

TIM (wycena 27,3 zł)

Wyniki Q4/2020: beneficjent rozwoju e-commerce

- Wyniki TIM-u za 2020 r. były bardzo dobre, nawet nieco lepsze od naszych oczekiwań. TIM jest jednym z beneficjentów koronawirusa, tak w części handlowej (wzrost popytu na materiały budowlane) jak i logistycznej (rozwój e-commerce).
- Pomimo wzrostu udziału kanału off-line w sprzedaży (69% w Q4/2020 vs >70% w poprzednich kwartałach) udało się utrzymać wysokie rentowności, zarówno biznesu handlowego jak i w całej grupie kapitałowej.
- Dodatkowo pozytywny wpływ na zyski miało zdarzenie o charakterze jednorazowym: sprzedaż udziałów w Rotopino pod koniec grudnia i wykazania 6,5 mln zł zysku z tej transakcji.
- Ponownie duży wpływ na saldo działalności finansowej miały ujemne różnice kursowe pochodzącej z rewaluacji walutowych zobowiązań leasingowych (głównie spółki 3LP).
- W 2020 r. nie obserwowaliśmy tradycyjnego dla ostatnich miesięcy roku spadku kapitału obrotowego. Wynikało to z decyzji o zwiększenia zapasów w odpowiedzi na rosnące ceny wyrobów elektrotechnicznych (wynikające m.in. z wyższych cen surowców oraz transportu) i coraz częstsze problemy z dostępnością towarów. Równocześnie spółka zdecydowała się na wcześniejszą spłatę części zobowiązań handlowych.
- CAPEX wzrósł znacząco w IV kwartale, cały rok zamknął wyraźnie powyżej naszych prognoz.
- Pod koniec roku TIM wypłacił zaliczkę na dywidendę, wzrosły nakłady na CAPEX oraz na kapitał obrotowy. Efektem było niższe tempo obniżenia zadłużenia netto.
- Widzimy potencjał do dalszej poprawy wyników w 2021 r.

Wybrane dane finansowe (mln zł) - GK TIM	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	r/r	2019	2020	r/r	% progn. NS
Przychody	242,7	240,1	253,7	267,7	303,5	25,0%	890,0	1 064,9	19,6%	104%
Zysk brutto na sprzedaży	52,0	49,6	58,3	61,0	70,9	36,3%	188,5	239,7	27,2%	104%
rentowność	21%	21%	23%	23%	23%		21%	23%		
Koszty działalności	43,8	42,3	46,2	46,0	53,1	21,2%	155,8	187,5	20,4%	103%
% sprzedaży	18%	18%	18%	17%	17%		18%	18%		
Saldo pozostałej działalności oper.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	6,4		-0,2	6,1		
EBIT	7,9	7,3	11,9	15,0	24,2	205%	32,5	58,3	79,3%	123%
rentowność	3%	3%	5%	6%	8%		4%	5%		
EBITDA	13,2	12,5	17,5	20,5	30,0	127%	53,0	80,5	51,8%	109%
rentowność	5%	5%	7%	8%	10%		6%	8%		
amortyzacja	5,3	5,2	5,6	5,5	5,8	9,4%	20,5	22,1	8,1%	111%
Saldo działalności finansowej	-0,1	-6,6	-0,5	-2,8	-3,9		-7,3	-13,8		
Zysk netto	5,4	0,5	8,9	10,4	17,3	222,0%	19,6	37,1	89,8%	108%
rentowność	2%	0%	3%	4%	6%		2%	3%		
Zysk netto powtarzalny	5,4	0,5	8,9	10,4	12,0	124,4%	19,6	31,9	63,0%	110%
rentowność	2%	0%	3%	4%	4%		2%	3%		
Dług netto	91,8	95,3	99,9	83,4	81,0	-12%	91,8	81,0	-11,8%	148%
CF Oper.	15,3	7,1	1,7	23,3	6,7	-56%	54,1	38,8	-28,2%	98%
CAPEX	1,5	2,1	2,4	2,2	5,5	264%	18,0	12,2	-32,2%	-122%
P/E	31,2	37,6	29,8	24,2	19,1		31,2	19,1		
EV/EBITDA	13,2	13,2	12,2	10,9	9,4		13,2	9,4		
Wybrane dane finansowe (mln zł) - TIM SA	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	r/r	2019	2020	r/r	% progn. NS
Przychody	215,1	213,2	218,0	240,8	263,8	22,6%	798,4	935,7	17,2%	103%
EBITDA	8,4	7,7	10,6	13,0	20,2	142,0%	35,8	51,5	43,8%	117%
Zysk netto	4,5	4,5	7,3	11,5	12,7	185,2%	22,7	36,0	58,7%	116%

Źródło: TIM, P - prognozy Noble Securities

Wyniki spółek z grupy

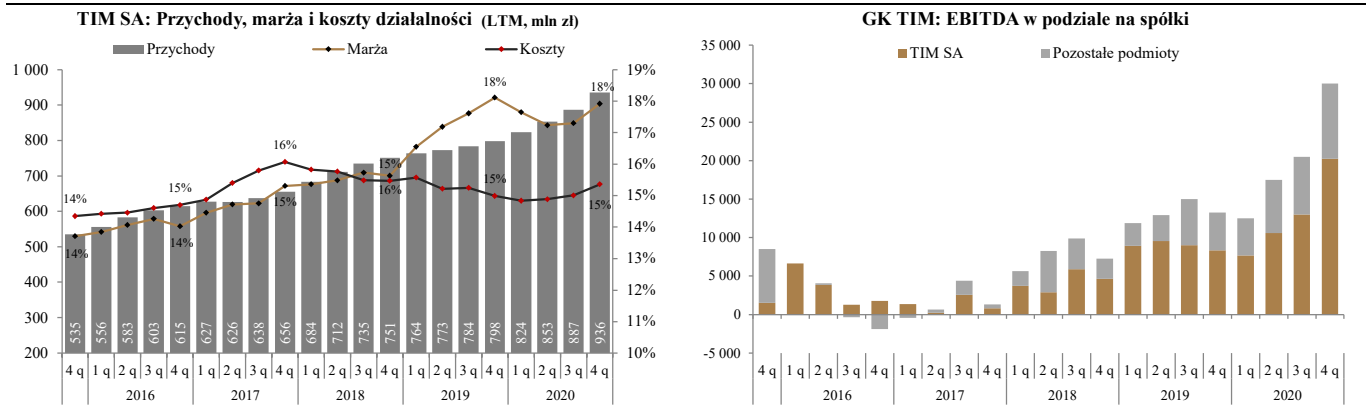
Sprzedaż TIM SA w IV kwartale pozostała bardzo dobra, gdyż spółka korzystała ze wzrostu popytu na materiały budowlane, szczególnie w handlu detalicznym i kanale e-commerce. Przychody wzrosły o 23% r/r. Utrzymano wysoką marżę z Q3 (19,6% vs 17,3% w Q4/2019 i 19% średnio w całym 2020 r.) i to pomimo mniej korzystnej dla spółki struktury sprzedaży (spadek udziału bardziej marżowego kanału on-line, wyższa sprzedaż kabli i przewodów).

Za wzrostem marży w górę poszły też koszty ogólne. Wzrosły koszty pracownicze (wyższe premie za wyniki, koszty dostosowania organizacji wz. koronawirusem) oraz koszty usług obcych (wyższe koszty logistyki i spedycji).

Znaczący wpływ na poziom EBIT/EBITDA miało wykazanie zysku na transakcji sprzedaży akcji Rotopino (transakcja miała miejsce pod koniec roku i przyniosła 6,5 mln zł zysku) – zdarzenie jednorazowe.

Na koszty finansowe negatywnie działały ujemne różnice kursowe pochodzące z zobowiązań leasingowych (długoterminowy najem).

Wzrost przychodów i marży, rosnące koszty



Źródło: TIM, Noble Securities

W skonsolidowanym rachunku zysków i strat uwzględnione były jeszcze wyniki spółki Rotopino, która osiągnęła w ub.r. bardzo dobre rezultaty i miał swój udział w wysokiej dynamice zysków GK TIM. Przychody wzrosły do 87 mln zł (ok. 8,5% wyników Grupy), EBITDA sięgnęła 4 mln zł (ok. 5%), a zysk netto przekroczył 2,6 mln zł (ok. 7%). W 2021 r. nie będzie już tych wartości.

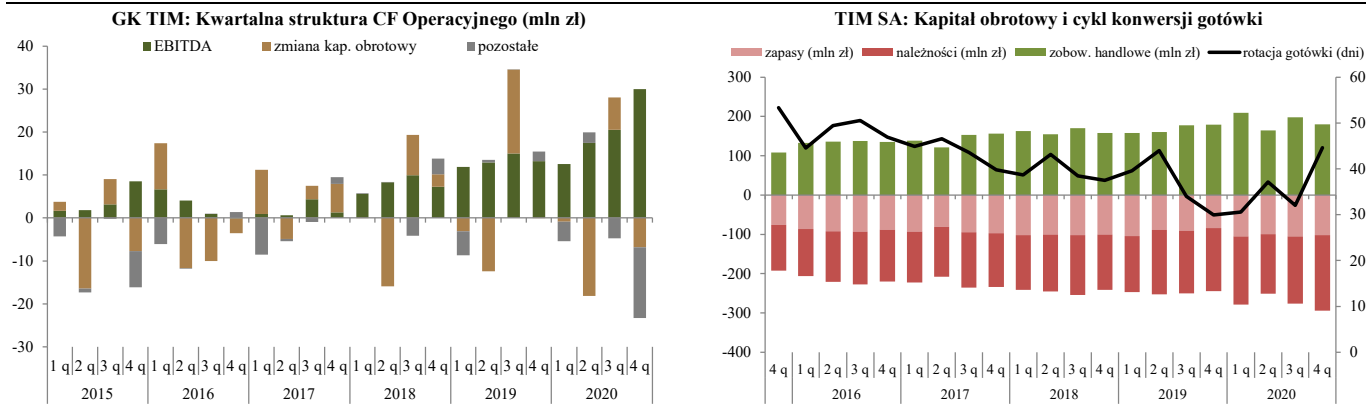
Systematycznie rosną przychody w spółce logistycznej, a ponieważ działa tak efekt dźwigni operacyjnej, wyższa sprzedaż przekłada się na dynamiczny wzrost zysków. Szacujemy, że EBITDA w 4Q2020 w 3LP wzrosła dwukrotnie, do ok. 8 mln zł (22 mln zł w całym 2020 r.), istotnie wpływając na poprawę wyników skonsolidowanych.

Sezonowy wzrost kapitału obrotowego, trwały trend obniżania długu netto

W 2020 r. nie obserwowaliśmy tradycyjnego dla ostatnich miesięcy roku spadku kapitału obrotowego. Wynikało to z decyzji o zwiększenia zapasów w odpowiedzi na rosnące ceny wyrobów elektrotechnicznych (wynikające m.in. z wyższych cen surowców oraz transportu) i coraz częstsze problemy z dostępnością towarów. Równolegle mocno spadły zobowiązania handlowe, co z jest efektem:

- a) zmian prawnych i wprowadzenia konieczności szybszego regulowania zobowiązań wobec firm z segmentu MiŚ (koszt w całym roku ok. 15 mln zł),
- b) wcześniejszej spłaty części zobowiązań handlowych (w samym Q4 to ok. 17 mln zł).

Cykl konwersji gotówki



Źródło: TIM, Noble Securities

CAPEX w ujęciu skonsolidowanym wyniósł 5,5 mln zł (vs 1,5 mln zł w Q4/2019 i vs 2-2,5 mln zł w poprzednich kwartałach 2020 r.). W całym roku przekroczył 12 mln zł i był wyższych od naszych szacunków (10 mln zł).

W IV kwartale miały miejsce następujące zdarzenia, które istotnie wpłynęły na poziom gotówki w firmie:

- a) wypłata zaliczki na dywidendę za rok 2020 (-26 mln zł),

- b) wpływy ze sprzedaży akcji Rotopino (+35 mln zł),
- c) przedterminowa spłata części zobowiązań leasingowych w 3LP (-17,5 mln zł),
- d) wcześniejszej spłaty części zobowiązań handlowych (-17 mln zł).

Ww. zdarzenia, przy wyższym zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy (wzrost wartości magazynu) i wyższym CAPEX, skutkowały niższym tempem spadku długu netto. Trzeba jednak zaznaczyć, iż pomimo wyraźnego zwiększenia wydatków w końcu 2020 r. i przy wzroście zobowiązań denominowanych w EUR (osłabienie PLN), zadłużenie netto GK TIM spadło zarówno w relacji r/r jak i kw./kw.

Perspektywy 2021

Wnioski po dzisiejszej konferencji wynikowej:

1. Kontynuowane są działania nakierowane na utrzymanie (ew. wzmocnienie) wysokiej dynamiki wzrostu sprzedaży w TIM SA: programu marketingowe, działania nakierowane na wzrost liczby klientów i wartości jednostkowych zamówień. Zarząd deklaruje, że z uwagi na wysoki udział kanału on-line (ok. 70% i raczej już się znacząco nie zmieni) i dużą ekspozycję na rynek e-commerce, dynamika wzrostu sprzedaży powinna być zbliżona (lub nawet wyższa) niż dynamika wzrostu tego segmentu rynku.
2. Polityka zarządzania poziomem zapasów (i wzrost stanów magazynowych na przełomie 2020/21) pozwoli na sprawną obsługę zamówień w sytuacji ograniczonej dostępności towarów na rynku i tym samym daje szansę na wzrost marży. Wyższe marże wspiera też trend rosnących cen surowców (w tym materiałów na produkcji wyrobów elektrotechnicznych, jak miedź, stal czy aluminium).
3. CAPEX planowany na 2021 r. będzie zbliżony pod względem wartości do roku 2020, tj. ok. 12 mln zł.
4. Spółka zapowiedziała rozbudowę magazynu w Siechnicach (zarządzanych przez 3LP) o dodatkowe 25 tys. mkw. (vs 50 tys. mkw. obecnie). Formuła inwestycji będzie zbliżona do realizowanej dotychczas, tj. odsprzedaż terenu pod magazyn deweloperowi i wynajem wybudowanej już powierzchni magazynowej od dewelopera, wyposażenie magazynu w nowoczesną automatykę magazynową. W 2021 r. może pojawić się zysk na sprzedaży działki, natomiast gros wydatków inwestycyjnych (aparatura magazynowa) będzie realizowany w 2022 r. Wyposażenie obecnie działających magazynów kosztowało 3LP ok. 50 mln zł.
5. Nie należy spodziewać się dalszego wzrostu kapitału obrotowego (powyżej poziomu wynikającego ze wzrostu sprzedaży) i cyklu rotacji gotówki, gdyż wzrost zatowarowania (wyższy poziom zapasów) dokonał się częściowo pod koniec 2020 r., podobnie jak wymuszony zmianą przepisów spadek wartości zobowiązań handlowych.

Ostatnia wycena: 27,3 zł/akcję z dnia 2.12.2020 r. Cena w dniu wydania 16,2 zł.

Michał Sztabler

Analitik akcji

+48 (22) 213 22 36

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

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

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa 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 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.

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.

Investorzy 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 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,
- 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: 22.04.2021, godz. 13.25 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 22.04.2021, godz. 13.30.

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	nd	nd
Data wydania	16.06.2019	31.01.2020	26.06.2020	02.12.2020
Kurs z dnia rekomendacji	9,8	11,4	10,9	16,2
Cena docelowa	14,1	17,3	17,1	27,3
WIG w dniu rekomendacji	52 344,83	56 923,36	49 725,89	53 983,67

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	Kupuj	8,0	5,6	5,64	42%	08.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
CD Projekt	Redukuj	172,2	183,0	172,60	0%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0	47,00	17%	31.03.2021	9M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	219,3	144,2	144,00	52%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	51,00	30%	26.03.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Artifex Mundi	Trzymaj	12,8	12,5	18,00	-29%	01.03.2021	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	59,6	45,8	50,90	17%	17.02.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	687,9	529,0	469,00	47%	11.02.2021	9M	Maciej Kietliński
Wielton	Kupuj	10,6	8,1	9,17	15%	05.02.2021	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	422,5	476,0	533,00	-21%	11.01.2021	9M	Maciej Kietliński
CD Projekt	Kupuj	388,5	296,0			16.12.2020	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Redukuj	16,4	18,8	22,15	-26%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	15,2	8,1	17,10	-11%	11.12.2020	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	30,4	15,0	18,40	65%	11.12.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	18,0	11,2	11,10	62%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	3,02	-4%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2	26,00	5%	04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8	15,04	20%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6	251,10	-16%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Apator	Kupuj	28,9	22,3	24,50	18%	27.11.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	Kupuj	7,3	4,4			06.11.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Forte	Kupuj	48,3	34,5			05.11.2020	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	415,0	346,0			03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
PKP Cargo	Sprzedaj	7,9	9,9	17,90	-56%	22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4			14.10.2020	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0			04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	11,8	7,8			31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5			29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1			24.07.2020	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	6,8	4,6			24.07.2020	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	24,9	12,1			31.06.2020	24M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	17,1	10,9			26.06.2020	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	15,8	9,8			02.06.2020	9M	Michał Sztabler

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

(2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Starszy Analityk Akcji, Michał Sztabler - Analityk Akcji,

Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - Młodszy 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

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Maciej Kietliński, MPW

maciej.kietlinski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 920 192

Deweloperzy gier

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia