

Eurocash – wciąż brak wyraźnej poprawy siły nabywczej

Uwzględniając w naszych prognozach wolniej odbudowującą się siłę nabywczą konsumentów, trwającą wojnę cenową wśród dyskontów oraz inflację kosztową związaną głównie z podniesieniem pensji minimalnej, w połączeniu ze spadającą inflacją cen żywności, nie sprzyjającą sprzedaży porównywalnej, lekko w dół korygujemy nasze prognozy. Ze względu na w/w czynniki oczekujemy presji na marże na początku 2024 roku. Dodatkowo kończy się statystycznie najgorszy wynikowo dla spółki pierwszy kwartał, po którym oczekujemy poprawy. W wyniku aktualizacji podwyższamy wycenę z 15,0 zł do 15,7 zł i ze względu na 4,7% potencjał wzrostowy, podtrzymujemy rekomendację TRZYMAJ.

Prognozy wyników 4Q23 i 2023 roku

Ze względu na raportowane wyniki 1-3Q23 nieco poniżej oczekiwań i ze względu na wciąż słabego konsumenta kierującego się bardziej w stronę dyskontów nieco w dół korygujemy prognozy sprzedaży w 4Q23 do 8 388 mln zł, co implikuje 32 919 mln zł przychodów grupy w całym 2023 roku. Zakładając 13,7% marży brutto i 3,47% marży EBITDA w 4Q zakładamy osiągnięcie 291 mln zł wyniku EBITDA w czwartym kwartale i 1 031 w całym roku. Oznacza to osiągnięcie 3,1% marży EBITDA w 2023 roku.

Zmiany prognoz wyników 2024 roku

Lekka korekta w dół dotyczy głównie założeń w prognozach wyników segmentów. Czwarty kwartał z rzędu zwracając uwagę malejące dynamiki przychodów w hurcie i detalu, w odniesieniu do inflacji. Ze względu na wolniej odbudowującą się siłę nabywczą konsumentów, trwającą wojnę cenową wśród dyskontów oraz bardziej widoczną inflację kosztową (podniesienie pensji minimalnej) w połączeniu ze spadającą inflacją cen żywności zastosowaliśmy nieco bardziej pesymistyczne podejście do wyników 2024 roku. Prognozujemy 34,3 mld zł sprzedaży (+4%), 1005 mln zł EBITDA (-3% przy marży 2,93%).

Konsolidacja spółek w hurcie

Eurocash z początkiem stycznia połączył w jedną jednostkę swoje dwa kluczowe biznesy hurtowe: Eurocash Dystrybucja i Eurocash Cash & Carry. Spółka zapowiedziała też intensywne inwestowanie w ceny w kanale cash & carry. Jest to jeden z elementów realizacji strategii na lata 2023-2025. Scalanie struktury powinno uprościć procesy i poprawić efektywność niosąc ze sobą również korzyści dla klientów segmentu hurt. W ogłoszonej w 2022 roku strategii Eurocash zaprezentował plan stworzenia hurtowni omnichannel, która będzie odpowiadać na potrzeby zakupowe przedsiębiorców.

Korzystny wyrok SOKiK

W dniu 19 lutego 2024 r. Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów uchylił w całości decyzję Prezesa UOKiK z dnia 30 listopada 2021 r. nakładającą 76 mln zł kary na Eurocash za stosowanie praktyk nieuczciwie wykorzystujących przewagę kontraktową, polegających na wymaganiami od dostawców produktów rolnych lub spożywczych opłat za niektóre usługi. Wyrok nie jest prawomocny. Wyrok SOKiK niweluje istotne ryzyko z Eurocash, jednak jest bez wpływu na bieżący CF, ze względu na brak tworzonych wcześniej rezerw.

Wartość akcji Eurocash SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (15,3 zł) oraz porównawczą (11,3 zł), co po zważeniu powyższych wycen wagami odpowiednio 90% i 10% dało 9-miesięczną cenę docelową równą 15,7 zł.

wyniki (mln zł)	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	30 858	32 919	34 306	36 728	38 671
EBITDA	1 000	1 031	1 005	1 047	1 099
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	67	94	104	129	154
DPS (zł)	0,08	0,38	0,42	0,46	0,58
P/E (x)	28,2	22,1	20,1	16,1	13,6
P/E/G (x)	20,0	21,5	20,7	15,5	12,9
EV/EBITDA (x)	5,0	5,0	5,1	4,9	4,6
EV/EBIT (x)	12,3	12,9	14,3	13,1	12,4

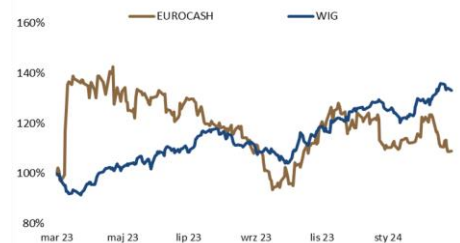
Źródło: Eurocash, Noble Securities (wskaźniki, P-prognozy)

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLECKI

TRZYMAJ

(Aktualizacja – podtrzymana)

Cena bieżąca	15,01 zł
Cena docelowa (9M)	15,70 zł
Potencjał wzrostu	4,7%
Kapitalizacja	2 089 mln zł
Free float	54,5%
Śr. wolumen 6M	230 625



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Eurocash zajmuje się hurtową oraz detaliczną dystrybucją żywności i innych produktów szybko zbywalnych. Działalność hurtowa prowadzona jest poprzez sieć hurtowni Cash&Cary. Działalność detaliczna obejmuje sieć supermarketów Delikatesy Centrum (własnych i zrzeszonych) oraz saloniki prasowe Inmedio.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Luis Amaral	44,04%
Pozostali	55,96%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg,

Dariusz Dadej

Analitik

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

+48 602 445 334

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy oceny, 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.

Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:

Kupuj – oznacza, co najmniej +20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Akumuluj – oznacza, między +5% a +15% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Trzymaj – oznacza, między -5% a +5% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Redukuj – oznacza, między -5% a -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Sprzedaj – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

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 pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

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

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

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach

NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej 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 Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji 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 Rekomendacja została przygotowana 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 Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana 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 związane 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 Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Rekomendacja została przygotowana 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. Rekomendacja 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.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani 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 o obrocie instrumentami finansowymi.

Rekomendacja

- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacji może być upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona 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 Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Dariusz Dadej

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 2024.03.19 18:00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 2024.03.19 18:10.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje/aktualizacje dotyczące Eurocash S.A.									
Rekomendacja/aktualizacja	Akumuluj	Trzymaj	Kupuj	Kupuj	Kupuj	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj	Trzymaj
Data wydania	11.09.2019	23.04.2020	24.07.2020	02.12.2020	06.05.2021	03.12.2021	10.08.2022	21.03.2023	19.09.2023
Kurs z dnia rekomendacji	22,00	21,06	16,10	13,81	14,42	10,90	12,10	13,80	14,83
Cena docelowa	27,0	23,0	21,5	18,0	16,6	12,2	13,0	18,7	15,0
WIG w dniu rekomendacji (godz. 8:30)	57 893,23	44 777,6	51 890,4	52 932,4	60 936,8	68 203,9	54 725,0	56 451,0	66 439,4

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)
CD Projekt	Kupuj	192,8	106,2	111,60	73%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,5	30,4	36,65	-14%	05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,5	14,9	14,96	70%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,1	3,6	3,04	1%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19282,0	16000,0	13390,00	44%	16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,2	23,8	22,90	10%	12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,3	23,1	36,65	-23%	18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,2	80,7	72,40	51%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,3	23,7	24,00	68%	08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	31,8	31,2	29,70	7%	07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,4	11,7	13,70	-10%	05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,7	19,2	14,65	55%	04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,1	14,2			01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,6	33,8	32,38	-12%	30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,1	86,8	63,00	118%	29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Kupuj	390,3	290,0	309,50	26%	23.11.2023	9M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	67,7	35,0	52,90	28%	23.11.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	72,6	60,3	61,40	18%	22.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	16,9	14,9	15,30	10%	21.11.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	23,5	17,9	18,20	29%	20.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	29,3	22,4	23,60	24%	17.11.2023	9M	Michał Sztabler
Pepco Group	Trzymaj	19,0	19,8	17,14	11%	15.11.2023	9M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	77,7	56,0	57,10	36%	10.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	Sprzedaj	40,6	47,7	50,50	-20%	06.11.2023	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	16795,0	13000,0			20.10.2023	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	33,9	22,8	25,20	35%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	708,0	557,0	543,00	30%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	23,6	17,0	16,57	42%	02.10.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Kupuj	10,2	8,4	8,00	28%	19.09.2023	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Akumuluj	431,8	378,1	413,90	4%	19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,0	14,8	14,77	2%	19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	5,4	3,8	3,59	51%	19.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Unibep	nd	12,5	10,4	9,60	30%	15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,9	10,8	7,96	75%	11.09.2023	9M	Michał Sztabler
Toya	nd	10,1	6,3	7,74	30%	07.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Mabion	nd	22,9	18,0			07.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Kupuj	42,1	32,0			30.08.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Akumuluj	42,3	38,6	32,38	31%	31.07.2023	9M	Michał Sztabler
Torpol	Kupuj	22,6	18,0			18.07.2023	9M	Dariusz Nawrot
Forte	Akumuluj	31,0	28,0			17.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Tauron PE	Kupuj	4,2	2,8			07.07.2023	9M	Michał Sztabler
STS Holding	Sprzedaj	16,3	24,3			04.07.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Answer.com	Kupuj	48,0	34,5			04.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Molecure	Akumuluj	25,1	21,3			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	32,6	15,9			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	183,6	149,0			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	81,3	60,0			30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	19,2	16,2			27.06.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	30,0	23,4			18.05.2023	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,9	10,6			17.05.2023	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	41,6	49,2			16.05.2023	24M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	337,2	290,0			09.05.2023	9M	Dariusz Dadej
Selvita	Akumuluj	83,0	74,6			08.05.2023	9M	Krzysztof Radojewski
XTB	Kupuj	78,9	35,3			26.04.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Aplisens	nd	20,3	17,3			21.04.2023	24M	Michał Sztabler
Bioton	nd	5,3	3,5			20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	36,1	19,5			20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	84,8	79,7			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

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

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

Mateusz Chrzanowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

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

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel.: +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

Analiza techniczna