

TIM (wycena 17,3 zł)

Wyniki Q1/2020: słabiej w segmencie handlowym, poprawa w logistycznym

Pomimo pogorszenia koniunktury przychody w segmencie handlowym rosły w tempie wyższym niż nasze założenia całoroczne; niższa była marża a wyższe koszty ogólne, co negatywnie wpłynęło na zyskowość. W segmencie logistycznym nastąpiła poprawa wyników, jednak tu na końcowych zyskach zaważyła wycena zobowiązań walutowych. Pozytywnie należy ocenić wzrost CF operacyjnego, w czym pomogła kontrola kapitału obrotowego. Dług netto wzrósł do 95 mln zł (+4 mln zł kw/kw), ale było to spowodowane wyższą wyceną zobowiązań leasingowych denominowany w EUR. Podtrzymujemy nasze całoroczne prognozy, z zastrzeżeniem odwrócenia kosztów różnic kursowych w kolejnych kwartałach.

| Wybrane dane finansowe (mln zł) - GK Tl | 1Q19 | 2Q18 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | r/r | kw/kw | 2019 | 2020P | r/r | % progn. NS |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| Przychody | 207,5 | 210,2 | 229,6 | 242,7 | 240,1 | 15,7% | -1,1% | 890,0 | 958,1 | 7,6% | 25% |
| Zysk brutto na sprzedaży | 43,5 | 44,8 | 48,1 | 52,0 | 49,6 | 13,9% | -4,7% | 188,5 | 215,9 | 14,6% | 23% |
| rentowność | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | | | 21% | 23% | | |
| Koszty działalności | 36,4 | 37,2 | 38,3 | 43,8 | 42,3 | 16,1% | -3,5% | 155,8 | 183,1 | 17,6% | 23% |
| % sprzedaży | 18% | 18% | 17% | 18% | 18% | | | 18% | 19% | | |
| Saldo pozostałej działalności oper. | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | | | -0,2 | 0,0 | | |
| EBIT | 7,1 | 7,6 | 9,8 | 7,9 | 7,3 | 2% | -7,8% | 32,5 | 32,7 | 0,5% | 22% |
| rentowność | 3% | 4% | 4% | 3% | 3% | | | 4% | 3% | | |
| EBITDA | 11,9 | 12,9 | 15,0 | 13,2 | 12,5 | 5% | -5,6% | 53,0 | 54,5 | 2,8% | 23% |
| rentowność | 6% | 6% | 7% | 5% | 5% | | | 6% | 6% | | |
| amortyzacja | 4,7 | 5,3 | 5,2 | 5,3 | 5,2 | 10,2% | -2,3% | 20,5 | 21,7 | 6,0% | 24% |
| Saldo działalności finansowej | -2,0 | -1,3 | -3,9 | -0,1 | -6,6 | | | -7,3 | -5,6 | | |
| Zysk netto | 3,9 | 4,6 | 5,7 | 5,4 | 0,5 | -86,1% | -89,9% | 19,6 | 22,0 | 12,4% | 2% |
| rentowność | 2% | 2% | 2% | 2% | 0% | | | 2% | 2% | | |
| Zysk netto powtarzalny | 3,9 | 4,6 | 5,7 | 5,4 | 0,5 | -86,1% | -89,9% | 19,6 | 22,0 | 12,4% | 2% |
| rentowność | 2% | 2% | 2% | 2% | 0% | | | 2% | 2% | | |
| Dług netto | 113,9 | 118,9 | 94,6 | 91,8 | 95,3 | -16% | 3,8% | 91,8 | 76,5 | -16,7% | 125% |
| P/E | 18,3 | 14,6 | 12,7 | 12,5 | 15,0 | | | 12,5 | 11,1 | | |
| EV/EBITDA | 10,8 | 8,7 | 6,9 | 6,3 | 6,3 | | | 6,3 | 5,9 | | |
| Wybrane dane finansowe (mln zł) - TIM S | 1Q19 | 2Q18 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | r/r | kw/kw | 2019 | 2020P | r/r | % progn. NS |
| Przychody | 188,1 | 188,1 | 207,2 | 215,1 | 213,2 | 13,4% | -0,9% | 798,4 | 834,5 | 4,5% | 26% |
| EBITDA | 8,9 | 9,6 | 9,0 | 8,4 | 7,7 | -13,6% | -7,7% | 35,8 | 34,5 | -3,7% | 22% |
| Zysk netto | 5,7 | 6,1 | 6,5 | 4,5 | 4,5 | -21,2% | 1,3% | 22,7 | 22,6 | -0,5% | 20% |

Źródło: TIM, 3LP - szacunki Noble Securities, P - prognozy Noble Securities

Wyniki skonsolidowane

Dynamika sprzedaży utrzymała się na wysokim poziomie, rentowność pozostała podobna, wzrosły koszty finansowe. Zwracamy uwagę na:

- marża brutto na sprzedaży ustabilizowała się na wysokim poziomie ok. 21%, głównie dzięki poprawie w części logistycznej, gdyż w biznesie handlowym zanotowano spadek marży (o ok. 1,7 pp vs Q1/2019),
- wskaźnik kosztów ogólnych (w relacji do przychodów) również jest stabilny,
- pojawiły się koszty z tytułu różnic kursowych (4,7 mln zł) wynikające z przeszacowania wartości zobowiązań leasingowych denominowanych w EUR (wynajem długoterminowy); koszty odsetkowe pozostały na poziomie ok. 1,9 mln zł kwartalnie.

Po I kwartale TIM zrealizował ok. 25% prognozowanej przez nas sprzedaży całorocznej, nieco gorzej było na poziomie EBIT i EBITDA, choć różnice są do nadrobienia. Zysk netto odchylił się znacząco od ścieżki prognoz, na co wpłynęły koszty różnic kursowych (nie uwzględniane w naszych szacunkach). Ww pozycja kosztowa może zostać odwrócona w kolejnych kwartałach, o ile kurs EUR/PLN powróciłby do poziomów z końca 2019 r. (ok. 4,25-4,3 zł), koszty odsetkowe mogą nieco wzrosnąć z uwagi na wyższy kurs (koszty miesięczne opłat leasingowych to 235 tys. EUR, przy obecnym kursie oznacza to wyższe płatności w ujęciu całorocznym na poziomie ok. 0,7 mln zł)

Wyniki spółek z grupy

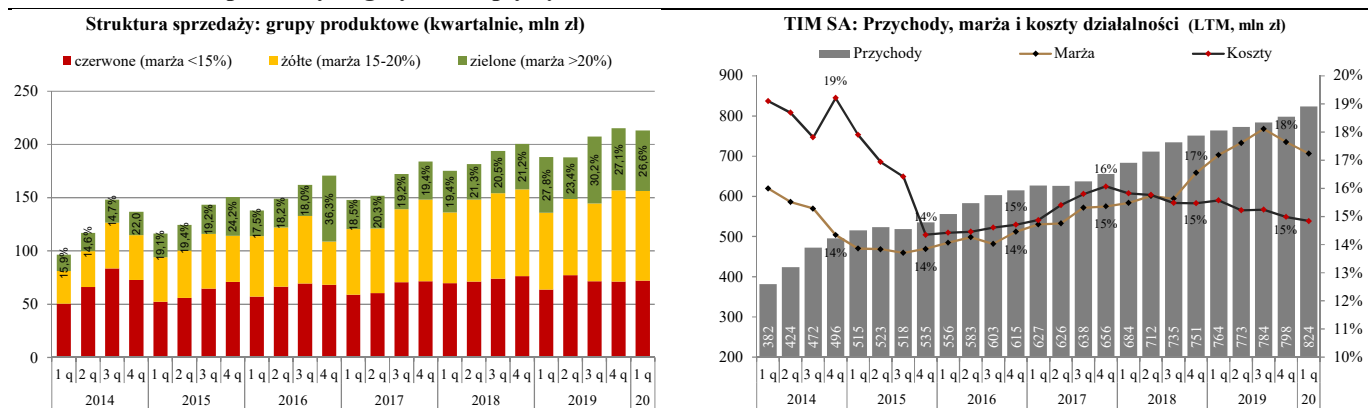
Sprzedaż TIM SA w I kwartale była bardzo dobra, choć w części jest to zasługa dobrej koniunktury rynkowej w pierwszych dwóch miesiącach roku (na co wskazują dane Stowarzyszenia Hurtowni Elektrycznych – SHE). Przychody wzrosły o 13% r/r. Słabiej było na poziomie marży, co wynika z:

- Wysokiej dynamiki sprzedaży asortymentu o niższej marży (tzw. czerwonego, +13% r/r) przy spadku udziału towarów najbardziej marżowych (tzw. zielonych, +9% r/r).
- Obniżenia cen tzw. towarów surowcowych (których ceny oparte są na cenach metali, np. kable i przewody) wynikającego z gwałtownego spadku kursów metali bazowych (np. miedzi).

- c) Wyprzedaży części towarów pod koniec marca (być może działanie zbyt pochopne) w reakcji na zapowiadane spowolnienie gospodarcze w związku z koronawirusem.
- d) Bardziej konserwatywnego podejścia do księgowania bonusów od dostawców (obniżających koszt zakupionych towarów).

Koszty działalności wzrosły, niemniej tempo wzrostu było niższe niż dynamika przychodów, co należy uznać za trend pozytywny. Zarząd poinformował, iż zostały wypłacone premie w pełnym wymiarze, a to już budzi nasze zastrzeżenia, szczególnie w powiązaniu ze spadkiem marży (zysk na towarach wzrósł już tylko o 3%, a koszty pracownicze o 5,5%). Począwszy od 2020 r. TIM zmienił nieco sposób wykazywania kosztów logistycznych (przede wszystkim do 3LP), co wpłynęło na wzrost kosztów materiałów i energii, a jednocześnie zmniejszyło (a w zasadzie ograniczyło wzrost) koszty usług obcych. Odpisy na zapasy również wzrosły, co tłumaczone jest jako działanie standardowe, a wyższa dynamika wynika z niskiej bazy roku ubiegłego; w Q1/2020 koszty odpisów ukształtowały się na poziomie zbliżonym do średniej kwartalnej z 2019 r. Wzrost kosztów działalności w połączeniu z niższą marżą okazał się silniejszy niż dynamika sprzedaży i w efekcie wyniki operacyjne w TIM SA były niższe r/r. Do spadku zysku netto dodatkowo przyczyniło się wyższe ujemne saldo działalności finansowej (tu również mamy efekt ujemnych różnic kursowych, choć o znacznie mniejszym natężeniu niż w wynikach skonsolidowanych).

Gorsza struktura sprzedaży negatywnie wpłynęła na marżę

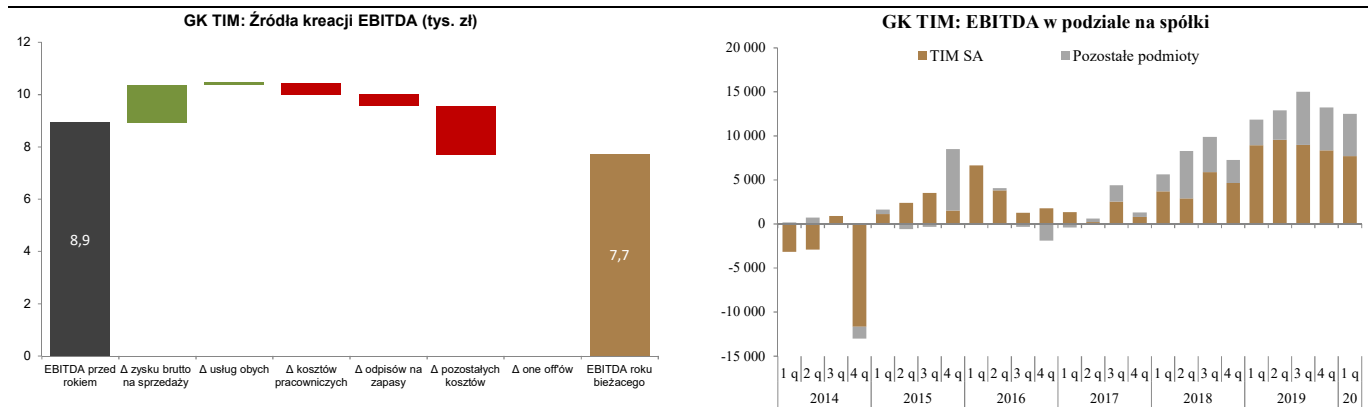


Źródło: TIM, Noble Securities

Wyniki Rotopino także były niższe r/r, pomimo wzrostu sprzedaży.

W spółce logistycznej 3LP utrzymuje się wysoka dynamika sprzedaży (+36% r/r w I kwartale) będąca pochodną rozpoczętej współpracy z 2 dużymi klientami od połowy 2019 r. (kontraktów tych nie było jeszcze w Q1/2019). Udział klientów zewnętrznych wyniósł 44% (vs 39% w całym 2019 r. i 50% prognozowanych przez nas na 2020 r.). Szacowana EBITDA wzrosła o ponad 60% rekompensując spadki w biznesie handlowym.

Rosnące przychody, marże w dół, koszty również, ale nico wolniej



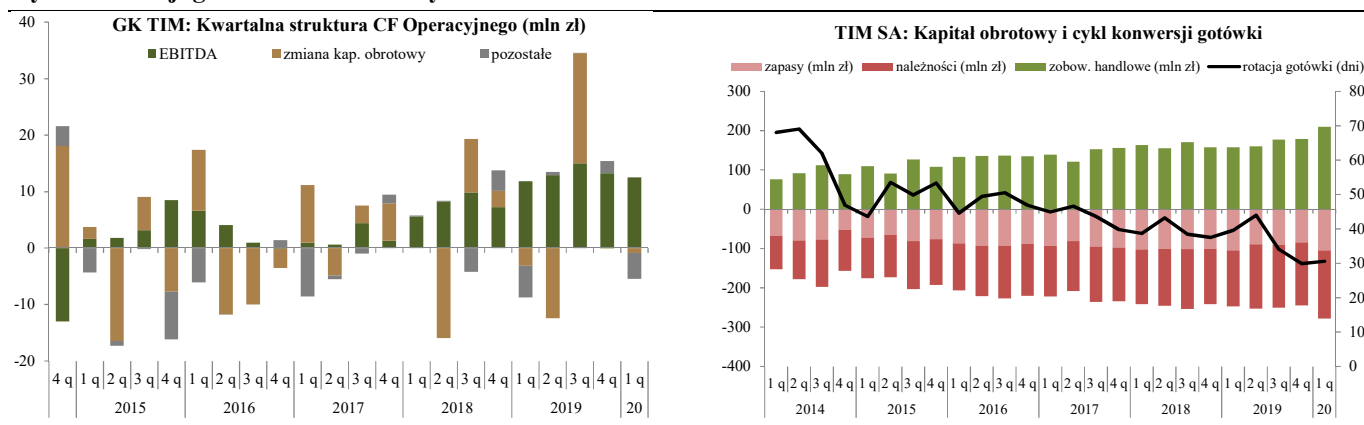
Źródło: TIM, szacunki Noble Securities na podstawie raportu skonsolidowanego oraz raportów jednostkowych TIM SA oraz Rotopino SA (do 1Q2019)

Lepsze przepływy operacyjne

W I kwartale 2020 r. TIM wygenerował 7 mln zł skonsolidowanych przepływów operacyjnych (vs 3,1 mln zł przed rokiem). Tak dobry wynik to przede wszystkim efekt zmniejszenia nakładów na kapitał obrotowy (0,85 mln zł w Q1/2020 vs 3,1 mln zł przed rokiem). EBITDA też była nieco wyższa (+0,6 mln zł r/r). Trend spadkowy na wydatkach na KO dotyczy przede

wszystkim TIM SA i utrzymuje się od kilku kwartałów. Świadczy on naszym zdaniem o konserwatywnej polityce handlowej prowadzonej przez spółkę, gdyż wzrostom zapasów i należności towarzyszy odpowiedni przyrost zobowiązań krótkoterminowych. Pod koniec Q1/2020 TIM zwiększył poziom zapasów (częściowo w obawie przed możliwymi utrudnieniami w dostępności niektórych towarów, szczególnie tych pochodzących z Chin lub bazujących na półproduktach importowanych z tamtego kierunku). W kolejnych kwartałach spodziewamy się wyhamowania wzrostu zapasów, z możliwym spadkiem ich wartości (o ile sprzedaż również będzie gwałtownie hamowała – co na razie nie ma miejsca).

Cykl konwersji gotówki coraz krótszy



Źródło: TIM, Noble Securities

Zadłużenie

Choć spółka systematycznie spłaca zadłużenia wynikające z leasingów (długoterminowe umowy najmu, miesięczny koszt na poziomie ok. 235 tys. EUR), to wycena zobowiązań walutowych na koniec marca uwzględniająca wzrost kursu EUR/PLN (ok. +0,30 zł) skutkowałą wzrostem wartości zadłużenia. Dług netto zwiększył się o 4 mln zł do 95 mln zł, przy czym w 99% są to zobowiązania leasingowe (z czego większość dotyczy długoterminowych umów najmu – MSSF16).

Ostatnia wycena: 17,3 zł/akcję z dnia 31.01.2020 r. Cena w dniu wydania 11,4 zł.

Michał Sztabler

Analitik akcji

+48 (22) 213 22 36

michal.sztabler@noblescurities.pl

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

BV – wartość księgową
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
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 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 pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

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

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

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

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

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

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazane 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 partycularnych 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/1792-tim-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Michał Sztabler

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 20.05.2020, godz. 14.25 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 20.05.2020, godz. 14.30.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego..

| Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca TIM SA | | |
|--|------------|------------|
| Rekomendacja/aktualizacja | nd | nd |
| Data wydania | 16.06.2019 | 31.01.2020 |
| Kurs z dnia rekomendacji (7:30) | 9,8 | 11,4 |
| Cena docelowa | 14,1 | 17,3 |
| WIG w dniu rekomendacji (8:30) | 52 344,83 | 56 923,36 |

Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpowszechnione w okresie ostatnich 12 m-cy:

| Spółka | Zalecenie | Cena docelowa | Cena przy wydaniu | Cena bieżąca | Różnica do Ceny Docelowej | Data wydania (1) | Data ważności (2) | Sporządził (3) |
|-----------------|-----------|---------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|--------------------------|
| Bioton | nd | 6,4 | 3,9 | 3,8 | 69% | 29.04.2020 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| LW Bogdanka | Redukuj | 18,3 | 21,0 | 19,3 | -5% | 30.04.2020 | 9M | Michał Sztabler |
| Dino Polska | Sprzedaj | 138,8 | 188,9 | 171,5 | -19% | 23.04.2020 | 9M | Dariusz Dadej |
| Eurocash | Trzymaj | 23,0 | 21,9 | 19,9 | 16% | 23.04.2020 | 9M | Dariusz Dadej |
| MCI Capital | nd | 21,9 | 8,3 | 10,0 | 119% | 12.03.2020 | 24M | Kamil Jędrej |
| TIM | nd | 17,3 | 11,4 | 11,3 | 53% | 31.01.2020 | 24M | Michał Sztabler |
| PKP Cargo | Kupuj | 30,6 | 20,9 | 11,0 | 179% | 07.01.2020 | 9M | Michał Sztabler |
| Aplisens | nd | 17,3 | 10,5 | 9,8 | 77% | 03.01.2020 | nd | Michał Sztabler |
| Forte | Trzymaj | 29,5 | 30,9 | 17,3 | 71% | 20.12.2019 | 9M | Dariusz Dadej |
| Amica | Akumuluj | 165,2 | 138,0 | 97,2 | 70% | 13.12.2019 | 9M | Michał Sztabler |
| 11 bit studios | Kupuj | 479,2 | 388,0 | 485,0 | -1% | 11.12.2019 | 9M | Kamil Jędrej |
| Apator | Akumuluj | 24,4 | 21,4 | 19,1 | 28% | 28.11.2019 | 9M | Michał Sztabler |
| Dino Polska | Trzymaj | 129,0 | 134,2 | | | 25.11.2019 | 9M | Dariusz Dadej |
| CD Projekt | Trzymaj | 232,3 | 243,0 | 379,7 | -39% | 15.10.2019 | 9M | Kamil Jędrej |
| Bogdanka | Redukuj | 31,6 | 35,2 | | | 04.10.2019 | 9M | Michał Sztabler |
| Dino Polska | Redukuj | 140,2 | 156,3 | | | 16.09.2019 | 9M | K. Radojewski, D. Dadej |
| Amrest Holdings | Kupuj | 54,9 | 43,2 | 24,0 | 129% | 16.09.2019 | 9M | K. Radojewski, D. Dadej |
| Eurocash | Akumuluj | 27,0 | 22,7 | | | 11.09.2019 | 9M | K. Radojewski, D. Dadej |
| Bioton | nd | 7,5 | 5,3 | | | 26.07.2019 | 24M | K. Radojewski, K. Jędrej |
| MCI Capital | nd | 26,5 | 7,3 | | | 28.06.2019 | 24M | K. Radojewski, K. Jędrej |
| TIM | nd | 14,1 | 9,8 | | | 17.06.2019 | 24M | Michał Sztabler |
| 11 bit studios | Akumuluj | 464,7 | 395,0 | | | 06.06.2019 | 9M | Kamil Jędrej |
| Amrest Holdings | Kupuj | 52,1 | 37,5 | | | 21.05.2019 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Dino Polska | Trzymaj | 111,0 | 112,7 | | | 20.05.2019 | 9M | Krzysztof Radojewski |

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

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Analityk Akcji (zakończył pracę w NS z 2019-10-31 i rozpoczął pracę 2020-04-15), Michał Sztabler - Analityk Akcji, Kamil Jędrej - Analityk Akcji (zakończył pracę w NS z 2020-03-31), Dariusz Dadej - Analityk Akcji

*korekta ceny o split akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 30

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 36
 spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
 tel: +48 22 213 22 19
 mobile: +48 781 910 497

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
 tel: +48 12 422 31 00
 Analiza techniczna

Maciej Kietliński
maciej.kietlinski@noblesecurities.pl

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl