

Mabion – dobry II kwartał

Mabion opublikował bardzo dobre wyniki za 2Q23, co skłoniło zarząd do podniesienia oczekiwanej marży EBITDA na cały 2023 rok. Jednak brak trwałego wzrostu kursu po publikacji wyników sugeruje, że inwestorzy cały czas najwięcej wagi przywiązują do przyszłości. Przejście od realizacji kontraktu dla Novavax do bardziej zdywersyfikowanej bazy klientów prawdopodobnie zajmie kilka kwartałów. W przyszłym roku spółka będzie dążyć do tego, aby udział w przychodach tego podmiotu zmniejszył się do 2/3, a nowych klientów do 1/3. W naszej opinii podpisanie umów z nowymi klientami będzie katalizatorem zmiany postrzegania spółki. Bazując na naszych lekko skorygowanych prognozach, aktualizujemy wycenę spółki w horyzoncie 9-mies. na 23,6 zł vs 22,9 zł poprzednio.

Wyniki 2Q23 – dobre wyniki i podniesiona prognoza na cały rok

Łączne przychody w 2Q23 wyniosły 36 mln zł (-18% r/r), ale był w nich mniejszy udział materiałów a większy przychodów ze sprzedaży (34,3 mln zł vs 17,5 mln zł w 2Q22), EBITDA wyniosła 19,2 mln zł (vs 13 mln zł nasze oczekiwania), a zysk netto 15,2 mln zł (vs 9,9 mln zł nasze oczekiwania). Gotówka na koniec I półrocza 2023 roku wynosiła 38,5 mln zł (vs 53,6 mln zł na koniec 2022 r.). Bardzo dobre wyniki za 2Q23 i podtrzymanie przez zarząd celu zrealizowania poziomu spodziewanych przychodów, przy jednoczesnym podniesieniu oczekiwanej marży EBITDA na cały 2023 rok (30%+) skłoniło nas do korekty w górę prognoz na 2023 rok. Prognozy na kolejne lata pozostawiamy na zbliżonym poziomie do poprzedniego.

Modernizacja zakładu przebiega sprawnie

Zgodnie z założeniami strategii na lata 2023-2027, Mabion realizuje zaplanowany na okres czerwiec-listopad 2023 roku proces modernizacji istniejącego zakładu w Konstancynie Łódzkim. Podczas ostatniej telekonferencji wynikowej, zarząd powiedział, że modernizacja zakładu przebiega szybciej niż w harmonogramie, dlatego spółka liczy, że z początkiem grudnia nastąpi jej zakończenie.

Business development

Mabion pracuje nad wzmocnieniem obszaru business development. W tej chwili zespół liczy już 6 osób i na końcowym etapie jest pozyskanie doświadczonej osoby w USA. Zarząd podał, że rozmowy z nowymi klientami trwają. CDMO jest rynkiem stabilnym, ale wymaga cierpliwości w pozyskaniu klientów i zbudowaniu relacji. Zarząd podtrzymał we wrześniu cel pozyskania pierwszego nowego klienta w 4Q23, ale jest to obarczone ryzykiem. Większość potencjalnych nowych klientów to firmy opracowujące leki biologiczne na wczesnej fazie rozwoju – w przedklinice lub wczesnej fazie klinicznej. Warto dodać, że zarząd wskazał, iż spółka zakłada kontynuację współpracy z Novavax w II półroczu 2024 roku, czyli po okresie gwarantowanym i że trwają negocjacje z Novavax w tej sprawie.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko braku pozyskania zleceń, które docelowo zastąpiłyby kontrakt z Novavax.

Wartość akcji Mabion oszacowano na podstawie wyceny metodą DCF (18,8 zł, waga 75%) i porównawczą (30,6 zł, waga 25%), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. na poziomie 23,6 zł.

mln zł	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	57	164	151	140	140
EBITDA	-1	37	48	35	35
zysk netto	2	23	34	21	17
P/E (x)	nd	11,7	8,1	13,0	16,0
EV/EBITDA (x)	nd	5,9	5,0	6,4	6,0

Źródło: Mabion (wyniki 2021-2022), Noble Securities (prognozy 2023P-2025P)

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 02.10.2023 o godz. 09:25. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 02.10.2023 o godz. 09:30.



Kurs akcji	17,0 zł
Wycena (9M)	23,6 zł
Potencjał wzrostu	39%
Kapitalizacja	275 mln zł
Free float	51,76%
Śr. wolumen 6M	32 225



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Mabion jest firmą biotechnologiczną posiadającą własny zakład produkcyjny w Konstancynie Łódzkim. Spółka pracuje nad rozwojem oferty i budową pozycji na rynku CDMO biologicznego. Na koniec 2022 r. Mabion zatrudniał 236 osób.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Twiti Investments Ltd.	16,0%
Polfarmex S.A.	9,1%
Glatton sp. z o.o.	6,7%
Celon Pharma	3,8%
Pozostali	64,4%

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
GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA.....	6
ZASADY ESG.....	6

WYCENA

Akcje Mabionu wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im wagi odpowiednio 75% i 25% (wagi bez zmian), wyznaczając wycenę w horyzoncie 9-miesięcznym równą 23,6 zł (poprzednio 22,9 zł).

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena (mln zł)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana %
DCF	75%	303	18,8	18,3	3%
wycena porównawcza	25%	494	30,6	29,1	5%
średnia wycena		351	21,7	21,0	3%
Cena docelowa (9M)			23,6	22,9	3%
Cena aktualna			17,0	18,0	-6%
Potencjał			39%	27%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na początek października 2023 (poprzednio na początek IX 2023 roku),
- Dług netto na dzień 31.12.2022 roku: -53 mln zł (gotówka netto),
- Efektywna stopa podatkowa: w okresie 2023-2026 zakładamy ją na poziomie zero – spółka na koniec 2022 roku oprócz rozpoznanego aktywa z tytułu podatku odroczonego w wysokości 13,2 mln zł miała nieujęta w księgach ulgę podatkową dostępną na podstawie zezwoleń strefowych w wysokości 36,7 mln zł; po 2026 roku zakładamy stopę 19%,
- CAPEX: zakładamy wydatki inwestycyjne na poziomie 60 mln zł w 2023 roku, 20 mln zł w 2024 i 2025 roku oraz 15 mln zł rocznie po tym okresie, nie zakładamy budowy nowego zakładu,
- Stopa wzrostu po okresie szczegółowej prognozy na poziomie 1%,
- Parametr beta na poziomie 1,0, stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,68% (poprzednio 5,63%; średnia rentowność polskich obligacji 10-letnich), premia za ryzyko rynkowe w wysokości 6,28% (Damodoran dla Polski).

DCF (tys. zł)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Przychody ze sprzedaży	150 575	140 000	140 000	160 000	170 000	181 000	193 100	206 410	221 051	237 156
NOPAT	39 929	20 691	16 691	17 570	19 595	21 822	24 272	26 968	29 933	40 980
Amortyzacja	8 309	14 309	18 309	18 309	18 309	18 309	18 309	18 309	18 309	18 309
Zmiany KON	-4 984	590	0	-1 115	-558	-613	-675	-742	-816	-898
CAPEX	60 000	20 000	20 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	18 309
FCFF	-16 746	15 590	15 000	19 764	22 346	24 518	26 907	29 535	32 425	40 082
WACC	11,5%	11,5%	11,5%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Współczynnik dyskonta	0,97	0,87	0,78	0,70	0,63	0,57	0,51	0,46	0,41	0,37
DFCF	-16 296	13 604	11 738	13 887	14 098	13 889	13 686	13 489	13 297	14 758
SUMA DFCFF do 2032	106 150									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%									
Wartość rezydualna na 2032	390 328									
Zdyskontowana wartość rezydualna	143 721									
Wartość Firmy (EV)	249 871									
Dług netto 31.12.2022	-53 366									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	303 237									
Liczba akcji (w mln.)	16 162									
Wartość na 1 akcję	18,8									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
Stopa wzrostu rezydualna					
	-1%	0%	1%	2%	3%
WACC - 1,0%	17,5	18,2	19,1	20,2	21,5
WACC - 0,5%	17,3	18,1	18,9	20,0	21,3
WACC	17,2	17,9	18,8	19,8	21,1
WACC + 0,5%	17,0	17,8	18,6	19,7	20,9
WACC + 1,0%	16,9	17,6	18,5	19,5	20,8

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Stopa wolna od ryzyka	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%
Premia za ryzyko	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Efektywna stopa podatkowa	0,0%	0,0%	0,0%	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	7,50%	7,50%	7,50%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%
Dług netto/EV	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
WACC	11,5%	11,5%	11,5%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparto o wybranych zagranicznych producentów kontraktowych (CDMO), zagraniczne CRO oraz polską Selvitę działającą również w obszarze CRO. W naszym odczuciu, dyskonto w wycenie Mabionu w stosunku do spółek z grupy porównawczej jest uzasadnione ze względu na fakt, iż spółki porównywalne posiadają długą historię działalności w obszarze CDMO/CRO i zdywersyfikowaną bazę klientów, w przeciwieństwie do Mabionu, który w chwili obecnej bazuje na zleceniu od Novavax i dopiero próbuje zdobywać innych klientów. Dlatego przy wyznaczaniu ceny docelowej, ostatecznie wycenie porównawczej przypisujemy wagę 25%. Uwzględniono wskaźniki P/E, EV/EBITDA w wagach kładących największy nacisk na 2025 rok, czyli już po okresie gwarantowanych przychodów od Novavax. **Na bazie tej analizy wyznaczamy wycenę na jedną akcję na poziomie 30,6 zł (poprzednio 29,1 zł).**

Podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
CATALENT INC	36 002	12,0	44,6	60,1	10,0	17,8	17,9
LONZA GROUP AG-REG	153 720	29,0	33,5	26,7	17,0	18,0	15,1
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	848 200	21,8	22,4	20,4	19,0	20,2	18,4
MEDPACE HOLDINGS INC	35 043	38,2	33,0	28,9	27,3	23,7	20,7
CHARLES RIVER LABORATORIES	32 897	34,4	29,7	26,0	24,6	21,4	18,7
EUROFINS SCIENTIFIC	43 750	17,9	18,5	17,1	12,8	12,3	11,2
IQVIA HOLDINGS INC	48 284	14,4	20,8	17,1	8,9	10,5	9,4
SYNEOS HEALTH INC	158 172	19,5	19,2	17,0	14,5	13,5	12,4
LABORATORY CRP OF AMER HLDGS	19 476	9,1	12,3	10,6	8,8	10,2	9,1
WUXI APPTec CO LTD-A	78 681	10,2	14,9	13,9	7,2	9,9	9,6
EUROFINS SCIENTIFIC	153 466	29,7	25,8	20,7	23,1	19,3	15,3
SELVITA CRO SA	48 284	14,4	20,8	17,1	8,9	10,5	9,4
	1 103	26,5	30,1	15,4	13,6	13,2	8,6
Mediana		18,7	21,6	18,8	13,6	15,6	13,8
Implikowana wycena/akcję Mabion		38,8	27,9	19,6	42,6	36,7	33,6
Waga		10%	10%	30%	10%	10%	30%
Implikowana wycena/akcję Mabion					30,6		

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 29.09.2023 r. godz. 10:45

OSTATNIE WYDARZENIA

Wyniki za I półrocze 2023

Przychody

Łączne przychody w 2Q23 wyniosły 36 mln zł (-18% r/r, vs 34,4 mln zł nasze oczekiwania; 32,2 mln zł konsensus), w tym większość stanowiły przychody ze sprzedaży (34,3 mln zł vs 17,5 mln zł w 2Q22), a przychody ze sprzedaży materiałów wyniosły 0,6 mln zł. Przychody z tytułu leasingu wyniosły 1,1 mln zł, co jest poziomem zbliżonym do poprzedniego kwartału. W całym I półroczu 2023 roku przychody wyniosły 75,6 mln zł (-8% r/r).

Wynik i koszty operacyjne

EBIT w 2Q23 wyniósł 17,5 mln zł (vs 11,2 mln zł nasze oczekiwania; 10,3 mln zł konsensus), EBITDA 19,2 mln zł (vs 13 mln zł nasze oczekiwania; 12,1 mln zł konsensus), zysk netto 15,2 mln zł (vs 9,9 mln zł nasze oczekiwania; 8,9 mln zł konsensus). Koszt własny sprzedaży wyniósł 8 mln zł (vs 8,9 mln zł w 2Q23), koszty badań i rozwoju 1,7 mln zł (vs 2,1 mln zł w 1Q23) i koszty ogólnego zarządu 8,5 mln zł (vs 10,4 mln zł w 1Q23). Spółka podała, że w kosztach widoczne jest 1,2 mln zł kosztów związanych z rozwojem Mabionu jako CDMO. Relatywnie wysokie przychody i koszty pod kontrolą pozwoliły na wygenerowanie zysku EBITDA na poziomie 19,2 mln zł, co jest poziomem jedynie nieznacznie słabszym niż w 1Q23 (19,8 mln zł) i powyżej naszych i rynkowych oczekiwań.

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23		2Q23P	1H22	1H23	r/r
Przychody	43 913	38 482	42 947	39 545	36 030	-18%	34 350	82 553	75 575	-8%
ze sprzedaży	17 537	14 084	36 525	38 156	34 301	96%	33 000	39 978	72 457	81%
z zakupu materiałów	24 950	23 113	5 295	228	628	-97%	250	39 303	856	-98%
inne	1 426	1 285	1 127	1 161	1 100	-23%	1 100	3 272	2 261	-31%
Koszt własny sprzedaży	8 305	6 801	7 342	8 858	7 968	-4%	10 000	15 771	16 826	7%
Koszt własny zakupionych materiałów	24 950	23 113	5 665	228	628	-97%	250	39 303	856	-98%
Zysk brutto na sprzedaży	10 658	8 568	29 940	30 459	27 433	157%	24 100	27 479	57 892	111%
Koszty badań i rozwoju	2 966	7 783	2 487	2 090	1 693	-43%	2 000	4 845	3 783	-22%
Koszty ogólnego zarządu	5 069	6 476	9 271	10 424	8 459	67%	11 000	12 916	18 883	46%
EBIT	3 095	-6 434	24 452	18 036	17 475	465%	11 150	10 197	35 512	248%
Amortyzacja	2 524	2 010	1 910	1 790	1 719	-32%	1 800	5 057	3 509	-31%
EBITDA	5 619	-4 424	26 362	19 826	19 194	242%	12 950	15 254	39 020	156%
Przychody finansowe	2 560	1 952	-5 185	219	212	-92%	200	3 520	431	-88%
Koszty finansowe	536	580	4 726	1 785	2 443	356%	1 500	1 156	4 228	266%
Zysk przed opodatkowaniem	5 118	5 061	4 419	16 470	15 244	198%	9 850	12 560	31 714	153%
Podatek	0	0	1 152	0	0		0	0	0	
Zysk netto	5 118	5 061	3 267	16 470	15 244	198%	9 850	12 560	31 714	153%

Źródło: Mabion (2Q22-2Q23), Noble Securities - prognoza 2Q23P

PODSUMOWANIE ZMIAN PROGNOZ

Główna zmian prognoz dotyczy wyższej zakładanej rentowności w 2023 roku.

(mln zł)	2021	2022	zmiana	2023P Stara	2023P Nowa	zmiana	2024P Stara	2024P Nowa	zmiana
Przychody	57	164	188%	149	151	1%	140	140	0%
ze sprzedaży	20	91	357%	132	133	1%	116	116	0%
inne	37	73	98%	17	17	2%	24	24	0%
Zysk brutto na sprzedaży	36	66	84%	88	91	4%	77	77	0%
koszty badań i rozwoju	14	15	11%	8	8	-4%	8	8	0%
koszty ogólnego zarządu	30	29	-4%	46	44	-5%	49	49	0%
EBIT	-10	28		34	40	19%	21	21	0%
EBITDA	-1	37		42	48	15%	35	35	0%
zysk netto	2	23	1119%	28	34	19%	21	21	1%

Źródło: Mabion (wyniki 2021-2022), Noble Securities (prognozy 2023-2024)

GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko spadku przychodów i zysków po zakończeniu okresu gwarantowanego z Novavax – okres gwarantowany w umowie trwa do II kwartału 2024 roku; po tym okresie jeśli Novavax nie będzie notowała wystarczająco wysokiego popytu na swoją szczepionkę, może istotnie lub całkowicie ograniczyć zamówienia od Mabionu, co przy braku innych zleceń skutkować może istotnym pogorszeniem sytuacji fundamentalnej w spółce.

Ryzyko konieczności zwrotu dotacji – w ramach projektu rozwoju MabionCD20 spółka otrzymała dofinansowanie w wysokości ok. 25 mln zł. Projekt w maju 2022 roku rozpoczął trzyletni okres trwałości. Spółka jest zobligowana do końca okresu trwałości projektu (maj 2025 roku) osiągnąć zakładany wskaźnik rezultatu tj. wdrożyć do własnej działalności wyniki prac B+R zrealizowanych w ramach projektu (komercyjne wytwarzanie leku MabionCD20) oraz uzyskać przychód z wdrożonych prac B+R (przychód ze sprzedaży leku). Z uwagi na szereg czynników o charakterze siły wyższej spółka zidentyfikowała ryzyko w zakresie wywiązania się z wyżej wskazanych wskaźników i niezwłocznie rozpoczęła dialog z NCBR. W przypadku braku realizacji scenariusza w zakresie pozyskania innego przedsiębiorcy i udzielenia mu licencji, spółka może zostać wezwana przez NCBR do zwrotu części lub całości wypłaconego dofinansowania w kwocie wraz z należnymi odsetkami.

Ryzyko odpisu zapasów – Saldo zapasów obejmuje materiały, w tym leki referencyjne (MabThera oraz Rituxan), i na dzień 31 grudnia 2022 r. wyniosło 8,5 mln zł. Szacujemy, że z tego ok. 5 mln zł mogą stanowić leki referencyjne (MabThera oraz Rituxan). Istnieje ryzyko, że w przypadku braku możliwości ich wykorzystania spółka będzie zmuszona do odpisu ich wartości.

ZASADY ESG

Zasady ładu korporacyjnego (corporate governance)

W roku obrotowym 2022 Mabion nie stosował 10 zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2021 (DPSN 2021): 1.4., 2.1., 2.2., 3.3., 4.1., 4.8., 4.9.1., 6.2., 6.3., 6.4., a ponadto spółki nie dotyczyły 2 zasady DPSN 2021: 3.2 i 3.7.

Nie stosowane zasady dotyczą m.in. braku przyjętego i sformalizowanego wyodrębnionego dokumentu regulującego kwestie ESG (jednak spółka w ramach swojej działalności uwzględnia tematykę ESG i uwzględni kryteria zasady 1.4. podczas opracowywania kolejnej strategii biznesowej i wówczas opublikuje je na stronie internetowej spółki), braku sformalizowanej polityki różnorodności, braku w swojej strukturze wyodrębnionych jednostek audytu wewnętrznego, braku udostępnienia możliwości udziału w walnym zgromadzeniu za pomocą środków komunikacji audiowizualnej. Spółka nie stosuje również kilku zasad w zakresie konstrukcji programów motywacyjnych dla członków zarządu i zasad wynagrodzenia rady nadzorczej.

Wskaźnik	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS, Adj+	-4,06	0,13	1,44	2,07	1,29	1,05
Revenue	0	57	164	151	140	140
Gross Margin %	n.d.	63%	82%	71%	70%	68%
Operating Profit	-55	-10	28	40	21	17
EBIT	-55	-10	28	40	21	17
EBITDA	-45	-1	37	48	35	35
Pre-Tax Profit	-56	-10	22	34	21	17
Net Income Adj+	-56	2	23	34	21	17
Net Debt	4	-33	-53	-30	-46	-61
BPS	-5,6	3,6	4,7	6,8	8,1	9,1
CPS	-2,8	-2,2	2,4	2,3	2,2	2,2
DPS	0	0	0	0	0	0
Return on Equity %	n.d.	n.d.	36%	36%	17%	12%
Return on Assets %	n.d.	n.d.	13%	17%	9%	7%
Depreciation	10	9	9	8	14	18
Amortization	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-42	-65	22	-23	16	15
CAPEX	3	32	17	60	20	20

Źródło: Wyliczenia Noble Securities

Rachunek zysków i strat	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	0	57	164	151	140	140
Koszt własny sprzedaży	0	21	30	43	43	44
Koszt własny zakupionych materiałów	0	15	68	16	20	20
Koszty badań i rozwoju	36	14	15	8	8	8
Koszty ogólnego zarządu	20	30	29	44	49	51
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	2	-2	6	0	0	0
EBIT	-55	-10	28	40	21	17
Koszty i przychody finansowe netto	-1	0	-6	-6	0	0
Zysk przed opodatkowaniem	-56	-10	22	34	21	17
Podatek dochodowy	0	12	1	0	0	0
Zysk netto	-56	2	23	34	21	17
Amortyzacja	10	9	9	8	14	18
EBITDA	-45	-1	37	48	35	35

Źródło: Mabion (2020-22), Noble Securities (2023P-2025P)

Bilans	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa	78	184	186	219	239	256
Aktywa trwałe	67	102	104	156	161	163
Rzeczowe aktywa trwałe	65	89	90	141	147	149
Inne aktywa trwałe	1	13	14	14	14	14
Aktywa obrotowe	12	82	82	63	77	93
Zapasy	6	8	8	8	7	7
Należności handlowe	3	12	8	12	12	12
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2	49	54	30	46	61
Inne aktywa obrotowe	1	13	12	12	12	12
Pasywa	78	184	186	219	239	256
Kapitał własny razem	-77	53	77	110	131	148
Zobowiązania długookresowe	51	35	35	35	35	35
Zobowiązania krótkookresowe	105	96	74	73	72	72
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	31	15	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	18	23	13	12	11	11
Inne	55	58	61	61	61	61

Źródło: Mabion (2020-22), Noble Securities (2023P-2025P)

Rachunek przepływów pieniężnych	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Zysk netto przed opodatkowaniem	-56	2	23	34	21	17
Amortyzacja	10	9	9	8	14	18
Inne	0	-58	-2	0	0	0
Zmiana kapitału obrotowego	8	15	8	-5	1	0
CF operacyjny	-38	-33	39	37	36	35
CAPEX	3	32	17	60	20	20
Dezynwestycje i inne	0	0	1	0	0	0
CF inwestycyjny	-3	-31	-16	-60	-20	-20
Podwyższenie kapitału	0	117	0	0	0	0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	15	0	-15	0	0	0
Inne	-2	-7	-2	0	0	0
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	0	0	0	0	0	0
CF finansowy	13	111	-18	0	0	0
CF	-29	46	5	-23	16	15
Stan środków pieniężnych na początek okresu	21	22	69	74	50	66
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	-7	69	74	50	66	81

Źródło: Mabion (2020-22), Noble Securities (2023P-2025P)

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Wielton	Kupuj	10,2	8,4	8,06	27%	19.09.2023	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Akumuluj	431,8	378,1	355,00	22%	19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,0	14,8	13,84	8%	19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	5,4	3,8	3,86	40%	19.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Unibep	nd	12,5	10,4	9,30	34%	15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,9	10,8	10,12	38%	11.09.2023	9M	Michał Sztabler
Toya	nd	10,1	6,3	6,34	59%	07.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Mabion	nd	22,9	18,0	16,99	35%	07.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Kupuj	42,1	32,0	20,24	108%	30.08.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Akumuluj	42,3	38,6	34,52	22%	31.07.2023	9M	Michał Sztabler
Torpol	Kupuj	22,6	18,0	18,80	20%	18.07.2023	9M	Dariusz Nawrot
Forte	Akumuluj	31,0	28,0	25,00	24%	17.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Tauron PE	KUPUJ	4,2	2,8	3,59	16%	07.07.2023	9M	Michał Sztabler
STS Holding	Sprzedaj	16,3	24,3	24,65	-34%	04.07.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Answear.com	Kupuj	48,0	34,5	30,50	57%	04.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Molecure	Akumuluj	25,1	21,3	17,70	42%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	32,6	15,9	15,30	113%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	183,6	149,0	110,00	67%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	81,3	60,0	65,20	25%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	19,2	16,2	14,45	33%	27.06.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	30,0	23,4	18,40	63%	18.05.2023	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,9	10,6	11,30	14%	17.05.2023	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	41,6	49,2	47,35	-12%	16.05.2023	24M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	337,2	290,0	267,00	26%	09.05.2023	9M	Dariusz Dadej
Selvita	Akumuluj	83,0	74,6	62,50	33%	08.05.2023	9M	Krzysztof Radojewski
XTB	Kupuj	78,9	35,3	30,70	157%	26.04.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Aplisens	nd	20,3	17,3	22,60	-10%	21.04.2023	24M	Michał Sztabler
Bioton	nd	5,3	3,5	3,86	39%	20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	36,1	19,5	19,10	89%	20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	84,8	79,7	69,20	23%	24.03.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	358,6	415,5			21.03.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Kupuj	18,7	13,8			21.03.2023	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Akumuluj	50,1	43,7			20.02.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Kupuj	72,5	52,8			27.01.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	20,8	14,7			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	30,9	15,1			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	192,0	164,0			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	85,4	54,6			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	21,3	21,0			03.01.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Kupuj	51,5	38,2			28.12.2022	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	6,6	6,7			28.12.2022	9M	Michał Sztabler
TIM	nd	37,9	28,2			12.12.2022	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	18,3	14,4			06.12.2022	24M	Michał Sztabler
Aparator	Redukuj	12,9	15,0			06.12.2022	9M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,7			06.12.2022	24M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	371,7	293,0			26.10.2022	24M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Trzymaj	30,5	30,6			20.10.2022	9M	Michał Sztabler
Selvita	Akumuluj	97,5	86,0			20.10.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	17,5	12,0			17.10.2022	24M	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 Charznowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji

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

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

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 9 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 ocenianego 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 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 jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

Emitent miał możliwość zapoznania się z częścią Raportu w zakresie faktów prezentowanych w części opisowej dotyczących Emitenta. Weryfikacja przez Emitenta nie dotyczyła elementów ocennych.

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>,
- 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: 08.09.2023, godz. 09.25. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 08.09.2023, godz. 09.30.

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 Mabion SA	
Rekomendacja/aktualizacja	nd
Data wydania	08.09.2023 godz. 8:20
Kurs z dnia rekomendacji	18,0
Cena docelowa	22,9
WIG w dniu rekomendacji	65 932,92

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 Dadejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowskimateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel. +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

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

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04