

Photon Energy (TP 7,28 zł)

Próby dalszego ograniczenia wsparcia OZE w Czechach

Wpływ na rynek: NEGATYWNY

Photon poinformował o planowanych zmianach legislacyjnych w Republice Czeskiej zmierzających do dalszego ograniczenia wsparcia dla istniejących instalacji OZE.

Nowe przepisy obejmują:

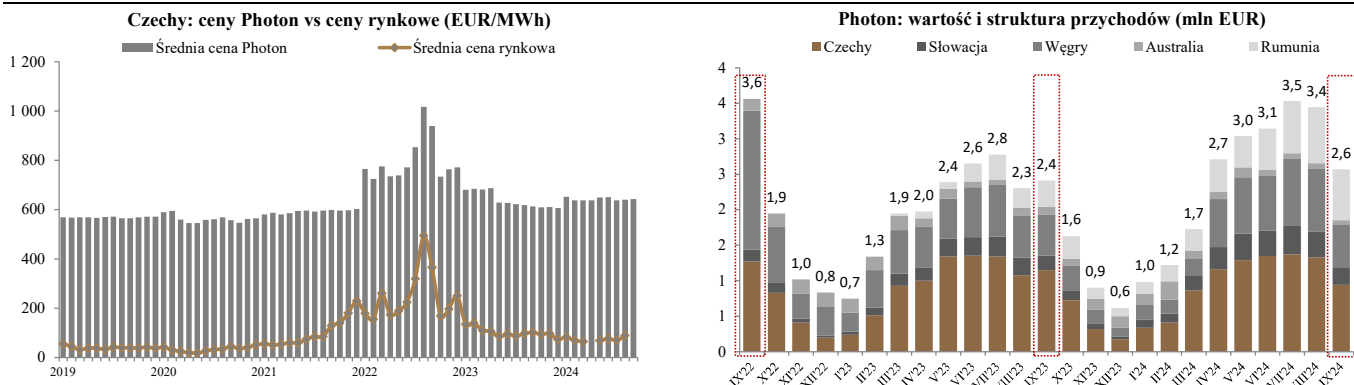
1. Zniesienie wsparcia dla elektrowni produkujących energię elektryczną ze źródeł odnawialnych w okresach ujemnych cen rynkowych.
2. Zmniejszenie zakresu nadkompensacji IRR (do 6,3%-8,4% vs 8,4-10,6% obecnie, przy czym dla instalacji PV jest to dolna wartość z tego przedziału) i wprowadzenie indywidualnych kontroli IRR. Projekty fotowoltaiczne, które zostały podłączone do sieci w 2009 i 2010 r. (wszystkie czeskie elektrownie Photonu zostały włączone w 2010 r.) i mają moc przekraczającą 30 kW, będą musiały corocznie przekazywać informacje operatorowi rynku.
3. Przeliczenie IRR na podstawie oczekiwanego okresu życia, dłuższego o 10-20 lat od poprzednio stosowanego 20-letniego okresu życia.

Jest to naszym zdaniem informacja negatywna i z dużym prawdopodobieństwem będzie miała konsekwencje w postaci obniżenia zysków z podstawowego biznesu jakim jest produkcja prądu z własnych jednostek (nie znając szczegółów trudno jest nam precyzyjnie określić ten wpływ). Zaszkodzi też oczekiwanej odbudowie wyników w kolejnych okresach i przełoży się na wycenę akcji spółki.

Czeski biznes najbardziej dochodowy

Photon w Czechach korzysta obecnie ze wsparcia, które umożliwia sprzedaż wyprodukowanej energii po stałej cenie ok. 640 EUR/MWh (vs ok. 80 EUR/MWh na rynku spot). Generalnie instalacje czeskie są najbardziej dochodowe i choć generują tylko ok. 10% wolumenu produkcji, to odpowiadają za 40% przychodów Photonu w obszarze Investment (własna produkcja prądu).

Istotny wkład biznesu czeskiego w wyniki Photonu



Źródło: Photon Energy, Noble Securities

Systematyczne zmniejszanie wsparcia dla OZE w Czechach

W latach 2005-13 Republika Czeska przyjęła system państwowego wsparcia dla nowych elektrowni fotowoltaicznych, który miał zapewnić stabilny i niezawodny zwrot z inwestycji w oparciu o przewidywalne ceny taryf gwarantowanych energii elektrycznej i/lub dotowany zielony bonus wypłacany oprócz rynkowej ceny energii elektrycznej (mechanizm zbliżony do naszych zielonych certyfikatów). Program ten pierwotnie opierał się na ustawie 180/2005 Dz.U. o wsparciu wytwarzania energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych. Ustawa ta została zmieniona i zastąpiona ustawą nr 165/2012 Dz.U. o wspieranych źródłach energii. Chociaż ta ustawa również została zmieniona, Republika Czeska zapewniła, że elektrownie fotowoltaiczne uruchomione w latach 2009-2010 będą kwalifikowały się do wsparcia przez okres 20 lat od rozpoczęcia ich eksploatacji. We wrześniu 2021 r. Czechy ustaliły próg IRR dla kontroli nadkompensacji dla wszystkich technologii energii odnawialnej na poziomie 8,4%-10,6%. Chociaż nie było konkretnego IRR dla projektów PV, rząd zdecydował, że zakres IRR dla fotowoltaiki powinien zostać ustalony na poziomie 8,4%. Zmiana obejmowała podwyższenie opłaty solarnej (a'la podatek) dla elektrowni fotowoltaicznych uruchomionych w 2009 i 2010 r. (opłaty rosnącej z czasem). Państwo zapewniło, że będzie to ostateczna korekta systemu wsparcia. Po zaledwie dwóch i pół roku działalności, wbrew zapewnieniom, Czechy mają zamiar zmniejszyć i wycofać wsparcie dla poszczególnych projektów.

KOMENTARZ ANALITYCZNY

Reakcja spółki na plany rządu czeskiego

Photon jako część grupy inwestorów złożył 6 listopada 2024 r. zawiadomienie o sporze, którego podstawa stało się naruszenia przez Republikę Czeską zobowiązań wynikających zarówno z Traktatu Karty Energetycznej jak i Umowy między Czeską i Słowacką Republiką Federalną a Konfederacją Szwajcarską w sprawie popierania i wzajemnej ochrony inwestycji. Spośród inwestorów, którzy podpisali ów dokument, każdy inwestor kwalifikuje się jako „inwestor” zgodnie z ECT.1, co oznacza, że zainwestował w projekty fotowoltaiczne w Republice Czeskiej, a jego bezpośrednie i pośrednie interesy i udziały stanowią „inwestycję” w rozumieniu ECT.2.

ECT jest wielostronnym porozumieniem, który Republika Czeska zawarła między innymi w celu promowania długoterminowej współpracy w dziedzinie energetyki, opartej na komplementarności i wzajemnych korzyściach. W opinii ww. grupy inwestorów działania Republiki Czeskiej naruszają przepisy ECT dotyczące ochrony inwestycji, w szczególności klauzulę ECT zobowiązującą do uczciwego i równego traktowania oraz zakazu bezprawnych wyłączeń (jako wyłączenie rozumiane jest w tym dokumencie trwałe pozbawienie wartości inwestycji).

Brak refleksji rządu czeskiego po wprowadzeniu poprzednich ograniczeń nie daje naszym zdaniem dużych nadziei przy okazji oprostowania obecnych propozycji. Precedensem były już wcześniejsze zmiany i ingerencja w prawa nabyte wprowadzane w słusznym interesie publicznym (w środowisku wysokich cen energii elektrycznej) i obecne propozycje są prostą kontynuacją wcześniej obranej ścieżki zarządzania kosztami energii w Czechach.

Ostatni raport wydany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego w dniu 28.06.2024 r. z ceną docelową 7,28 zł. Cena w dniu wydania 7,48 zł.

Michał Sztabler
Analitik akcji
michal.sztabler@noblescurities.pl
+48 22 213 22 36

KOMENTARZ ANALITYCZNY

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 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wyniku 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 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 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.

NS nie był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Emitentem dotyczących świadczenia usług maklerskich.

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 zamknięte 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..

KOMENTARZ ANALITYCZNY

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.

Inwestowanie 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/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: 8.11.2024, godz. 12.10. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 8.11.2024, godz. 12.20.

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 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

KOMENTARZ ANALITYCZNY

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)
Amica	Kupuj	82,30	58,00	58,10	42%	04.11.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Redukuj	6,15	6,79	6,77	-9%	18.10.2024	9M	Michał Sztabler
Torpol	Akumuluj	36,50	32,40	31,30	17%	14.10.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	127,90	73,00	65,80	94%	08.10.2024	9M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	43,70	27,10	25,60	71%	30.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	575,40	359,00	340,00	69%	26.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
11bit studios	Kupuj	622,20	353,00	266,50	133%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Apator	Akumuluj	21,40	18,30	18,40	16%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,60	311,00	344,00	-23%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,10	9,62	8,45	-4%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,32	3,47	3,35	29%	09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,90	21,20	18,60	34%	30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,00	587,00	499,80	10%	28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00	14680,00	53%	19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	22,70	60%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	488,00	69%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00	27,10	46%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50	21,50	7%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40	7,55	59%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48	5,42	34%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40	8,42	52%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00	9,97	98%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answear.com	Trzymaj	23,70	22,60	24,00	-1%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10	67,10	4%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00	54,80	38%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,90	16,00			11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20	21,10	9%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70	5,42	26%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00	284,00	32%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00			22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50	39,70	90%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00			16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42	17,41	26%	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	13,90	14%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20	11,86	60%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50	3,35	33%	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			11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,70	33,70	22,10	3%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,70	25,10			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			19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,70	15,01			19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,80	106,20	159,65	21%	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			05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,08	3,63	3,51	-12%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19 282,00	16 000,00			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			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
Apator	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			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

(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;

KOMENTARZ ANALITYCZNY

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPWsobieslaw.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

