

Photon Energy (wycena 7,28 zł)

Wyniki 2Q2024 lepsze r/r, ale poniżej naszych oczekiwań

Wzrost wyników w II kwartale był m.in. skutkiem niskiej bazy roku ubiegłego jak i poprawy w kluczowym obszarze działalności (produkcja energii elektrycznej z własnych źródeł – segment Investment). Pogorszenie koniunktury w branży odbiło się na obszarach działalności powiązanych z rynkiem OZE: Engineering (realizacja inwestycji na rynku OZE) oraz Technology (sprzedaż komponentów). Dużo lepsze rezultaty osiągnął segment Pozostałe, co zapewne wynika ze specyfiki księgowania niektórych kosztów w ramach Grupy.

- Przychody wzrosły do 24,9 mln EUR (+14% r/r), poniżej naszych szacunków (27 mln EUR).
- Wzrost zysku EBITDA to głównie efekt wyraźnej poprawy w segmencie Pozostałe (0,3 mln EUR zysku vs 4,4 mln EUR straty przed rokiem) oraz przyrostu zysku z własnej produkcji – segment Investment (+6,7 mln EUR vs +4,9 mln EUR przed rokiem); pozostałe obszary biznesowe zanotowały słabsze wyniki r/r.
- Lepszy wynik z własnej produkcji dzięki wyższym wolumenom (przyłączone nowe instalacje, głównie w Rumunii).
- Wyższe koszty odsetkowe dodatkowo dociążone ujemnymi różnicami kursowymi (odwrócenie pozytywnych efektów z 2 poprzednich kwartałów).
- CF operacyjny dodatni, wyraźnie wyższy niż przed rokiem.
- Spadek CAPEX-u (do ok. 2,5 mln EUR, -50% r/r) wynikający z wyhamowania tempa rozwoju w segmencie Investment.
- Nieco gorsza sytuacja bilansowa, wzrost zadłużenia (DN=168,5 mln EUR, +3 mln EUR kw/kw). Dzięki stopniowej odbudowie EBITDA udało się jednak obniżyć wskaźnik DN/EBITDA do 20x (vs 32x na koniec 2023 r.)
- Niska rentowność na poziomie operacyjnym i stałe wysokie koszty obsługi zadłużenia nie pozwalają osiągać pozytywnego wyniku netto. Wciąż nie widać przełomu (wyjścia na dodatni EBIT) w pozostałych biznesach (obsługa inwestycji i sprzedaż komponentów dla branży OZE czy usługi serwisowe i utrzymaniowe). Wykonanie naszych prognoz finansowych w takich warunkach będzie dużym wyzwaniem dla Photonu.

Wybrane dane finansowe (mln EUR)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	r/r	2023	2024P	r/r	% progn. NS
Przychody	21,0	19,2	14,9	17,4	23,9	14%	70,6	97,2	38%	42%
- z wyprodukowanej energii elektrycznej	7,2	7,3	2,7	3,7	8,7	20%	21,4	25,2	18%	49%
- z innych działalności	13,8	11,9	12,2	13,6	15,3	11%	49,2	72,0	46%	40%
EBIT	0,1	-1,0	-4,1	-1,4	2,3	2168%	-5,2	10,5	-302%	8%
rentowność	0%	-5%	-27%	-8%	9%		-7%	11%		
EBITDA	2,5	1,9	0,4	0,8	5,3	111%	5,1	19,9	290%	30%
rentowność	12%	10%	2%	5%	22%		7%	21%		
amortyzacja	2,4	3,0	3,6	2,1	3,3	35%	11,0	9,4	-15%	57%
Saldo działalności finansowej	-2,9	-2,9	0,0	-0,9	-4,9		-11,1	-12,1		
Zysk netto	-3,3	-2,1	-4,8	-1,3	-2,7	nd	-15,7	-1,2	-92%	332%
rentowność	-16%	-11%	-32%	-7%	-11%		-22%	-1%		
Dług netto	153,5	164,7	166,2	165,4	168,5	10%	166,2	162,6	-2%	104%
Oper. CF	-6,9	5,5	9,0	4,7	1,9	nd	7,2	3,0	-58%	219%
CAPEX	5,2	8,6	6,4	1,9	2,5	-53%	23,3	18,7	-20%	24%
P/E	-	-	-	-	-					
EV/EBITDA	14,9	43,9	51,5	47,1	31,8					
DN/EBITDA	9,2	27,6	32,5	29,7	20,2					

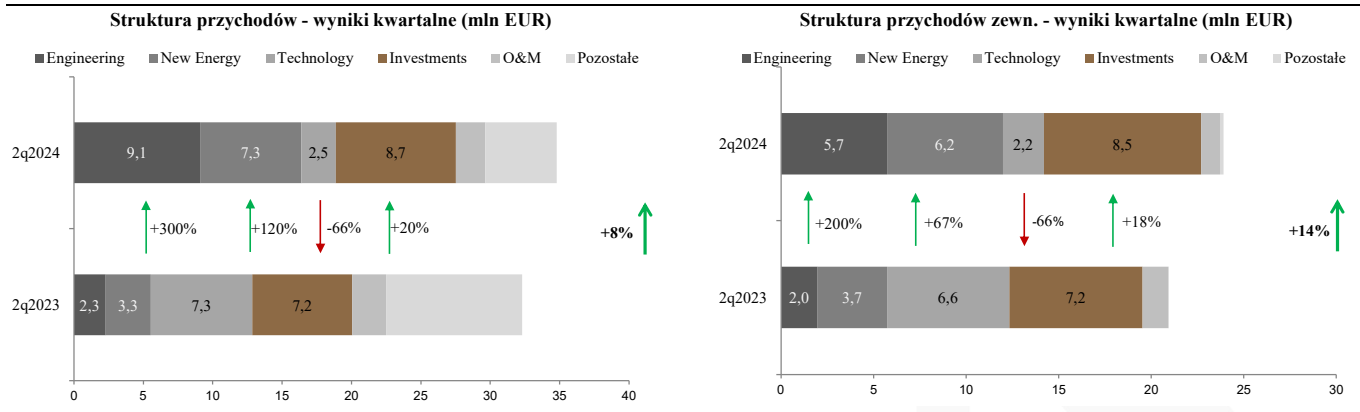
Źródło: Photon, P - prognozy Noble Securities

Komentarz do wyników

1. **Skonsolidowane przychody w Q2/2024 wzrosły o 14% r/r (+3 mln EUR)**, a największe wzrosty dotyczyły obszaru Engineering oraz New Energy:
 - a) W obszarze EPC (tj. realizacji inwestycji OZE, segment Engineering) Photon zwiększył sprzedaż do 9 mln EUR (x4 r/r), z czego większość dotyczyła klientów zewnętrznych (przychody 5,7 mln EUR, x3 r/r). Zarząd wskazuje na systematyczną odbudowę rynku inwestycji w OZE po okresie silnego spowolnienia w 2023 i początku 2024 r.
 - b) W segmencie Technology, który odpowiada za sprzedaż technologii (m.in. magazyny, panele, inwertery) dla branży OZE nastąpił bardzo wyraźny spadek przychodów (do ok. 2,5 mln EUR, -66% r/r) z czego sprzedaż zewnętrzna spadła do ok. 2,2 mln EUR (vs 6,6 mln przed rokiem). Spółka zwraca uwagę utrzymująca się silną presję cenową, choć popyt stopniowo rośnie. Niestety spółka wciąż posiada duże zapasy komponentów zakupionych jeszcze w okresie koniunktury (po wyższych cenach) co ogranicza możliwość generowania zysku przez ten segment. Wynik w segmencie Technology został w 2Q2024 podwyższony o ok. 0,7 mln EUR z tytułu wystawionej noty kredytowej dla dostawcy (supplier's credit note).
 - c) Główny obszar działalności, tj. produkcja energii elektrycznej z własnych źródeł (Investment) zanotował wzrost sprzedaży do 8,65 mln EUR (vs 7,2 mln EUR w 2Q2023), z czego większość była kierowana do odbiorców zewnętrznych (przychody zewnętrzne wzrosły o 18% do 8,5 mln EUR). Największe wzrosty zanotowano w Rumunii (+240%, efekt przyłączenia nowych mocy), na Słowacji (+50%) oraz na Węgrzech (+20%, zmiana modelu na FiT i w konsekwencji wyższe ceny).

- d) Nowy obszar biznesowy budowany na bazie przejętej pod koniec 2022 r. spółki Lerta (segment New Energy) osiągnął co prawda bardzo wysokie przychody (7,3 mln EUR, z czego na zewnątrz 6,2 mln EUR), jednak przy znaczącym spadku EBITDA. Przychody z rynku mocy w PL wyniosły ok. 4,3 mln EUR (x3 r/r), przy spadku przychodów z handlu energią (trading).
- e) Pozostałe obszary odpowiadały za łącznie ok. 7 mln EUR przychodów (ok. 1 mln EUR sprzedaży zewnętrznej). Zwracamy przy tym uwagę na spadek przychodów z usług utrzymaniowych (O&M), choć zarząd chwali się stałym wzrostem bazy klientów.

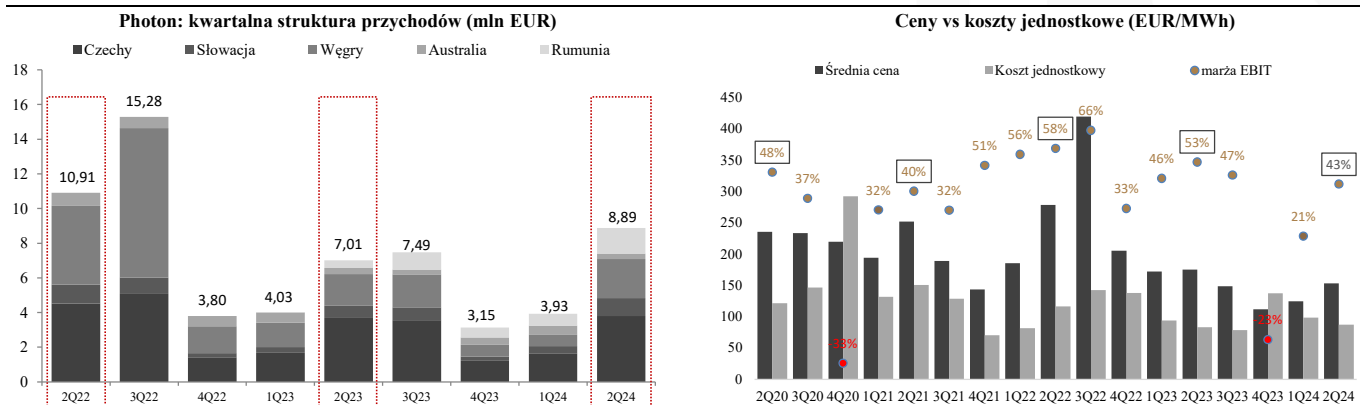
Wzrost przychodów jednym z głównych powodów lepszych wyników Q2



Źródło: Photon Energy, Noble Securities

2. W segmencie Investment Photon zanotował w Q2 wzrost rentowności operacyjnej. Przyczynił się do tego przede wszystkim wyższy wolumen, gdyż ceny jednostkowe były niższe r/r, a koszty jednostkowe nieco wyższe. Charakterystyczne dla Photonu jest utrzymywanie cen jednostkowych na poziomie poniżej 100 EUR/MWp; wyjątkiem są okresy, w których następuje przyłączenie dużej liczby nowych instalacji (jak miało to miejsce w 4Q23 czy w 2H22), wówczas koszty gwałtownie rosną przy braku odpowiedniego przyrostu wolumenu produkcji. Zapowiadane uruchomienie 3 nowych instalacji PV w Rumunii we wrześniu może doprowadzić do tymczasowego pogorszenia rentowności w 4Q24.

Dołek cenowy już za nami, koszty pod kontrolą



Źródło: Photon Energy, Noble Securities

3. Wzrost przychodów przy stabilnym poziomie kosztów skutkował **poprawą rentowności operacyjnej**. Na poziomie EBITDA Photon zanotował w 2Q2024 r. 5,3 mln EUR zysku, a wynik operacyjny wyniósł 2,2 mln EUR.
4. Wyższe **koszty odsetkowe zostały dodatkowo obciążone negatywnym wynikiem na walutowych transakcjach zabezpieczających** („finansówka” -5 mln EUR vs -3 mln EUR przed rokiem).
5. Choć marża operacyjna systematycznie rośnie, to jednak wciąż jej wielkość nie pozwala zbilansować kosztów obsługi zadłużenia (same odsetki to ok. 3,3 mln zł). Bez trwałej poprawy wyników w pozostałych segmentach biznesowych (szczególnie w obszarach wspierających rozwój segmentu OZE: Engineering, Technology oraz O&M), trudno będzie spółce wygenerować pozytywny wynik netto.
6. **CAPEX** w II kwartale wyniósł ok. 2,5 mln EUR, **wyraźnie poniżej wartości z ub.r.** Jego poziom wynikał z wyhamowania tempa realizacji nowych projektów PV.
7. Pozytywnie należy odebrać kolejny kwartał z dodatnim przepływem z działalności operacyjnej. Czynniki te, wraz z ograniczeniem inwestycji powinny stabilizować sytuację bilansową i doprowadzić do spadku zadłużenia w kolejnych kwartałach. Wsparciem dla tych działań mogą być zapowiadane transakcje sprzedaży wybranych projektów PV będących w fazie przygotowania (szczególnie rynku PL).

8. Po półroczu Photon zrealizował ok. 40% prognozowanych przez nas przychodów, jednak zarówno EBITDA, jak i zysk netto były istotnie niższe od naszych założeń.

Perspektywy na kolejne okresy:

- **Zarząd oczekuje poprawy wyników w 2H2024** (m.in. na skutek przyłączenia nowych mocy oraz wzrostu cen rynkowych energii), co pozwoliłoby **wykonać prognozy spółki**: 90-100 mln EUR przychodów i 16-18 mln EUR zysku EBITDA. Wartość oczekiwanych przychodów jest zbieżna z naszymi prognozami, jednak prognoza spółki odnośnie EBITDA jest bardziej konserwatywna
- Od początku br. Photon **uruchomił 3 nowe instalacje** w Rumunii (łącznie 9,4 MWp), a w najbliższych tygodniach (najprawdopodobniej we wrześniu) powinny zostać **oddane do użytku kolejne 2 inwestycje** (łącznie ok. 10,7 MWp). Projekty rumuńskie (ze wskaźnikiem użycia powyżej średniej dla spółki), zarówno te uruchomione w 1H2024 r., jak i planowane to uruchomienia we wrześniu wspierają wzrost wolumenu produkcji energii elektrycznej w roku bieżącym.
- Spółka ma przygotowane kolejne projekty w Rumunii (3 przewidziane do rozpoczęcia budowy jeszcze w 3Q24, kolejne 3 w 2Q25, łącznie ok. 36 MWp) jednak ich realizacja będzie zależała od polityki wsparcia OZE. Photon wskazuje na ryzyko wprowadzenia w Rumunii nowych przepisów (**limit na ceny sprzedaży energii ze źródeł PV na poziomie ok. 80 EUR/MWh**) znacząco ograniczających rentowność inwestycji w nowe moce fotowoltaiczne. W opinii spółki w wyniku wdrożenia tego rozporządzenia zaufanie inwestorów i opłacalność inwestycji PV na rynku rumuńskim zostałyby naruszone. Może to skutkować dalszym spowolnieniem rynku i uniemożliwić inwestorom, w tym Photon Energy, wdrażanie nowych projektów PV, ponieważ takie projekty nie spełniałyby kryteriów zwrotu z inwestycji. Obecnie Photon posiada na rynku rumuńskim projekty o łącznej mocy prawie 200 MWp na różnym etapie rozwoju. Część z nich miała zostać sprzedana, jednak **zmiana przepisów utrudniłaby Photonowi prowadzenie negocjacji w tym zakresie**.
- Spółka zapowiedziała **wejście na nowy rynek: RPA**. Photon zabezpieczył grunt pod jeden nowy projekt wielkoskalowy (ok. 12 MWp) i kolejne pod projekty realizowane w technologii RayGen (łącznie ok. 250 MWp i ok. 1,8 GWh). Projekty te są wczesnym etapie rozwoju, ewentualna decyzja o ich realizacji nie zapadnie w tym roku.
- **Spółce sprzyja trend wzrostowy cen na rynku, szczególnie w Rumunii i na Węgrzech**, gdzie spółka sprzedaje wyprodukowaną energię w modelu rynkowym, tj. bez wsparcia (100% w Rumunii i ok. 20% na Węgrzech). Wyższe ceny są m.in. efektem bardzo wysokich temperatur występujących w tamtym regionie, przy pojawiających się problemach z wytwarzaniem energii (np. konieczność ograniczenia produkcji przez węgierską elektrownię jądrową w Paks z uwagi na wysoką temperaturę wody chłodzącej w rzece).
- Spółka zmieniła swoje podejście do niektórych projektów planowanych do realizacji w Polsce oraz Rumunii. Obecny bank ziemi pod projekty PV w PL wynosi ok. 290 MWp a w RO ok. 200 MWp, jednak problemy z przyłączeniem do sieci skutecznie ograniczają możliwości inwestycyjne na tych rynkach. Photon rozważa sprzedaż części projektów. W 4Q24 ma dojść do finalizacji transakcji sprzedaży 20 MWp w PL (wynik na transakcji wykazany już w sprawozdaniu za 2Q24). Negocjacje w sprawie sprzedaży innych projektów spowolniły z uwagi na utrzymującą się niepewność na rynku (np. kwestia nowych przepisów w Rumunii). **Sprzedaż wybranych projektów poprawiłaby sytuację bilansową**, a spółka pozyskałaby środki na budowę następnych instalacji PV.
- Obszar EPC (Engineering) znacząco odbił w 1H24, spółka zapowiada poprawę rentowności w II półroczu br..
- Photon zwraca uwagę utrzymującą się silną presję cenową w segmencie Technology (komponenty dla branży OZE), choć popyt stopniowo rośnie. Niestety spółka wciąż posiada duże zapasy komponentów zakupionych jeszcze w okresie koniunktury (po wyższych cenach), co ogranicza możliwość generowania zysku przez ten segment.
- W segmencie O&M pozyskano szereg nowych kontraktów (łączna wielkość portfela w zarządzaniu sięgnęła już prawie 900 MWp, +170 MWp od początku roku), które powinny przełożyć się na wzrost przychodów w 2024 r. Jest szansa, że segment ten dzięki efektowi skali uzyska w końcu rentowność operacyjną.

Ostatni raport analityczny z dnia 28.06.2024 r., wycena 7,28 zł. Cena w dniu wydania 7,48 zł.

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

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

BV – wartość księgowa
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

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 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.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesiące, 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 stosowaniu (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

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 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 partycularnych 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/2522-photon-energy-n-v>,
- 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

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 20.08.2024, godz. 16:20. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 20.08.2024, godz. 16:25.

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.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Photon Energy

Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd
Data wydania	11.09.2023	31.05.2024	28.06.2024
Kurs z dnia rekomendacji	11,84	7,70	7,48
Cena docelowa	13,94	6,82	7,28
WIG w dniu rekomendacji	66 466	86 203	88 614

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)
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	23,20	56%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	522,00	58%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00	27,00	47%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50	21,00	10%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40	7,06	70%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48	6,94	5%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40	9,26	38%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00	16,10	22%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	23,70	22,60	21,70	9%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10	66,82	4%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00	60,60	25%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	17,90	16,00	18,12	-1%	11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20	19,30	20%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70	6,94	-2%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00	287,00	31%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00	633,00	50%	22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50	53,40	41%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00	33,20	5%	16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42	18,56	18%	14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,00	28,50			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,00	9,50			09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,78	14,95	16,75	-6%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20	17,44	9%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50	3,51	27%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,50	7,20			11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,10	75,00	81,00	62%	11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,70	33,70	25,26	-10%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	nd	40,70	25,10	23,40	74%	05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,50	38,00			19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,10	412,00	344,20	29%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,70	15,01	11,70	34%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,80	106,20	176,70	9%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,50	30,40			05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,50	14,90	27,00	-6%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,08	3,63	3,71	-17%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19 282,00	16 000,00	15050,00	28%	16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,20	23,80			12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,30	23,10			18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,20	80,70	64,20	70%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,30	23,70			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	31,80	31,20			07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,36	11,70			05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,70	19,20			04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,10	14,20			01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,61	33,76			30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,10	86,80			29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Kupuj	390,30	290,00			23.11.2023	9M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	67,70	35,00			23.11.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	72,60	60,30			22.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	16,90	14,90			21.11.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	23,50	17,90			20.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	29,30	22,40	21,90	34%	17.11.2023	9M	Michał Sztabler
Pepco Group	Trzymaj	19,00	19,84			15.11.2023	9M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	77,70	56,00			10.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	Zakończona	40,60	47,70			06.11.2023	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	16 795,00	13 000,00			20.10.2023	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	33,90	22,80			04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	708,00	557,00			04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	23,60	17,00			02.10.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	w aktualizacji	10,24	8,40			19.09.2023	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Akumuluj	431,80	378,10			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,00	14,83			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	5,41	3,83			19.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Unibep	nd	12,50	10,35			15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,94	10,84			11.09.2023	9M	Michał Sztabler
Toya	nd	10,10	6,25			07.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Mabion	nd	22,90	18,00			07.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Kupuj	42,10	32,00			30.08.2023	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; Mateusz Chrzanowski - Młodszy 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, strategia i banki

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 36

Przemysł, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Mateusz Chrzanowskimateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel.: +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Jacek Borawskijacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna

