

Photon Energy (TP 5,36 zł)

Luty powyżej oczekiwań: lepsze wolumeny i ceny

Wpływ na rynek: POZYTYWNY

Zgodnie z polityką informacyjną Photon podał wielkość produkcji i osiągnięte przychody w segmencie własnych elektrowni PV (Investment) w lutym 2025 r.

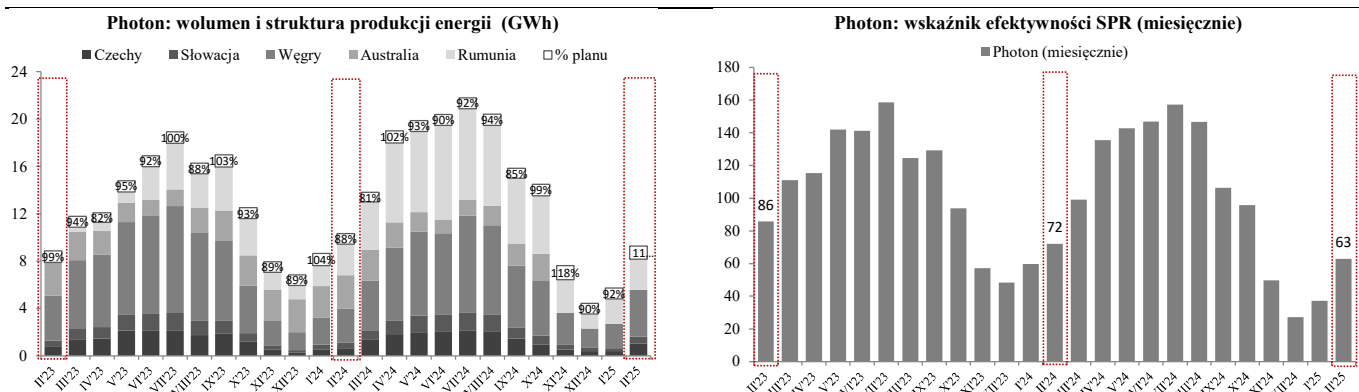
Wolumen produkcji

Całkowita produkcja energii elektrycznej w lutym wyniosła 8,2 GWh, w porównaniu do 9,3 GWh rok wcześniej (-13% r/r). Spadek ten wynikał głównie ze sprzedaży 14,5 MW aktywów operacyjnych w Australii. Wyłączenie sprzedanych aktywów australijskich z porównania produkcji z lutego 2024 r. daje wzrost r/r o 23%. Wciąż nie przywrócono produkcji z instalacji Faget3 w Rumunii (7,5 MW), co wynika z decyzji lokalnego operatora sieciowego (planowane ponowne uruchomienie w marcu br.).

Tym razem Photon przekroczył miesięczny plan produkcyjny (realizacja na poziomie ok 110%). Wyjątkowo dobrze było w Czechach i na Słowacji (ok. 120% planu), co ma dodatkową korzyść wynikającą z wysokich cen uzyskiwanych na tych rynkach. Przekroczenie planu miało miejsce także na rynkach węgierskim i rumuńskim. Drugi miesiąc nie pracowała mała elektrownia w Australii.

Wg naszych szacunków uzyskiwane jednostkowe portfela (wskaźnik SPR), które pokazują efektywność produkcji technologii PV, wyniosły w lutym średnio 63 kWh/kWp (vs 72 rok wcześniej). Wskaźnik SPR liczony dla okresu 12-miesięcznego spadł do 1207 kWh/kWp (vs 1239 w 2024 r. i 1246 zakładanych przez nas w modelu na 2025 r.). Niższy SPR to efekt zmniejszenia dywersyfikacji geograficznej (wypadnięcie z portfela aktywów australijskich).

Wolumen i efektywność generacji własnej



Źródło: Photon Energy, Noble Securities

Ceny

Ceny giełdowe (SPOT) w lutym były bardzo korzystne. Na wszystkich rynkach wzrosły w relacji m/m jak i r/r. Pozwoliło to poprawić przychody jednostkowe w instalacjach sprzedających w oparciu o ceny rynkowe (Czechy, Rumunia, część Węgier).

Photon zapowiedział zmianę formuły rozliczenia sprzedaży energii z instalacji czeskich i powrót do modelu „cena rynkowa + green bonus”. Wg naszych szacunków dzięki tej zmianie cena powinna wzrosnąć do ok. 750 EUR/MWh z ok. 640 EUR/MWh osiągniętych w 2024 r. Tymczasem średnia cena uzyskana w styczniu oraz w lutym na rynku czeskim to 655 EUR czyli niewiele więcej niż w ub.r. Zarząd tłumaczy to warunkami podpisanych umów wewnątrzgrupowych (część zysku wynikająca z korzystniejszego układu cen rynkowych będzie widoczna w wynikach segmentu New Energy, który odpowiada za sprzedaż energii na rynku).

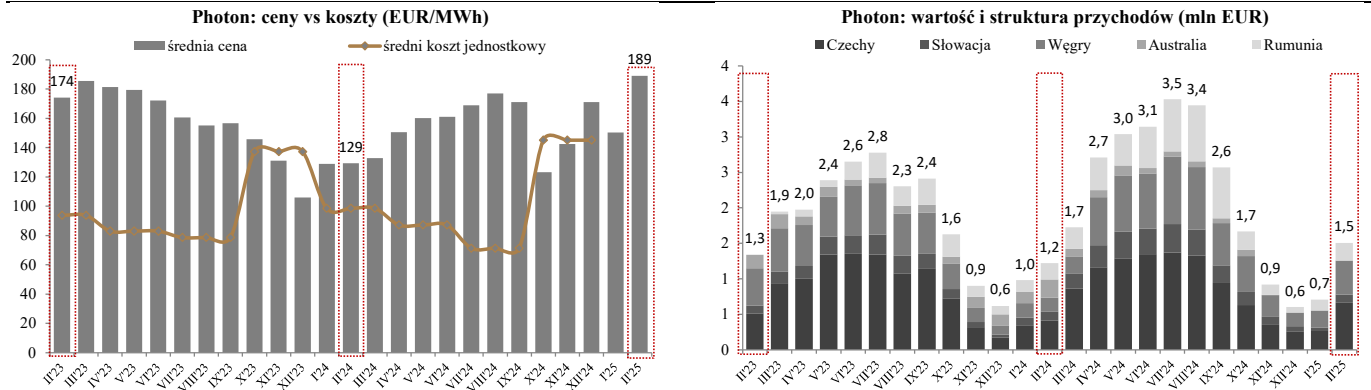
Ponadto rząd węgierski wstrzymał indeksację cen w systemie FiT (realnie oznacza to obniżenie wsparcia), przez co średnie ceny za energię sprzedawaną w tym modelu nie zmieniły się w porównaniu do 2024 r. i wyniosły ok. 116 EUR/MWh. Na szczęście niektóre elektrownie Photonu na Węgrzech sprzedają energię w modelu rynkowym, co pozwoli zwiększyć przychód jednostkowy do ok. 133 EUR/MWh.

Pozytywnie należy odebrać stopniową odbudowę cen na rynku rumuńskim, gdyż kolejne instalacje pozyskują licencję i tym samym mogą wyjść z bardzo niekorzystnej formuły rozliczenia sprzedawanej energii (m.in. limit cenowy 80 EUR/MWh).

Średnie ceny wciąż pozwalają z zapasem pokrywać koszty jednostkowe w segmencie Investment, co oznacza dodatnią marżę na produkcji energii z własnych elektrowni PV.

KOMENTARZ ANALITYCZNY

Ceny, koszty jednostkowe i generowane przychody



Źródło: Photon Energy, Noble Securities

Przychody

Choć w lutym nastąpił pewien spadek wolumenu produkcji w efekcie braku generacji na rynku AU (łącznie -13% r/r), to jednak dzięki wyższym cenom (+47% r/r, +26% m/m) udało się z nawiązką pokryć te niedobory.

Tradycyjnie miesiące zimowe są najsłabszym okresem dla Photonu (szczególnie po zmniejszeniu ekspozycji na rynek australijski, co pozwalało wcześniej choć częściowo bilansować zmiany sezonowe), dlatego w kolejnych okresach oczekujemy wzrostu wolumenów (należy jednak pamiętać o tymczasowym wyłączeniu 7,5-megawatowej instalacji w Rumunii).

Tegoroczna prognoza NS dla segmentu Investment zakłada utrzymanie poziomu przychodów w okolicach 25 mln EUR (ryzykiem są niższe od zakładanych ceny na rynku czeskim, a szansą wyższe średnie ceny rynkowe).

Ostatni raport wydany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego w dniu 3.02.2025 r. z ceną docelową 5,36 zł. Cena w dniu wydania 4,40 zł.

Michał Sztabler

Analityk akcji

michal.sztabler@noblesecurities.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 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 porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaooperacyjne, 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.

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 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 zalecania 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

KOMENTARZ ANALITYCZNY

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/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: 17.03.2025, godz. 10.20. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 17.03.2025, godz. 10.30.

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 wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Photon Energy

| Rekomendacja/aktualizacja | nd | nd | nd |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| Data wydania | 31.05.2024 | 28.06.2024 | 03.02.2025 |
| Kurs z dnia rekomendacji | 7,70 | 7,48 | 4,40 |
| Cena docelowa | 6,82 | 7,28 | 5,36 |
| WIG w dniu rekomendacji | 86 203 | 88 614 | 85 964 |

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) |
|---------------------|-----------|-------------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|----------------------|
| Bioton | nd | 4,52 | 3,50 | 3,69 | 22% | 05.03.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| LPP | Kupuj | 23 300,00 | 18 140,00 | 18280,00 | 27% | 03.03.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Huuuge | Kupuj | 25,40 | 17,32 | 18,20 | 40% | 03.03.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Celon Pharma | Kupuj | 37,50 | 23,20 | 28,50 | 32% | 21.02.2025 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Budimex | Redukuj | 510,00 | 557,00 | 581,00 | -12% | 14.02.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Torpol | Trzymaj | 39,40 | 39,70 | 41,40 | -5% | 12.02.2025 | 9M | Dariusz Nawrot |
| XTB | Kupuj | 81,30 | 64,90 | 64,98 | 25% | 11.02.2025 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Forte | Akumuluj | 33,80 | 31,40 | 30,90 | 9% | 06.02.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Photon Energy | nd | 5,36 | 4,40 | 3,81 | 41% | 03.02.2025 | 9M | Michał Sztabler |
| Answear.com | Trzymaj | 26,80 | 28,15 | 24,20 | 11% | 13.01.2025 | 9M | Dariusz Dadej |
| Unibep | nd | 11,70 | 6,98 | 8,50 | 38% | 20.12.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| 11bit studios | Kupuj | 242,90 | 162,00 | 207,00 | 17% | 19.12.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ailleron | Akumuluj | 24,00 | 20,10 | 22,30 | 8% | 16.12.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Budimex | Kupuj | 550,00 | 460,00 | | | 12.12.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Sonel | nd | 16,61 | 15,40 | 16,40 | 1% | 12.12.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| CD Projekt | Kupuj | 222,90 | 169,20 | 215,50 | 3% | 02.12.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Bogdanka | Trzymaj | 22,34 | 23,00 | 21,78 | 3% | 02.12.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Wielton | Trzymaj | 5,31 | 5,50 | 5,89 | -10% | 02.12.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| XTB | Kupuj | 88,60 | 70,70 | | | 29.11.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Toya | nd | 12,40 | 7,50 | 7,18 | 73% | 29.11.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Molecure | Kupuj | 17,60 | 10,30 | 8,44 | 109% | 29.11.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Selvita | Kupuj | 70,60 | 53,50 | 45,80 | 54% | 27.11.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Tauron PE | Akumuluj | 3,94 | 3,60 | 4,44 | -11% | 26.11.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| MO-BRUK | Akumuluj | 394,70 | 332,00 | 328,00 | 20% | 22.11.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Pepco Group | Kupuj | 20,68 | 15,77 | 16,88 | 23% | 20.11.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Torpol | Kupuj | 36,00 | 29,90 | | | 15.11.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| 11 bit studios | Kupuj | 423,00 | 269,00 | | | 14.11.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Ryvu Therapeutics | Kupuj | 74,40 | 48,60 | 19,80 | 276% | 14.11.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Budimex | Akumuluj | 540,00 | 503,00 | | | 06.11.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Amica | Kupuj | 82,30 | 58,00 | 62,50 | 32% | 04.11.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| PGE | Redukuj | 6,15 | 6,79 | 7,17 | -14% | 18.10.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Torpol | Akumuluj | 36,50 | 32,40 | | | 14.10.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Captor Therapeutics | Kupuj | 127,90 | 73,00 | 44,50 | 187% | 08.10.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| MCI Capital | nd | 43,70 | 27,10 | 25,10 | 74% | 30.09.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Creepy Jar | Kupuj | 575,40 | 359,00 | 374,00 | 54% | 26.09.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| 11bit studios | Kupuj | 622,20 | 353,00 | 207,00 | 201% | 23.09.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Mabion | nd | 17,30 | 16,90 | 10,70 | 62% | 18.09.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Apator | Akumuluj | 21,40 | 18,30 | 19,40 | 10% | 12.09.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Dino Polska | Redukuj | 264,60 | 311,00 | 483,80 | -45% | 09.09.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Eurocash | Redukuj | 8,10 | 9,62 | 9,20 | -12% | 09.09.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Bioton | nd | 4,32 | 3,47 | | | 09.09.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens | nd | 24,90 | 21,20 | 21,20 | 17% | 30.08.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Budimex | Redukuj | 552,00 | 587,00 | | | 28.08.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| LPP | Kupuj | 22 500,00 | 14 820,00 | | | 19.08.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Auto Partner | Kupuj | 36,30 | 22,20 | 19,52 | 86% | 31.07.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| InterCars | Kupuj | 825,70 | 485,00 | 555,00 | 49% | 31.07.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Celon Pharma | Kupuj | 39,70 | 24,00 | | | 17.07.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Forte | Trzymaj | 23,00 | 22,50 | | | 09.07.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Toya | nd | 12,00 | 8,40 | | | 28.06.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Photon Energy | nd | 7,28 | 7,48 | | | 28.06.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Unibep | nd | 12,80 | 9,40 | | | 27.06.2024 | 9M | Dariusz Nawrot |
| Molecure | Kupuj | 19,70 | 14,00 | | | 25.06.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Answear.com | Trzymaj | 23,70 | 22,60 | | | 24.06.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| XTB | Trzymaj | 69,50 | 68,10 | | | 18.06.2024 | 9M | Mateusz Chrzanowski |
| Selvita | Akumuluj | 75,60 | 65,00 | | | 12.06.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Apator | Akumuluj | 17,90 | 16,00 | | | 11.06.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Ailleron | Kupuj | 23,10 | 17,20 | | | 10.06.2024 | 9M | Dariusz Dadej |
| Photon Energy | nd | 6,82 | 7,70 | | | 31.05.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| MO-BRUK | Akumuluj | 375,80 | 320,00 | | | 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 | | | 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 | | | 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 | | | 06.05.2024 | 9M | Michał Sztabler |
| Mabion | nd | 19,00 | 16,20 | | | 29.04.2024 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Bioton | nd | 4,46 | 3,50 | | | 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 | | | 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 |

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji; Mateusz Chrzanowski - Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 36

Przemysł, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Mateusz Chrzanowski

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel.: +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna

