	5,1	2,0	12,6	7,2	-2,9	nd	27,0	38,3	42%	nd
CAPEX	3,9	2,3	2,7	6,6	1,7	-56%	15,6	13,0	-17%	13%
P/E	7,3	8,2	10,2	10,7	12,8		10,7	9,4		
EV/EBITDA	4,1	4,5	5,5	5,7	6,6		5,7	4,5		

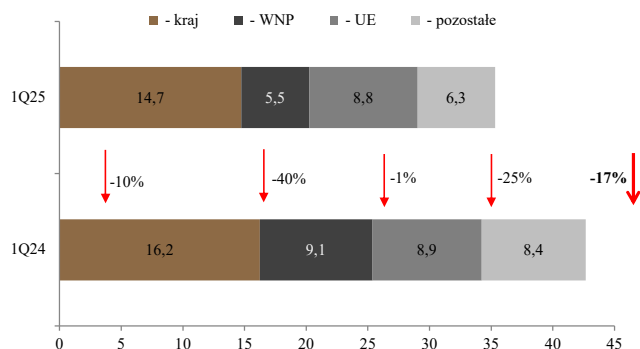
Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities

Komentarz do wyników

- Skonsolidowane przychody w Q1/2025 spadły o 17% r/r (-7 mln zł), na co pewien wpływ miała wysoka (jeszcze, ostatni taki kwartał) baza roku ubiegłego:
 - Na rynku krajowym zanotowano prawie 10-proc. spadek sprzedaży (-1,5 mln zł).
 - Sprzedaż na rynki wschodnie załamała się po niezłych kwartałach w całym 2024 r. (-40% r/r, -3,5 mln zł).
 - Wyhamowanie spadków miało miejsce w przypadku rynków UE (podobny poziom sprzedaży r/r), ale tam dekoniunktura zaczęła się najwcześniej
 - Pozostałe rynki ponownie mocno spadły (-25% r/r, -2 mln zł), w tym także po raz pierwszy zanotowano spadki w dynamiczniej rozwijającym się wcześniej eksporcie do USA.
- Rentowność wyraźnie spadła (-2,5 p.p. r/r), ale w odniesieniu do słabszych pozostałych kwartałów ub.r. widać stabilizację (na poziomie >35%).
- Pomimo spadającej sprzedaży wciąż rosną koszty ogólne (koszty zarządu wyższe o 12,5% r/r, koszty sprzedaży wyższe o 6% r/r).
- Salda pozostałej działalności operacyjnej oraz działalności finansowej nie miały istotnego znaczenia dla wyniku.
- Aplisens nie korzysta już z ulgi podatkowej, dlatego obciążenie podatkowe jest bliskie nominalnej stopie CIT. Tradycyjnie Q1 jest silnie dociążony podatkowo po stronie przepływów gotówkowych (2,6 mln zł zapłaconego podatku).
- Ponownie bardzo mocno wzrosło zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (+10 mln zł, sezonowość biznesu), na co największy wpływ miał wzrost należności (+7,5 mln zł), przy mniejszym przyroście zapasów (+2 mln zł) i spadku zobowiązań handlowych (-0,5 mln zł).
- Przy słabszych wynikach największym rozczarowaniem był właśnie OCF. Aplisens przyzwyczaił inwestorów, że jest „maszynką” do generowania gotówki i niezależnie od koniunktury jest w stanie osiągać na biznesie dodatnie przepływy. Faktycznie zdarzały się w historii spółki pojedyncze kwartały (zazwyczaj Q1) z ujemnym OCF, ale nie było to więcej niż -1 mln zł.
- CAPEX w I kwartale wyniósł tylko 1,7 mln zł (vs 4 mln zł przed rokiem). W całym roku wydatki inwestycyjne powinny być niższe niż przed rokiem (13 mln zł vs 16 mln zł).

Wszystkie rynki zanotowały spadki w 1Q25

Struktura geograficzna sprzedaży (skons.)- wyniki kwartalne

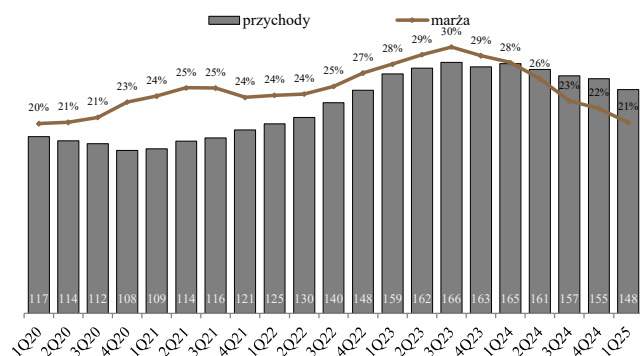


Źródło: Aplisens, Noble Securities

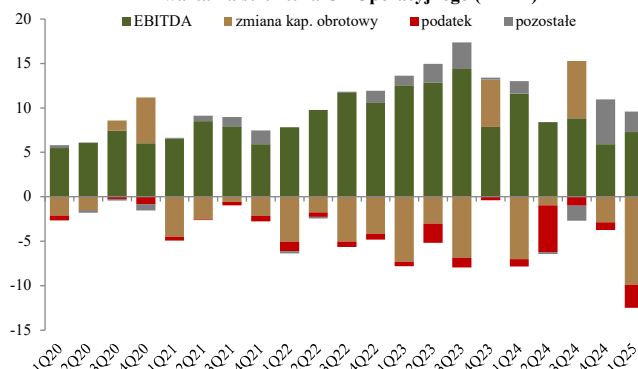
- Pomimo słabszych wyników Aplisens utrzymuje **silną pozycję gotówkową** (21 mln zł aktywów finansowych przy braku zadłużenia; ok. 2,0 zł/akcję). Ujemne przepływy gotówkowe (-3 mln OCF i prawie -2 mln zł CAPEX) zostały częściowo pokryte wpłatami za objęcie akcji w ramach programu motywacyjnego (ok. 3 mln zł). W wyniku tych zmian net cash zmniejszył się tylko o 2 mln zł.
- Wyniki 1Q2025 były się do naszych szacunków.** Wykonanie naszych całorocznych prognoz na poziomie zysków kształtuje się poniżej linii czasu. Szczególnie niskie jest wykonanie przepływów operacyjnych, co w założeniu ma budować zapas gotówki finansujący transfery do akcjonariuszy (dywidendę i buyback).

Trend spadkowy na wynikach, ale spółka wciąż generuje gotówkę

Grupa Aplisens - przychody i marża EBITDA (LTM)



Kwartalna struktura CF Operacyjnego (mln zł)



Źródło: Aplisens, Noble Securities

Ostatni raport analityczny z dnia 2.04.2025 r., wycena 24,3 zł. Cena w dniu wydania 19,6 zł.

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

OBIĄSIENIE 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 ocen, 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 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 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 23.05.2025 o godz. 10:25

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Materiału: 23.05.2025 o godz. 11:30

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)	Sporzędził (3)
Photon Energy	nd	3,70	3,50	3,45	7%	21.05.2025	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	15,00	10,30	10,06	49%	15.05.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Sonel	nd	16,50	15,14	17,10	-4%	08.05.2025	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	14,30	10,60	10,95	31%	06.05.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Sprzedaj	515,00	640,00	643,20	-20%	29.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	31,30	27,85	30,00	4%	22.04.2025	9M	Dariusz Dadej
TOYA	nd	12,40	6,37	7,73	60%	17.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
Budimex	Trzymaj	510,00	529,00	643,20	-21%	07.04.2025	9M	Dariusz Nawrot
MCI Capital	nd	42,20	23,90	25,00	69%	02.04.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,30	19,60	19,80	23%	02.04.2025	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	59,80	19,30	32,55	84%	24.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	358,40	488,20	527,40	-32%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	9,90	9,32	9,57	4%	19.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Sprzedaj	510,00	632,00	643,20	-21%	13.03.2025	9M	Dariusz Nawrot
Bioton	nd	4,52	3,50	4,08	11%	05.03.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23 300,00	18 140,00	15495,00	50%	03.03.2025	9M	Dariusz Dadej
Huuuge	Kupuj	25,40	17,32	18,80	35%	03.03.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	37,50	23,20	22,40	67%	21.02.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	510,00	557,00			14.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
Torpol	Trzymaj	39,40	39,70	39,80	-1%	12.02.2025	9M	Dariusz Nawrot
XTB	Kupuj	81,30	64,90	82,00	-1%	11.02.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Forte	Akumuluj	33,80	31,40	28,10	20%	06.02.2025	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	5,36	4,40	3,45	55%	03.02.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Trzymaj	26,80	28,15	30,00	-11%	13.01.2025	9M	Dariusz Dadej
Unibep	nd	11,70	6,98			20.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
11bit studios	Kupuj	242,90	162,00	209,00	16%	19.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	24,00	20,10	22,20	8%	16.12.2024	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Kupuj	550,00	460,00			12.12.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	16,61	15,40			12.12.2024	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	222,90	169,20	220,00	1%	02.12.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Bogdanka	Trzymaj	22,34	23,00	23,10	-3%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	5,31	5,50	6,06	-12%	02.12.2024	9M	Michał Sztabler
XTB	Kupuj	88,60	70,70			29.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Toya	nd	12,40	7,50	7,73	60%	29.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecule	Kupuj	17,60	10,30	8,28	113%	29.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	70,60	53,50	31,20	126%	27.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Akumuluj	3,94	3,60	7,33	-46%	26.11.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	394,70	332,00	273,50	44%	22.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Kupuj	20,68	15,77	16,70	24%	20.11.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	36,00	29,90			15.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
11 bit studios	Kupuj	423,00	269,00			14.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	74,40	48,60			14.11.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Akumuluj	540,00	503,00			06.11.2024	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	82,30	58,00	62,70	31%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	9,21	-33%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,50	32,40			14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,90	73,00	36,90	247%	08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10			30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00	429,00	34%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00	209,00	198%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	17,30	16,90	10,06	72%	18.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	21,40	18,30	19,58	9%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,60	311,00			09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,10	9,62			09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,32	3,47			09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,90	21,20			30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,00	587,00			28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00			19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	20,30	79%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	567,00	46%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00			17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50			09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40			28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48			28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40			27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecule	Kupuj	19,70	14,00			25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	23,70	22,60			24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10			18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00			12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,90	16,00			11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20			10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70			31.05.2024	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 - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy 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 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

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