

Bioton – najniższe zadłużenie netto od lat

W I półroczu 2024 roku Bioton lekko zwiększył sprzedaż, jednak mniej korzystny mix produktowy wpłynął na spadek wyniku EBITDA w ujęciu rocznym. W naszej ocenie podejmowane przez spółkę wszystkie inicjatywy zarówno po stronie przychodowej – rozszerzenie portfolio produktowe, czy po stronie kosztowej, powinny przynieść wymierne efekty po stronie wyników finansowych w II połowie roku i w latach kolejnych. W wyniku aktualizacji naszych prognoz oraz założeń korygujemy wycenę z 4,46 zł do 4,32 zł za akcję. w horyzoncie 9-mies.

Wyniki 1H2024 – mniej korzystny mix produktowy

W I półroczu 2024 roku sprzedaż wyniosła 88,1 mln zł (+5,6% r/r), z czego 64 mln zł (+24% r/r) przypada na insulinę. Jednak w tym okresie tylko 45,5% przypadło na bardziej rentowną sprzedaż krajową w porównaniu do 68,1% w analogicznym okresie roku 2023. W obszarze towarów i materiałów sprzedaż nieco spadła m.in. z uwagi na mniejszą sprzedaż penów na rynkach zagranicznych. Większy udział eksportu, w tym większa sprzedaż mniej rentownych fiolek miał negatywny wpływ na marżę i na wyniki operacyjne. EBITDA w 1H24 wyniosła 11,1 mln zł (-58% r/r), a wynik netto -7,8 mln zł (vs +1,3 mln zł w 1H23). Zwracamy jednak uwagę na najniższy poziom zadłużenia netto bez leasingów od lat w Grupie – 41 mln zł.

Praca nad rozwojem oferty

Bioton pracuje nad alternatywą dla projektu rozwijania analogów insuliny z Yifanem, pozwalającą zwiększać przychody i wykorzystanie posiadanej przez spółkę pozycji rynkowej, know how i zdolności produkcyjnych. Spółka planuje sukcesywnie wprowadzać nowe produkty na rynek polski, a jeszcze w tym roku ma wprowadzić na rynek własny system cGMS w ramach strategii Medical Devices. Bioton chce również wejść na rynek GLP-1 poprzez rozwój produktu leczniczego lub możliwość współpracy na zasadzie producenta kontraktowego (CMO).

Niedobory insuliny na świecie – szansą dla Biotonu?

W ostatnich miesiącach głośno było w Malezji i Południowej Afryce w kwestii poważnego niedoboru insuliny na rynku, zagrażającego zdrowiu i bezpieczeństwu pacjentów. Wydaje się, że koncentracja globalnych graczy na rynku GLP-1 spowoduje, że tego typu sytuacje będą się powtarzać, co może być szansą dla mniejszych producentów takich, jak Bioton.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z wolniejszym od zakładanego wzrostem sprzedaży towarów i materiałów oraz niższą sprzedażą insuliny.

Wartość akcji Biotonu SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (4,81 zł) oraz porównawczą (3,01 zł), co po zważeniu równymi wagami w horyzoncie 9-mies. implikuje wycenę równą 4,32 zł.

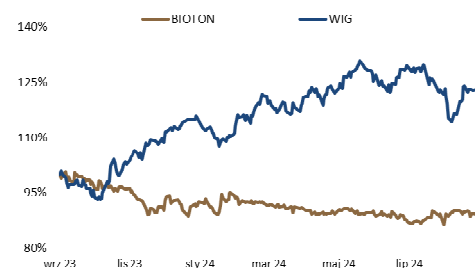
mln zł	2021	2022	2023	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	163	233	182	201	222
EBITDA	46	56	50	33	49
EBIT	14	21	15	-3	13
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	3	1	2	-6	5
P/E (x)	103	210	131	nd	63
EV/EBITDA (x)*	8,9	6,1	11,6	10,6	6,6

Źródło: Bioton (wyniki 2021-23), Noble Securities (prognozy 2024-2025), *EBITDA skorygowana o one-offy

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 05.09.2024 o godz. 8:15. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 05.09.2024 o godz. 8:30.



Kurs akcji	3,47 zł
Wycena	4,32 zł
Potencjał wzrostu	24%
Kapitalizacja	298 mln zł
Free float	40,33%
Śr. wolumen 6M	28 975



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Bioton jest producentem rekombinowanej insuliny ludzkiej (RHI) i pracuje nad własnymi analogami insuliny. Głównym obszarem działalności Grupy jest diabetologia. W skład GK wchodzi również producent dodatków do pasz i suplementów Biolek. Na koniec 2023 r. zatrudnienie w Grupie wynosiło 359 osób.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Yifan Pharmaceutical Co. Ltd	31,6%
Troqueera Enterprises Ltd	9,9%
Basolma Holding Ltd.	7,2%
AIS Investment 2 sp. z o.o.	6,0%
Pozostali	45,2%

Źródło: Serwis informacyjny infostrefa.com, Noble Securities

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

SPIS TREŚCI

WYCENA.....	3
WYCENA METODĄ DCF.....	3
WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ.....	4
OSTATNIE WYDARZENIA.....	5
PROJEKT ANALOGOWY – AKTUALIZACJA.....	6
GLOBALNY RYNEK DIABETOLOGICZNY.....	6
AKTUALIZACJA ZAŁOŻEŃ DO PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH.....	9
GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA.....	10

WYCENA

Akcje Biotonu wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im równe wagi 50% (wagi bez zmian). Wzrost wyceny DCF wynika m.in. z niższej stopy dyskontowej w związku ze spadkiem przyjmowanej premii za ryzyko rynkowe. Wyznaczamy cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym na 4,32 zł (poprzednio 4,46 zł)

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana %
Wycena DCF	0,5	4,81	4,42	9%
Wycena porównawcza	0,5	3,01	3,59	-16%
Średnia ważona metod		3,91	4,01	-2%
Cena docelowa (9M)		4,32	4,46	-3%
Cena aktualna		3,47	3,50	-1%
Potencjał		24%	27%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na początek września 2024 (poprzednio: początek kwietnia 2024),
- Dług netto na dzień 31.12.2023 roku w wysokości 62 mln zł; efektywna stopa podatkowa na poziomie 19% (bez zmian),
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 2% (bez zmian),
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,31% (średnia rentowność obligacji 10-letnich w Polsce; poprzednio: 5,45%), beta na poziomie 1,0 (bez zmian); premia za ryzyko rynkowe w wysokości 5,15% (poprzednio 5,84%).

DCF	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Przychody ze sprzedaży	201	222	237	255	262	269	277	285	293	301
NOPAT	-2	10	15	21	22	24	27	29	31	34
Amortyzacja	36	36	35	35	34	33	33	32	31	31
Zmiany KON	6	-6	-7	-8	-3	-3	-3	-3	-3	-3
CAPEX	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-31
FCFF	24	25	28	32	39	40	41	43	44	30
WACC	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Współczynnik dyskonta	0,97	0,89	0,81	0,74	0,67	0,61	0,56	0,51	0,47	0,43
DFCF	24	22	23	24	26	24	23	22	21	13
SUMA DFCFF do 2033	221									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	2%									
Wartość rezydualna na 2033	595									
Zdyskontowana wartość rezydualna	253									
Wartość Firmy (EV)	474									
Dług netto 31.12.2023	62									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	413									
Liczba akcji (w tys.)	85,9									
Wartość na 1 akcję	4,81									

Analiza wrażliwości					
Stopa wzrostu rezydualna					
	0%	1%	2%	3%	4%
WACC - 1,0%	4,75	5,15	5,67	6,38	7,39
WACC - 0,5%	4,43	4,77	5,21	5,79	6,59
WACC	4,14	4,44	4,81	5,29	5,94
WACC + 0,5%	3,89	4,14	4,45	4,86	5,40
WACC + 1,0%	3,65	3,87	4,15	4,49	4,94

Źródło: Noble Securities

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Stopa wolna od ryzyka	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%
Premia za ryzyko	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Koszt długu po tarczy	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%
Dług netto/EV	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
WACC	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o zagranicznych producentów insuliny. Uwzględniliśmy wskaźniki P/E, EV/EBITDA w latach 2023-2025 (po 50% przypisaliśmy P/E i EV/EBITDA, bez zmian). Do ostatecznej wyceny zastosowaliśmy 20% dyskonto, aby uwzględnić fakt, iż spółki porównywalne są większe, mają bardziej ugruntowaną pozycję rynkową i w większości płacą dywidendy. **Na bazie tej analizy wyznaczamy wycenę jednej akcji Biotonu na poziomie 3,01 zł (poprzednio 3,61 zł).**

Podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
NOVO NORDISK-B	2 388 155	40,3	32,2	26,6	29,5	23,7	19,8
ELI LILLY & CO	3 534 107	59,7	43,7	33,3	50,1	36,3	28,2
SANOFI	568 454	13,8	12,1	11,1	10,4	9,3	8,7
MERCK & CO	1 162 951	14,6	12,1	11,1	11,9	10,2	9,5
TONGHUA DONGBA-A	8 117	13,7	11,7	9,6	11,5	8,9	7,9
BIOCON LTD	20 050	66,9	66,8	31,3	20,7	18,6	14,0
Mediana		27,5	22,2	18,9	16,3	14,4	11,8
Bioton	301	132,1	-50,3	63,9	11,7	10,7	6,6
Premia/dyskonto do średniej (%)		381%	-327%	239%	-28%	-26%	-44%
Implikowana wartość Bioton		-1,9	1,2	2,2	5,7	7,9	7,4
Waga		16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Zasosowane premia/dyskonto					-20%		
Implikowana wartość godziwa Bioton					3,01		

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 03.09.2024 r. godz. 11:34

OSTATNIE WYDARZENIA

Wyniki I półrocza 2024 roku

(mln zł)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	r/r	2Q24P	1H23	1H24	r/r
Przychody ze sprzedaży	49,0	50,7	47,5	37,5	50,6	3%	51,5	83,4	88,1	6%
Zysk brutto na sprzedaży	18,8	14,5	19,9	11,0	17,6	-7%	21,6	38,5	28,6	-26%
marża	38%	29%	42%	29%	35%	-10%	42%	46%	33%	
Koszty sprzedaży	8,6	11,1	12,5	8,6	10,1	18%	8,6	17,5	18,7	7%
Koszty ogólnego zarządu	8,0	7,8	7,6	7,1	8,6	9%	7,1	15,0	15,7	4%
Koszty badań i rozwoju	1,4	1,4	1,5	0,8	1,1	-25%	1,0	2,6	1,8	-30%
Saldo pozostałej działalności oper	3,1	3,8	12,4	-0,1	1,0	-69%		3,3	0,9	-74%
EBITDA	15,6	3,9	19,7	3,5	7,7	-51%	13,8	26,8	11,1	-58%
EBITDA skorygowana*	12,4	0,1	7,3	3,6	6,7	-46%	13,8	23,5	10,3	-56%
EBIT	4,0	-2,0	10,7	-5,5	-1,3	-132%	5,0	6,6	-6,7	
Zysk netto	1,4	-4,4	5,4	-5,0	-2,8	-296%	2,8	1,3	-7,8	

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. W obszarze towarów i materiałów sprzedaż w całym I półroczu 2024 roku nieco spadła m.in. z uwagi na mniejszą sprzedaż penów na rynkach zagranicznych

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	r/r	1H23	1H24	r/r
Sprzedaż razem	49,0	50,7	47,5	37,5	50,6	3%	83,4	88,1	6%
Insulina	28,1	35,6	35,1	28,5	35,7	27%	51,6	64,2	24%
Towary i materiały	11,3	10,0	10,4	7,4	10,6	-6%	19,8	18,0	-9%
Usługi	9,7	5,1	2,0	1,6	4,4	-55%	12,0	5,9	-51%

Źródło: Bioton (wyniki 2Q23-2Q24)

Wynik i koszty operacyjne

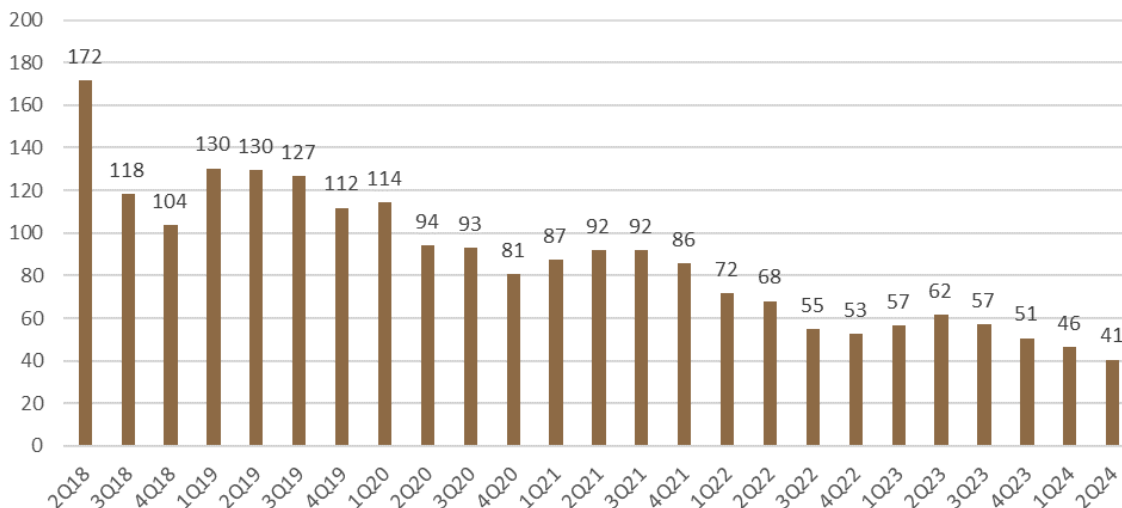
Marża brutto na sprzedaży w 2Q24 wyniosła 35%, co jest wyższym poziomem niż w 1Q24 (29%), ale dalej poniżej poziomów z zeszłego roku (vs 46% w całym 1H23). W 2Q24 wzrosły koszty sprzedaży (+18% r/r), co można przypisać wyższej sprzedaży. Koszty ogólnego zarządu wyniosły 8,6 mln zł (+9% r/r). Spółka oczekuje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

Uchwały podjęte przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie

6 czerwca 2024 roku odbyło się ZWZ spółki, które podjęło uchwały w sprawie rozpatrzenia i zatwierdzenia sprawozdania finansowego jednostkowego i skonsolidowanego, sprawozdania rady nadzorczej, przeznaczenia 1,2 mln zł zysku netto na pokrycie straty z lat ubiegłych, w sprawie udzielenia absolutorium wszystkim członkom zarządu i rady nadzorczej oraz w sprawie wyrażenia opinii w przedmiocie sprawozdania RN o wynagrodzeniach Członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej za rok 2023.

Zadłużenie netto – najniższe od wielu lat

Mimo słabszych wyników w I półroczu 2024 roku w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego spółce udało się zredukować zadłużenie netto (bez leasingu – zobowiązania z tytułu leasingu na koniec I półroczu 2024 roku wynosiły 12,2 mln zł) do najniższego poziomu od wielu lat, co pokazuje zdolność spółki do generowania dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej.

Dług netto (bez leasingu) Grupy Bioton w okresie 2Q18-2Q24

Źródło: Noble Securities na bazie danych Bioton

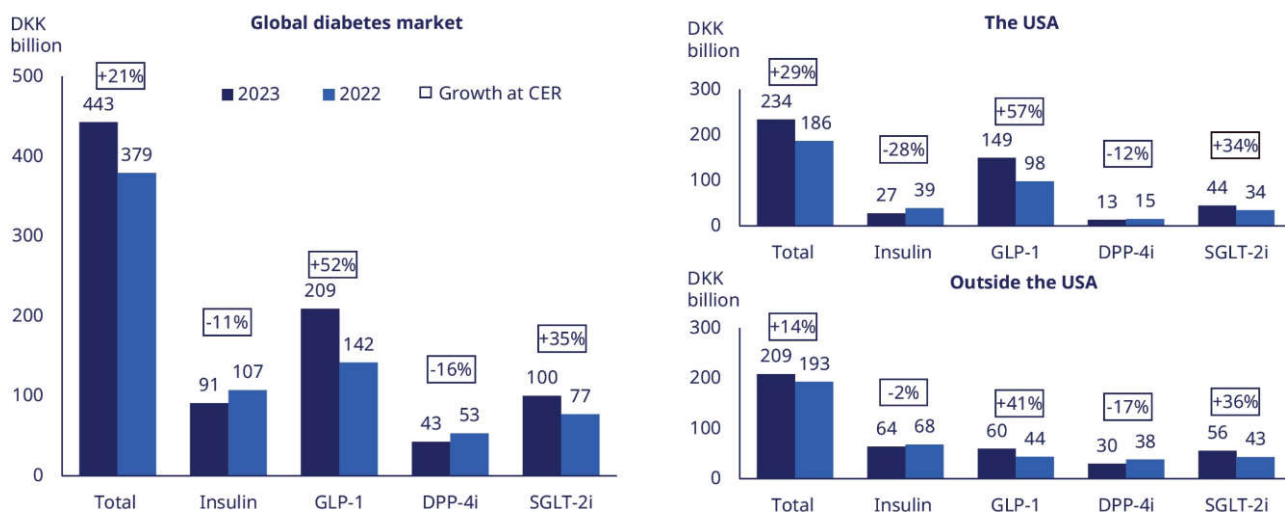
PROJEKT ANALOGOWY – AKTUALIZACJA

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. Bioton uzgodnił 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 (produkcji kontraktowej dla innego dostawcy). 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 (system ciągłego monitorowania poziomu glikemii we krwi) w ramach strategii Medical Devices.

GLOBALNY RYNEK DIABETOLOGICZNY

Trend wypierania insuliny przez analogi GLP-1 cały czas postępuje – jest to zwłaszcza widoczne na rynku amerykańskim, gdzie rynek insuliny w 2023 roku spadł o 28% r/r, a rynek GLP-1 wzrósł 57% r/r. W I półroczu 2024 roku Novo Nordisk w opublikowanych wynikach kwartalnych podał, że jego sprzedaż GLP-1 w tym okresie wzrosła o 32% r/r. Oprócz kontroli glikemii coraz większy nacisk jest kładziony na redukcję masy ciała pacjentów, co tłumaczy spadek rynku inhibitorów DPP-4 i systematyczny wzrost sprzedaży inhibitorów SGLT-2. Rośnie też sprzedaż doustnego semaglutynu.

Globalny rynek diabetologiczny w 2022 i 2023 roku (mld DKK)



Źródło: Novo Nordisk – prezentacja za I półrocze 2024 roku

W ostatniej prezentacji kwartalnej, Novo Nordisk zaprezentował różne mechanizmy leków stosowanych w leczeniu cukrzycy i otyłości. Przedstawiamy go w celach obrazowych. Analiza danych rynkowych wskazuje, że główne pożądane kierunki rozwoju to efektywna kontrola glikemii, spadek masy ciała i zmniejszanie ryzyka lub neutralny wpływ na układ sercowo-naczyniowy.

Przegląd rynku leczenia cukrzycy typu 2

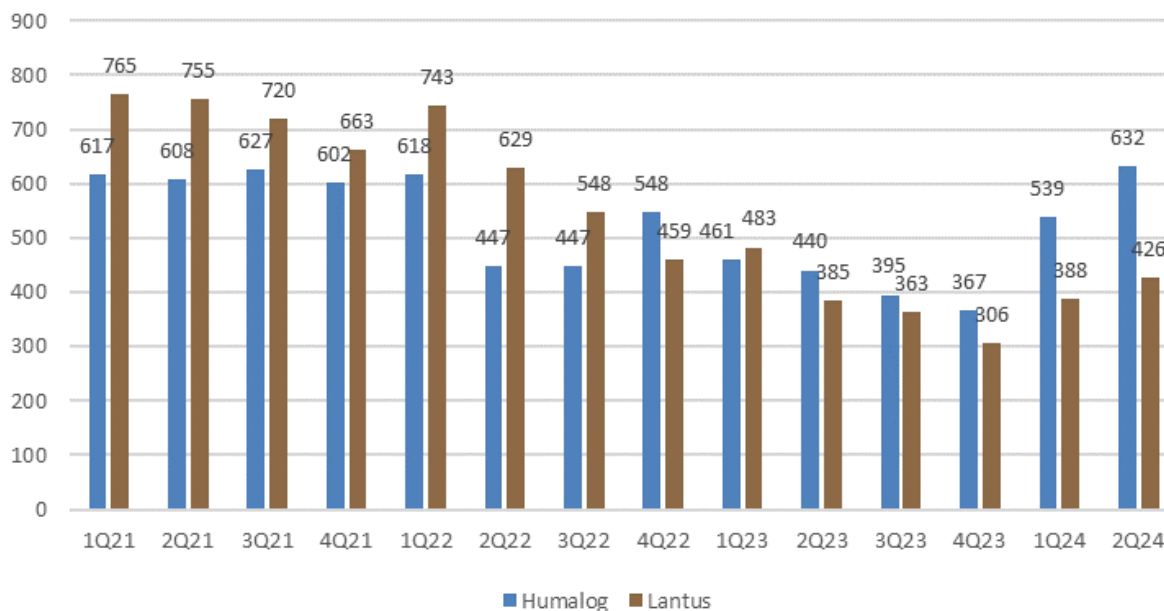
Class	Efficacy	Hypo risk	Weight change	Cardiovascular effects	
				ASCVD	HF
Metformin	High	No	Neutral	Potential Benefit	Neutral
Sulfonylurea	High	Yes	Gain	Neutral	Neutral
TZDs	High	No	Gain	Potential Benefit	Increased risk
DPP-IV inhibitors	Intermediate	No	Neutral	Neutral	Potential risk
SGLT-2 inhibitors	Intermediate	No	Loss	Benefit	Benefit
GLP-1	High	No	Loss	Benefit/Neutral ¹	Neutral
Long-acting insulin	High	Yes	Gain	Neutral	Neutral
Fast-acting insulin	High	Yes	Gain	Neutral	Neutral

Źródło: Novo Nordisk – prezentacja za I półrocze 2024 roku, 1) korzyści: dulaglutyd, liraglutyd, semaglutyd, neutralnie: eksenatyd raz w tygodniu, liksysenatyd, Efficacy – efektywność, Hypo risk – ryzyko hipoglikemii (niskiego poziomu cukru we krwi), weight change (wpływ na zmianę masy ciała), cardiovascular effects – skutki dla układu sercowo-naczyniowego, ASCVD (atherosclerotic cardiovascular disease) – grupa chorób spowodowanych przez miażdżycę, HF (heart failure) – niewydolność serca

Spadki sprzedaży Humalogu i Lantusa wyhamowały, a sprzedaż Humalogu nawet wzrosła w I półroczu 2024 roku, co wynika jednak głównie ze zmiany sposobu rabatowania, czyli wzrostu ceny. Ilościowo sprzedaż spadła.

Kwartałna sprzedaż Humalogu i Lantusa (mln USD)

Kwartałna sprzedaż Humalogu i Lantusa (mln USD)



Źródło: Noble Securities na podstawie sprawozdań spółek, sprzedaż Lantusa przeliczona po kursie EUR/USD z końca kwartału

Lokalne problemy z podażą insuliny – w Malezji i Południowej Afryce

W ostatnich tygodniach pojawiły się artykuły opisujące poważny niedobór insuliny w Malezji. Biocon i Novo Nordisk są kluczowymi graczami na tym rynku – mają odpowiednio ok. 80% i 20% rządowego kontraktu na dostawy do kwietnia 2025 roku. Biocon, indyjski producent leków, dostarcza insulinę do Malezji, jednak w obliczu rosnącego zapotrzebowania i problemów z łańcuchem dostaw, dostępność leku stała się ograniczona i nie realizuje on swoich zobowiązań do dostaw. Novo Nordisk ogłosił, że będzie kontynuować dostarczanie ludzkiej insuliny do Malezji, jak również planuje zwiększyć produkcję, aby sprostać potrzebom rosnącej liczby osób z cukrzycą w kraju. Należy jednak pamiętać, że Novo Nordisk ma również problemy z zaspokajaniem stale rosnącego popytu na swoje bestsellery GLP-1, dlatego prawdopodobnie w pierwszej kolejności będzie adresował właśnie problemy podaży swoich innowacyjnych leków. Podobnie problemy występują w Południowej Afryce. W maju pojawiły się informacje o ograniczonej dostępności penów, co spowodowało, że niektórzy pacjenci musieli się przestawić na fiolki. Biorąc pod uwagę rosnącą popularność GLP-1, można oczekiwać, że problem z dostępnością insuliny ludzkiej w kolejnych kwartałach i latach w krajach rozwijających raczej nie będzie malał. **W naszym odczuciu jest to szansa dla mniejszych producentów takich, jak Bioton, aby zaistnieć na rynku i zaspokoić popyt na insulinę ludzką.**

AKTUALIZACJA ZAŁOŻEŃ DO PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH

Aktualizujemy nasze prognozy wyników finansowych dla spółki – głównie w 2024 roku z uwagi na słabsze od oczekiwań wyniki I półrocza 2024 roku.

Podsumowanie zmian prognoz na tle wyników za 2021-2023

	2021	2022	2023	2024P Stara	2024P Nowa	zmiana	2025P Stara	2025P Nowa	zmiana
Przychody	163	223	182	208	201	-4%	222	222	0%
Insulina	120	186	122	145	146	0%	149	149	0%
Kraj	80	78	67	70	71	1%	70	70	0%
Eksport	41	108	55	75	75	0%	79	79	0%
Towary i materiały	22	22	40	48	42	-14%	58	58	0%
Usługi	18	16	19	15	14		15	15	
Zysk brutto na sprzedaży	78	96	73	84	75	-11%	91	93	2%
koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	60	65	71	37	42	14%	38	42	11%
Zysk netto na sprzedaży	13	25	-4	11	-4	-134%	16	13	-19%
EBIT	14	21	15	11	-3	-126%	16	13	-19%
EBITDA	46	56	50	48	33	-31%	52	49	-6%
zysk netto	3	1	2	3	-6	-315%	7	5	-33%

Źródło: Bioton (wyniki 2021-2023), Noble Securities (prognozy 2024-2025)

Zasady ESG

W raporcie rocznym spółka opisuje zagadnienia pracownicze, poszanowania praw człowieka, przeciwdziałania korupcji, zagadnienia społeczne oraz zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego. 22 lipca 2021 roku spółka poinformowała o stanie stosowania Dobrych Praktyk 2021. Bioton nie stosował zasad 1.6., 1.7., 2.1., 2.2., 2.11.6., 3.3., 3.6., 4.1., 4.3.

Niestosowane zasady dotyczą m.in. możliwości udziału w walnym zgromadzeniu za pomocą środków komunikacji audiowizualnej, wyodrębnienia w swojej strukturze jednostek audytu wewnętrznego. Spółka nie posiada również sformalizowanej polityki różnorodności, niemniej dokłada wszelkich starań, aby jej władze i kadra kierownicza były zróżnicowane ze względu na płeć, wiek, wykształcenie, doświadczenie zawodowe itp. Spółka zgodnie z zapisami KSH nie czuje się również zobowiązana odpowiadać na pytania akcjonariusza, zadane poza walnym zgromadzeniem, co oznacza, że może, ale nie musi udzielić odpowiedzi na pytania zadane w takim trybie. Spółka również jako członek indeksu sWIG80 nie organizuje co najmniej raz na kwartał spotkań dla inwestorów, w szczególności akcjonariuszy, analityków, ekspertów branżowych i przedstawicieli mediów.

GLÓWNE CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko braku realizacji korzyści ekonomicznych związanych z posiadanymi WNiP – Znaczna część nakładów i kosztów ponoszonych przez emitenta jest przeznaczana na finansowanie prac rozwojowych, w tym w zakresie produktów biotechnologicznych. Dodatkowo zakończony sukcesem proces rejestracji nie gwarantuje osiągnięcia przez lek zakładanych efektów ekonomicznych. Jednocześnie niepowodzenie prac rozwojowych spowoduje brak możliwości uzyskania tychże efektów, co będzie skutkowało brakiem pozytywnego zakładanego wpływu na sytuację finansową lub wyniki.

Ryzyko rozwiązania umowy z Yifan w zakresie współpracy przy rozwoju analogów insuliny – podpisana 17 lipca 2019 roku z Yifan ramowa umowa dotycząca współpracy w zakresie rozwoju analogów jest kluczowa z punktu widzenia stabilności finansowania w zakresie kontynuacji tego procesu. Rozwiązanie tej umowy może skutkować brakiem środków na dokończenie procesu rejestracji i komercjalizacji analogów. **W naszych prognozach nie uwzględniamy prognoz przychodów ze sprzedaży analogów w ramach współpracy z Yifanem, tym samym wpływ materializacji tego ryzyka na naszą wycenę jest bardzo ograniczony.**

Ryzyko kursu walutowego – spółka zarówno generuje przychody, jak i ponosi koszty w obcych walutach. Tym samym, wahania kursu walutowego mogą mieć istotny wpływ na wyniki osiągnięte przez spółkę. Na koniec I półrocza 2024 roku spółka miała saldo netto w instrumentach finansowych (lokaty, kredyty, pożyczki, należności, zobowiązania) w wysokości netto 4,9 mln USD po stronie zobowiązań i 4,6 mln EUR po stronie zobowiązań.

Wskaźnik	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
EPS, Adj+	0,40	0,03	0,02	0,03	-0,07	0,05	0,12
Revenue	222	163	233	182	201	222	237
Gross Margin %	47%	48%	41%	40%	38%	42%	43%
Operating Profit	49	14	21	15	-3	13	19
EBIT	49	14	21	15	-3	13	19
EBITDA	80	46	56	50	33	49	54
Pre-Tax Profit	42	8	5	7	-6	6	12
Net Income Adj+	34	3	1	2	-6	5	10
Net Debt	88	101	67	62	41	21	-2
BPS	7,2	7,0	7,0	7,0	6,9	7,0	7,1
CPS	0,49	0,06	0,65	0,46	0,43	0,48	0,51
DPS	0	0	0	0	0	0	0
Return on Equity %	5%	0%	0%	0%	-1%	1%	2%
Return on Assets %	4%	0%	0%	0%	-1%	1%	1%
Depreciation	17	14	14	23	23	23	23
Amortization	15	17	21	12	13	13	13
Free Cash Flow	37	-7	27	-5	22	26	30
CAPEX	5	13	30	44	15	15	15

Źródło: Wyliczenia Noble Securities

Rachunek zysków i strat	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	222	163	233	182	201	222	237
Zysk brutto na sprzedaży	105	78	96	73	75	93	101
Koszty sprzedaży	35	32	35	41	42	42	43
Koszty ogólnego zarządu	39	28	30	30	33	33	34
Koszty badań i rozwoju	4	5	5	6	4	6	6
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	22	1	-4	19	1	0	0
EBIT	49	14	21	15	-3	13	19
Koszty i przychody finansowe netto	-7	-6	-16	-8	-4	-7	-6
Zysk przed opodatkowaniem	42	8	5	7	-6	6	12
Podatek dochodowy	8	5	4	5	-1	1	2
Zysk netto	34	3	1	2	-6	5	10
Amortyzacja	32	32	34	35	36	36	35
EBITDA	80	46	56	50	33	49	54

Źródło: Bioton (2020-23), Noble Securities (2024P-2026P)

Bilans	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa	867	848	810	822	818	819	827
Aktywa trwałe	716	673	657	655	635	614	594
Rzeczowe aktywa trwałe	310	286	275	275	264	254	244
Wartości niematerialne	370	362	363	364	354	343	333
Inne aktywa trwałe	36	26	19	17	17	17	17
Aktywa obrotowe	151	175	153	167	184	205	233
Zapasy	90	125	111	118	118	121	129
Należności handlowe	38	39	31	43	45	50	53
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	22	9	9	4	18	32	49
Inne aktywa obrotowe	1	2	1	2	2	2	2
Pasywa	867	848	810	822	818	819	827
Kapitał własny razem	620	605	606	606	600	605	615
Zobowiązania długookresowe	90	78	63	50	50	50	50
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	39	29	19	13	13	13	13
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	0	0	0	0	0	0	0
Inne	51	48	44	37	37	37	37
Zobowiązania krótkookresowe	157	166	141	166	168	163	161
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	71	81	58	53	47	41	35
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	50	37	36	54	62	64	68
Inne	36	49	47	59	59	59	59

Źródło: Bioton (2020-23), Noble Securities (2024P-2026P)

Rachunek przepływów pieniężnych	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Zysk netto przed opodatkowaniem	34	3	1	2	-6	5	10
Amortyzacja	32	32	34	35	36	36	35
Inne	6	18	-26	4	1	7	6
Zmiana kapitału obrotowego	-29	-47	46	-2	6	-6	-7
CF operacyjny	42	6	56	40	37	41	45
CAPEX	5	13	30	44	15	15	15
Dezynwestycje i inne	0	9	0	7	0	0	0
CF inwestycyjny	-5	-4	-29	-37	-15	-15	-15
Podwyższenie kapitału	0	0	0	0	0	0	0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	-19	-9	-10	-6	-6	-6	-6
Inne	3	-6	-16	-7	-6	-7	-6
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	0	0	0	0	0	0	0
CF finansowy	-22	-15	-26	-3	-12	-13	-12
CF	15	-14	1	-1	10	13	17
Stan środków pieniężnych na początek okresu	7	22	8	9	8	18	32
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	22	8	9	8	18	32	49

Źródło: Bioton (2020-23), Noble Securities (2024P-2026P)

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

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
IFI – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r
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 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 nieaktualne.

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 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 MOGĘBY 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 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 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 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 opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

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 partykularnych 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

Analitycy sporządzający Raport: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 06.09.2024, godz. 8.15. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 06.09.2024, godz. 8.30.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Bioton SA

Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Data wydania	26.07.2019 godz. 8:58	05.05.2020 godz. 17:30	24.07.2020 godz. 18:09	06.11.2020 godz. 10:00	20.04.2021 godz. 8:55	07.09.2021 godz. 8:35
Kurs z dnia rekomendacji	5,26	3,89	4,64	4,35	5,56	4,97
Cena docelowa	7,48	6,37	6,79	7,29	8,02	7,70
WIG w dniu rekomendacji	60 249,72	45 018,81	51 672,44	48 392,71	59 785,22	70 970,40

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Bioton SA

Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd	nd	nd
Data wydania	19.04.2022 godz. 10:40	06.09.2022 godz. 8:35	20.04.2023 godz. 17:10	19.09.2023 godz. 9:35	18.04.2024 godz. 8:30
Kurs z dnia rekomendacji	4,12	3,75	3,54	3,83	3,50
Cena docelowa	7,15	4,68	5,34	5,41	4,46
WIG w dniu rekomendacji	63 760,06	49 380,47	62 756,88	66 439,42	82 393,93

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Budimex	Redukuj	552,0	587,0	602,00	-8%	28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22500,0	14820,0	14740,00	53%	19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,3	22,2	25,00	45%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,7	485,0	515,00	60%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,7	24,0	31,70	25%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,0	22,5	21,00	10%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,0	8,4	7,73	55%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,3	7,5	6,90	6%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,8	9,4	9,10	41%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,7	14,0	15,08	31%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answeat.com	Trzymaj	23,7	22,6	22,35	6%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,5	68,1	68,42	2%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,6	65,0	67,00	13%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,9	16,0	19,38	-8%	11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,1	17,2	19,66	17%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,8	7,7	6,90	-1%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,8	320,0	305,50	23%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,6	573,0	636,00	50%	22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,5	54,5	53,70	41%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,0	34,0	33,80	4%	16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,9	21,4	18,04	21%	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	16,70	-6%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,0	16,2	18,54	2%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,5	3,5	3,51	27%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,5	7,2			11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,1	75,0	76,40	72%	11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,7	33,7	24,34	-7%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,7	25,1	23,20	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	322,50	38%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,7	15,0	9,92	58%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,8	106,2	183,10	5%	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	31,70	-20%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,1	3,6	3,55	-13%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19282,0	16000,0			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	63,90	71%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,3	23,7			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answeat.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
Apator	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	21,20	38%	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

(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

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

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

Jacek Borawskijacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH**Jacek Paszkowski, CFA**jacek.paszowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 244 13 04

