

**BIOTON (wycena 4,46 zł z dnia 18.04.2024 r.)****Wyniki 2Q24 – poniżej oczekiwań z uwagi na niską marżowość - NEUTRALNIE/LEKKO NEGATYWNIE**

Przychody w 2Q24 wyniosły 51,5 mln zł (+3% r/r, vs 50,6 mln zł nasze oczekiwania), EBITDA 7,7 mln zł (vs 13,8 mln zł nasze oczekiwania), wynik netto -2,8 mln zł (vs +2,8 mln zł nasze oczekiwania). Niższe od naszych oczekiwań zyski wynikają głównie z niższej zrealizowanej marży brutto na sprzedaży, co spółka tłumaczy w kontekście całego półrocza jako wyższy udział sprzedaży insuliny na rynkach międzynarodowych w porównaniu do bardziej rentownej sprzedaży krajowej. W 2Q24 wzrosły koszty sprzedaży (+18% r/r), co można przypisać wyższej sprzedaży. Koszty ogólnego zarządu wyniosły 8,6 mln zł (+9% r/r). Przepływy z działalności operacyjnej w 1H24 wyniosły ok. +20 mln zł (vs +5,8 mln zł w 1H23), a CAPEX wyniósł 8,4 mln zł vs netto 15,9 mln zł w 1H23. Wyniki na poziomie zysków są poniżej naszych oczekiwań i oceniamy je neutralnie/lekką negatywnie, zwracając równocześnie uwagę, że spółka oczekuje w kolejnych większego udziału sprzedaży krajowej, czyli produktów średnio/wysoko marżowych, co powinno pomóc odbudować marżę.

| (mln zł)                            | 2Q23        | 3Q23        | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        | r/r          | 2Q24P       | 2023         | 2024P        | r/r         |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Przychody ze sprzedaży</b>       | <b>49,0</b> | <b>50,7</b> | <b>47,5</b> | <b>37,5</b> | <b>50,6</b> | <b>3%</b>    | <b>51,5</b> | <b>181,6</b> | <b>208,2</b> | <b>15%</b>  |
| Zysk brutto na sprzedaży            | 18,8        | 14,5        | 19,9        | 11,0        | 17,6        | -7%          | 21,6        | 72,9         | 84,3         | 16%         |
| <b>Marża</b>                        | <b>38%</b>  | <b>29%</b>  | <b>42%</b>  | <b>29%</b>  | <b>35%</b>  | <b>-10%</b>  | <b>42%</b>  | <b>40%</b>   | <b>41%</b>   | <b>1%</b>   |
| Koszty sprzedaży                    | 8,6         | 11,1        | 12,5        | 8,6         | 10,1        | 18%          | 8,6         | 41,0         | 37,1         | -10%        |
| Koszty ogólnego zarządu             | 8,0         | 7,8         | 7,6         | 7,1         | 8,6         | 9%           | 7,1         | 30,5         | 30,7         | 1%          |
| Koszty badań i rozwoju              | 1,4         | 1,4         | 1,5         | 0,8         | 1,1         | -25%         | 1,0         | 5,5          | 5,5          | 0%          |
| Saldo pozostałej działalności oper. | 3,1         | 3,8         | 12,4        | -0,1        | 1,0         | -69%         |             | 19,4         | 0,0          | -100%       |
| <b>EBITDA</b>                       | <b>15,6</b> | <b>3,9</b>  | <b>19,7</b> | <b>3,5</b>  | <b>7,7</b>  | <b>-51%</b>  | <b>13,8</b> | <b>52,0</b>  | <b>47,8</b>  | <b>-8%</b>  |
| <b>EBITDA skorygowana*</b>          | <b>12,4</b> | <b>0,1</b>  | <b>7,3</b>  | <b>3,6</b>  | <b>6,7</b>  | <b>-46%</b>  | <b>13,8</b> | <b>32,6</b>  | <b>47,8</b>  | <b>47%</b>  |
| <b>EBIT</b>                         | <b>4,0</b>  | <b>-2,0</b> | <b>10,7</b> | <b>-5,5</b> | <b>-1,3</b> | <b>-132%</b> | <b>5,0</b>  | <b>15,3</b>  | <b>11,1</b>  | <b>-27%</b> |
| <b>Zysk netto</b>                   | <b>1,4</b>  | <b>-4,4</b> | <b>5,4</b>  | <b>-5,0</b> | <b>-2,8</b> | <b>-296%</b> | <b>2,8</b>  | <b>2,3</b>   | <b>2,8</b>   | <b>22%</b>  |

Źródło: Bioton (wyniki 2Q23-2Q24), NS (prognoza 2Q24P), \*o saldo poz. przych. i kosztów oper.

**Przychody**

Przychody w 2Q24 wyniosły 50,6 mln zł (+3% r/r) i największy udział w nich stanowiła insulina 35,7 mln zł (vs 28,1 mln zł w 1Q23). Spółka podała, że w pierwszym półroczu 2024 udział sprzedaży insuliny na rynek polski vs rynki międzynarodowe był niższy (45,5% vs 68,1%) w porównaniu do analogicznego okresu roku 2023, co spowodowało wygenerowanie wyższego kosztu własnego sprzedaży (koszt własny sprzedaży insuliny na rynku polskim jest niższy w porównaniu do kosztu własnego sprzedaży dla rynków międzynarodowych). Do rynków eksportowych dołączyła Tunezja ze sprzedażą ponad 10 mln zł. Sprzedaż towarów i materiałów w 2Q24 wyniosła 10,6 mln zł (-6% r/r), a usług 4,4 mln zł (-55% r/r), co przypisujemy niższym przychodom z projektu analogowego.

**Wynik i koszty operacyjne**

Marża brutto na sprzedaży w 2Q24 wyniosła 35%, co jest wyższym poziomem niż w 1Q24 (29%), ale dalej poniżej poziomów z zeszłego roku (vs 46% w całym 1H23). W 2Q24 wzrosły koszty sprzedaży (+18% r/r), co można przypisać wyższej sprzedaży. Koszty ogólnego zarządu wyniosły 8,6 mln zł (+9% r/r). Spółka oczekuje w kolejnych kwartałach większego udziału sprzedaży krajowej, czyli produktów średnio/wysoko marżowych, co powinno pomóc odbudować marżę.

**Projekt analogowy i inne inicjatywy**

Spółka podała, że zawarła z Yifan w dniu 29 lipca 2024 r. porozumienie w zakresie potwierdzenia kwestii dotyczących praw własności intelektualnej obu stron w związku z wykonywaniem MSA (projekt analogowy), które wyraźnie określa prawa własności intelektualnej opracowane zarówno przez Yifan, jak i przez Bioton tak w ramach MSA, jak i posiadane wcześniej przez każdą ze Stron. Spółka Bioton S.A. uzgodniła z Yifan, że może opracowywać własne analogi w ramach licencjonowanego szczepu od innego dostawcy. Na dzień publikacji raportu półrocznego Yifan nie podjął decyzji w sprawie dalszych kroków dotyczących analogów insuliny (Lispro i Glargine) w ramach MSA. Wobec braku decyzji Yifan, spółka opracowała własną strategię i ocenia, że najkorzystniejszym w tym momencie analogiem do opracowania byłby Glargine oraz wejście na rynek GLP-1 poprzez rozwój produktu leczniczego lub możliwość CMO. Dodatkowo spółka sukcesywnie wprowadza nowe produkty na rynek polski, takie jak Combodiab "Sitagliptin Metformin combination therapy", dwa nowe produkty z linii gastrologicznej, a jeszcze w tym roku ma wprowadzić na rynek własny system cGMS w ramach strategii Medical Devices.

Ostatnia wycena: 4,46 zł/akcję z dnia 18.04.2024 r. Cena w dniu wydania 3,50 zł.

**Krzysztof Radojewski**

Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 35

**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** – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację  
**P/E** – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję  
**P/EBIT** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję  
**P/EBITDA** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję  
**P/BV** – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję  
**EV/EBIT** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego  
**EV/EBITDA** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację  
**ROE** – stopa zwrotu z kapitału własnego  
**ROA** – stopa zwrotu z aktywów  
**WACC** – średni ważony koszt kapitału  
**FCFF** – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli  
**Beta** – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu  
**SG&A** – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

**ZASTRZEŻENIA PRAWNE****PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO**

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

**SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE**

**Metoda DCF** (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

**Metoda porównawcza** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). 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 WPLYNĄĆ 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 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. 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](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 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](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 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/1796-bioton-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

#### UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 28.08.2024, godz. 9:00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 28.08.2024, godz. 9:05.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Gieldy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego..

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

| Spółka              | Zalecenie      | Cena docelowa (4) | Cena przy wydaniu | Cena bieżąca | Różnica do Ceny Docelowej | Data wydania (1) | Data ważności (2) | Sporządził (3)       |
|---------------------|----------------|-------------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|----------------------|
| Auto Partner        | Kupuj          | 36,3              | 22,2              | 23,25        | 56%                       | 31.07.2024       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| InterCars           | Kupuj          | 825,7             | 485,0             | 516,00       | 60%                       | 31.07.2024       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Celon Pharma        | Kupuj          | 39,7              | 24,0              | 28,40        | 40%                       | 17.07.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Forte               | Trzymaj        | 23,0              | 22,5              | 21,70        | 6%                        | 09.07.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Toya                | nd             | 12,0              | 8,4               | 7,06         | 70%                       | 28.06.2024       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Photon Energy       | nd             | 7,3               | 7,5               | 6,94         | 5%                        | 28.06.2024       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Unibep              | nd             | 12,8              | 9,4               | 9,30         | 38%                       | 27.06.2024       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Molecure            | Kupuj          | 19,7              | 14,0              | 15,46        | 27%                       | 25.06.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Answer.com          | Trzymaj        | 23,7              | 22,6              | 22,05        | 7%                        | 24.06.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| XTB                 | Trzymaj        | 69,5              | 68,1              | 66,78        | 4%                        | 18.06.2024       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Selvita             | Akumuluj       | 75,6              | 65,0              | 61,10        | 24%                       | 12.06.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Aparator            | Akumuluj       | 17,9              | 16,0              | 18,40        | -3%                       | 11.06.2024       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Ailleron            | Kupuj          | 23,1              | 17,2              | 19,48        | 19%                       | 10.06.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Photon Energy       | nd             | 6,8               | 7,7               | 6,94         | -2%                       | 31.05.2024       | 9M                | Michał Sztabler      |
| MO-BRUK             | Akumuluj       | 375,8             | 320,0             | 286,00       | 31%                       | 23.05.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| 11bit studios       | Kupuj          | 952,6             | 573,0             | 644,00       | 48%                       | 22.05.2024       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Ryvu Therapeutics   | Kupuj          | 75,5              | 54,5              | 52,00        | 45%                       | 21.05.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Torpol              | Trzymaj        | 35,0              | 34,0              | 34,00        | 3%                        | 16.05.2024       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Pepco Group         | Trzymaj        | 21,9              | 21,4              | 18,21        | 20%                       | 14.05.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Torpol              | Kupuj          | 35,0              | 28,5              |              |                           | 10.05.2024       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Unibep              | nd             | 12,0              | 9,5               |              |                           | 09.05.2024       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Sonel               | nd             | 15,8              | 15,0              | 16,75        | -6%                       | 06.05.2024       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Mabion              | nd             | 19,0              | 16,2              | 19,18        | -1%                       | 29.04.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Bioton              | nd             | 4,5               | 3,5               | 3,50         | 27%                       | 18.04.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Toya                | nd             | 11,5              | 7,2               |              |                           | 11.04.2024       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Captor Therapeutics | Kupuj          | 131,1             | 75,0              | 80,80        | 62%                       | 11.04.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| LW Bogdanka         | Sprzedaj       | 22,7              | 33,7              | 25,40        | -11%                      | 10.04.2024       | 9M                | Michał Sztabler      |
| MCI Capital         | md             | 40,7              | 25,1              | 23,30        | 75%                       | 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             | 340,00       | 31%                       | 19.03.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Eurocash            | Trzymaj        | 15,7              | 15,0              | 11,58        | 36%                       | 19.03.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| CD Projekt          | Kupuj          | 192,8             | 106,2             | 179,60       | 7%                        | 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              | 28,40        | -10%                      | 05.03.2024       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Tauron PE           | Redukuj        | 3,1               | 3,6               | 3,66         | -16%                      | 01.03.2024       | 9M                | Michał Sztabler      |
| LPP                 | Kupuj          | 19282,0           | 16000,0           | 14840,00     | 30%                       | 16.02.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Forte               | Akumuluj       | 25,2              | 23,8              |              |                           | 12.01.2024       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Torpol              | Kupuj          | 28,3              | 23,1              |              |                           | 18.12.2023       | 9M                | Dariusz Nawrot       |
| Amica               | Kupuj          | 109,2             | 80,7              | 65,00        | 68%                       | 12.12.2023       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| MCI Capital         | nd             | 40,3              | 23,7              |              |                           | 08.12.2023       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Answer.com          | Trzymaj        | 31,8              | 31,2              |              |                           | 07.12.2023       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| Sonel               | nd             | 12,4              | 11,7              |              |                           | 05.12.2023       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Ailleron            | Akumuluj       | 22,7              | 19,2              |              |                           | 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              |              |                           | 29.11.2023       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| MO-BRUK             | Kupuj          | 390,3             | 290,0             |              |                           | 23.11.2023       | 9M                | Dariusz Dadej        |
| XTB                 | Kupuj          | 67,7              | 35,0              |              |                           | 23.11.2023       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Selvita             | Akumuluj       | 72,6              | 60,3              |              |                           | 22.11.2023       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Aparator            | Akumuluj       | 16,9              | 14,9              |              |                           | 21.11.2023       | 9M                | Michał Sztabler      |
| Molecure            | Kupuj          | 23,5              | 17,9              |              |                           | 20.11.2023       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens            | nd             | 29,3              | 22,4              | 21,50        | 36%                       | 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              |              |                           | 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              |              |                           | 04.10.2023       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| InterCars           | Kupuj          | 708,0             | 557,0             |              |                           | 04.10.2023       | 9M                | Mateusz Chrzanowski  |
| Mabion              | nd             | 23,6              | 17,0              |              |                           | 02.10.2023       | 9M                | Krzysztof Radojewski |
| Wielton             | w aktualizacji | 10,2              | 8,4               |              |                           | 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              |              |                           | 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        |

(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](mailto:sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

### **Krzysztof Radojewski**

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

### **Michał Sztabler**

[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

### **Dariusz Dadej**

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

### **Krzysztof Ojczyk, MPW**

[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

### **Mateusz Chrzanowski**

[mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl](mailto:mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl)

Przemysł, automotive, gaming, XTB

### **Dariusz Nawrot**

[dariusz.nawrot@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.nawrot@noblesecurities.pl)

tel. +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

### **Jacek Borawski**

[jacek.borawski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.borawski@noblesecurities.pl)

Analiza techniczna

## DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

### **Jacek Paszkowski, CFA**

[jacek.paszowski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.paszowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

### **Piotr Dudziński**

[piotr.dudzinski@noblesecurities.pl](mailto:piotr.dudzinski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 04