TIM (wycena 37,9 zł)

Wyniki 4Q2022: najlepszy kwartał pod względem cash flow

- **Wyraźnie osłabła dynamika wzrostu przychodów (+6% w GK TIM i +5% w TIM SA), co nie było zaskoczeniem zważywszy na raporty bieżące informujące o wynikach miesięcznych.**
- **Nieznacznie niższa r/r była marża brutto na towarach w TIM SA (20,7%, vs 21% w 3Q2021 i 20,1% w 3Q2022), choć pozytywnie należy odebrać jej wzrost kw/kw. Wysoki zysk zanotowała spółka logistyczna 3LP.**
- **Koszty ogólne wzrosły do 68 mln zł w całej GK TIM (+11% r/r, +14% kw/kw).**
- **Zwracamy uwagę na pozytywne saldo „finansówki" (+3,5 mln zł vs -1,1 mln zł przed rokiem), będące efektem dodatnich różnic kursowych z przeszacowania zobowiązań leasingowych w 3LP.**
- **Ponownie wzrosły zapasy (+28 mln zł), za to spadły należności (-12,5 mln zł) i równolegle zwiększono poziom zobowiązań handlowych (+60 mln zł). W efekcie kapitał obrotowy netto (KON) znacząco spadł (-43,5 mln zł). Ostatni kwartał był historycznie najlepszy pod względem wygenerowanych przepływów z działalności operacyjnej (OCF +72,5 mln zł).**
- **Choć w IV kwartale TIM wypłacił zaliczkę na dywidendę (30 mln zł), to i tak udało się mocno ograniczyć dług netto. DN na koniec okresu spadł poniżej 100 mln zł (DN/EBITDA=0,6x) .**
- **TIM w pełni wykonał nasze całoroczne prognozy finansowe pomimo wyraźnego spowolnienia i spadku zysków w biznesie handlowym w II połowie roku.**

Wybrane dane finansowe (mln zł) - GK TIM	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	r/r	2021	2022	r/r	% progn. NS
Przychody	**363,8**	**410,0**	**362,5**	**364,4**	**386,4**	**6%**	**1 314,3**	**1 523,3**	**16%**	**101%**
Zysk brutto na sprzedaży	90,7	100,5	101,6	86,1	97,4	7%	331,3	385,6	16%	101%
rentowność	25%	25%	28%	24%	25%		25%	25%		
Koszty działalności	61,6	59,0	62,3	60,0	68,3	11%	211,9	249,6	18%	100%
% sprzedaży	17%	14%	17%	16%	18%		16%	16%		
Saldo pozostałej działalności oper.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0		2,2	-0,1		
EBIT	**28,9**	**41,4**	**39,3**	**26,0**	**29,1**	**1%**	**121,6**	**135,9**	**12%**	**103%**
rentowność	8%	10%	11%	7%	8%		9%	9%		
EBITDA	**34,8**	**47,3**	**45,2**	**31,7**	**36,2**	**4%**	**144,6**	**160,4**	**11%**	**102%**
rentowność	10%	12%	12%	9%	9%		11%	11%		
amortyzacja	5,9	5,8	5,9	5,7	7,0	19%	23,0	24,5	7%	**99%**
Saldo działalności finansowej	-1,1	-2,3	-2,7	-6,3	3,5		-5,9	-7,8		
Zysk netto	**22,2**	**31,2**	**29,1**	**16,0**	**25,8**	**16%**	**91,8**	**102,2**	11%	**103%**
rentowność	6%	8%	8%	4%	7%		7%	7%		
Zysk netto powtarzalny	**22,2**	**31,2**	**29,1**	**16,0**	**25,8**	**16%**	**90,8**	**102,2**	13%	**103%**
rentowność	6%	8%	8%	4%	7%		7%	7%		
Dług netto	**73,2**	**45,0**	**85,2**	**114,6**	**99,0**	**35%**	**73,2**	**99,0**	**35%**	**75%**
CF Oper.	57,2	37,2	-3,4	22,4	72,6	27%	67,1	128,8	92%	160%
CAPEX	3,7	1,2	2,2	3,4	27,5	643%	5,8	34,4	496%	49%
P/E	**12,0**	**10,0**	**10,0**	**11,0**	**10,6**		**12,0**	**10,6**		
EV/EBITDA	**8,1**	**6,8**	**6,9**	**7,6**	**7,4**		**8,1**	**7,4**		
Wybrane dane finansowe (mln zł) - TIM SA	**4Q21**	**1Q22**	**2Q22**	**3Q22**	**4Q22**	**r/r**	**2021**	**2022**	**r/r**	**% progn. NS**
Przychody	347,4	393,2	344,7	349,5	366,3	5%	1 252,3	1 453,7	16%	101%
EBITDA	**27,1**	**39,6**	**38,8**	**25,9**	**24,8**	**-8%**	**108,7**	**129,2**	**19%**	**101%**
Zysk netto	20,2	30,7	30,0	19,8	19,8	-2%	82,5	100,4	22%	102%

Źródło: TIM, P - prognozy Noble Securities

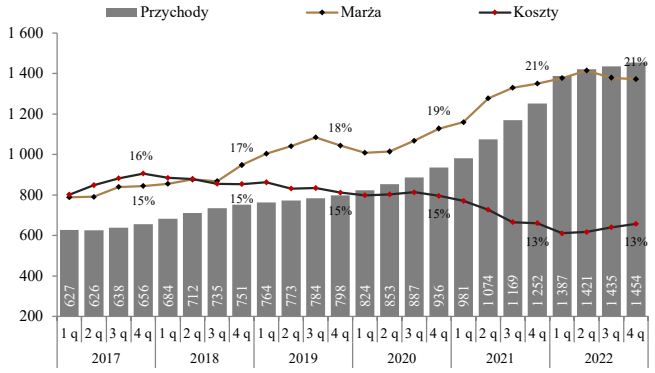
Wyniki spółek z grupy

Sprzedaż TIM SA w IV kwartale 2022 r. utrzymała tendencję wzrostową, choć przy niższej dynamice (+5%), odzwierciedlając pogorszenie koniunktury na rynku. Pozytywnie należy ocenić wzrost marży na towarach w porównaniu do poprzedniego kwartału i tylko niewielki jej spadek vs 4Q2022. Wzrost kosztów ogólnych pozostał wysoki (+11% r/r), wyraźnie powyżej tempa zmiany marży (+4% r/r). Saldo pozostałej działalności jak i saldo „finansówki" nie miały istotnego znaczenia dla wyniku końcowego w TIM SA.

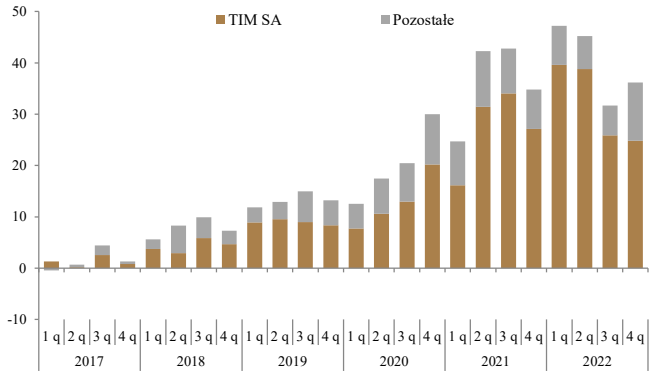
Zwracamy uwagę na bardzo dobre wyniki spółki logistycznej 3LP. Podmiot ten wykazał 26-proc. wzrost sprzedaży dla klientów spoza Grupy (do ok. 20 mln zł), przełamując jednocześnie negatywny trend na marży. EBITDA wzrosła do rekordowego poziomu 11,3 mln zł, a wysoki EBIT (5,7 mln zł w samy Q4) zdołał pokryć straty z poprzednich kwartałów 2022 r. W całym roku 3LP osiągnęła 163 mln zł łącznych przychodów (+14% r/r, zgodnie z naszymi prognozami), EBITDA wzrosła do 31,3 mln zł (vs 29,3 mln zł w prognozach NS) a zysk netto sięgnął prawie 2 mln zł (głównie dzięki pozytywnym różnicom kursowym w Q4; spodziewaliśmy się wyniku netto w okolicach 0).

Wzrost przychodów, spread się zawęża

TIM SA: Przychody, marża i koszty działalności (LTM, mln zł)



GK TIM: EBITDA w podziale na spółki (mln zł)



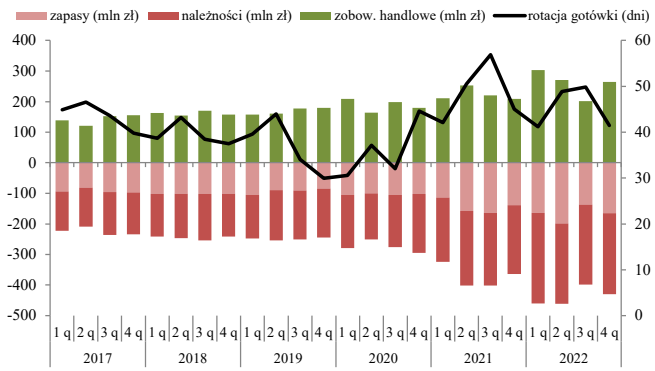
Źródło: TIM, Noble Securities

Ponowny wzrost zapasów kompensowany niższymi należnościami i wyższymi zobowiązaniami handlowymi

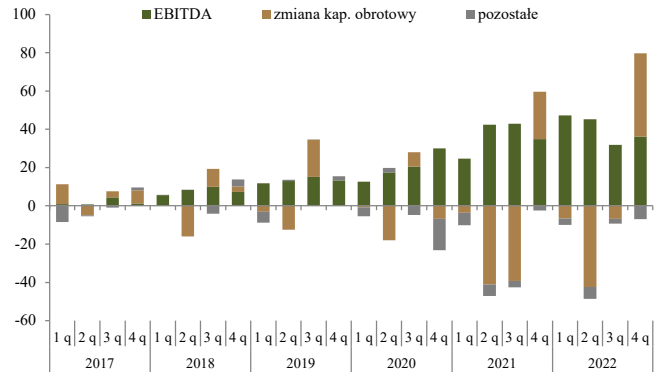
W 4Q2022 TIM zwiększył poziom zapasów o 28,3 mln zł, dalej obniżano należności (ok. 12,5 mln zł). Z drugiej strony wzrosły zobowiązania handlowe o prawie 60 mln zł, co sfinansowało wzrost zapasów i miało pozytywny wpływ na generowane przepływy operacyjne. W efekcie kapitał obrotowy netto (KON) spadł o ok. 43,5 mln zł, a cykl rotacji gotówki obniżył się do 41 dni (dane skons.). W całym 2022 r. zaangażowanie w KON wzrosło o ok. 12,5 mln zł, co zważywszy na przyrost przychodów nie jest kwotą wysoką.

Cykl konwersji gotówki

TIM SA: Kapitał obrotowy i cykl konwersji gotówki



GK TIM: Kwartalna struktura CF Operacyjnego (mln zł)



Źródło: TIM, Noble Securities

Kwartalna wartość CF operacyjnego była historycznie najwyższa (+72,5 mln zł), głównie z uwagi na wciąż dobre wyniki z biznesu oraz spadek kapitału obrotowego. Zadłużenia spadło (-3,5 mln zł, w części odpowiadało za to umocnienie PLN), a przy wyraźnie wyższym poziomie gotówki (pomimo wypłaty dywidendy zaliczkowej w kwocie ok. 30 mln zł) obniżono poziom długu netto. W 3LP pojawiło się zadłużenie kredytowe (łącznie ok. 10 mln zł), co można tłumaczyć koniecznością sfinansowania części inwestycji przy braku wpływów z emisji akcji. W samym TIM SA wciąż jest cash netto (27 mln zł). Wskaźnik DN/EBITDA w GK spadł do 0,6x i pozostaje na bardzo bezpiecznym poziomie.

TIM w pełni wykonał nasze całoroczne prognozy finansowe pomimo wyraźnego pogorszenie koniunktury i spadku zysków w biznesie handlowym w II połowie roku. Wyższy CF operacyjny to m.in. efekt lepszego zarządzania kapitałem obrotowym. Z kolei niższy dług netto to, oprócz wyższych wpływów z biznesu, efekt nieco niższych wydatków inwestycyjnych oraz poprawy wyceny walutowych zobowiązań kredytowych przy lepszym kursie na koniec roku. Niski wskaźnik wykonania prognoz CAPEX-u tłumaczymy m.in. innymi niż gotówka źródłami jego finansowania (np. umowy najmu długoterminowego, które nie przechodzą przez cash flow inwestycyjny); analizując ruch na środkach trwałych wyraźnie widać znacznie wyższe wydatki inwestycyjne (ok. 95 mln zł).

Ostatnia wycena: 37,9 zł/akcję z dnia 12.12.2022 r. Cena w dniu wydania 28,15 zł.

Michał Sztabler
Analityk akcji
+48 (22) 213 22 36
michal.sztabler@noblesecurities.pl

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

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

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem" został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS") z siedzibą w Warszawie.
Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.
Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.
Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy 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 porównywanych). 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 WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Analityk nie jest stroną jakiejkolwiek 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 jakiejkolwiek 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 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 regulująca 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.

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 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/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: 25.04.2023, godz. 12.10 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 25.04.2023, godz. 12.15.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiejkolwiek części) bez pisemnej zgody Giełdy 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	nd	nd
Data wydania	26.06.2020	02.12.2020	05.05.2021	14.10.2021	06.06.2022	12.12.2022
Kurs z dnia rekomendacji	10,9	16,2	28,4	42,6	33,5	28,2
Cena docelowa	17,1	27,3	39,6	62,3	54,3	37,9
WIG w dniu rekomendacji	49 725,89	53 983,67	59 960,14	74 524,78	57 588,03	56 515,01

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)
Aplisens	nd	20,3	17,3	17,30	17%	21.04.2023	24M	Michał Sztabler
Bioton	nd	5,3	3,5	3,84	39%	20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	36,1	19,5	20,80	74%	20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	84,8	79,7	76,40	11%	24.03.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	358,6	415,5	403,20	-11%	21.03.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Kupuj	18,7	13,8	17,95	4%	21.03.2023	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Akumuluj	50,1	43,7	40,62	23%	20.02.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Kupuj	72,5	52,8	40,10	81%	27.01.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	20,8	14,7	22,90	-9%	05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	30,9	15,1	14,00	121%	05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	192,0	164,0	158,00	22%	05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	85,4	54,6	56,30	52%	05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	21,3	21,0	26,40	-19%	03.01.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Kupuj	51,5	38,2	40,10	28%	28.12.2022	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	6,6	6,7	9,54	-31%	28.12.2022	9M	Michał Sztabler
TIM	nd	37,9	28,2	49,20	-23%	12.12.2022	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	18,3	14,4	17,30	6%	06.12.2022	24M	Michał Sztabler
Apator	Redukuj	12,9	15,0	15,70	-18%	06.12.2022	9M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,7	10,80	-6%	06.12.2022	24M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	371,7	293,0	292,00	27%	26.10.2022	24M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Trzymaj	30,5	30,6	40,10	-24%	20.10.2022	9M	Michał Sztabler
Selvita	Akumuluj	97,5	86,0	73,90	32%	20.10.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	17,5	12,0	20,50	-15%	17.10.2022	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	29,6	16,1	20,80	42%	07.10.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,7	3,8	3,84	22%	06.09.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	286,8	351,5			10.08.2022	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	13,0	12,1			10.08.2022	9M	Dariusz Dadej
Amica	Trzymaj	69,7	71,4			05.08.2022	9M	Michał Sztabler
Wielton	Redukuj	4,9	5,5			12.07.2022	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling (4)	nd	20,9	22,6			04.07.2022	24M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	163,0	116,0			28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	29,3	14,9			28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	21,7	13,2			28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	51,8	23,5			28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
CD Projekt	Zawieszona	nd				24.06.2022	9M	Maciej Kietliński
Ten Square Games	Zawieszona	nd	117,0			24.06.2022	9M	Maciej Kietliński
Apator	Redukuj	12,2	14,8			06.06.2022	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	16,0	14,1			06.06.2022	24M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,8			06.06.2022	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	54,3	31,4			06.06.2022	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Zawieszona	nd	502,0			18.05.2022	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	38,9	33,0			13.05.2022	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	33,1	19,0			02.05.2022	24M	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 - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - pracownik Noble Securities do 2022-06-30

(4) Wycofana z obrotu z dniem 9 grudnia 2022 r.

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, wydobycie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel: +48 22 660 24 83
Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

Mateusz Chrzanowski
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

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