

TIM (wycena 17,3 zł)

Wyniki Q4/2019 wciąż dobre pomimo pogorszenia koniunktury

Choć koniunktura na rynku zaczyna się pogarszać, TIM zdołał w IV kwartale utrzymać pozytywny trend na wynikach. Wysoka dynamika zysków to zasługa biznesu handlowego (TIM SA), znaczące przyrosty były też w logistyce (3LP). CF operacyjny pozostał w ostatnim kwartale dodatni, wyższy r/r (+10% r/r), co pozwoliło sfinansować wypłatę zaliczki na dywidendę bez uszczuplenia zasobów finansowych. Zaprezentowane dziś wyniki są zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Wybrane dane finansowe (mln zł) - GK TIM	4Q18	1Q19	2Q18	3Q19	4Q19	r/r	kw/kw	2018	2019	r/r	% progn. NS
Przychody	223,9	207,5	210,2	229,6	242,7	8,4%	5,7%	830,3	890,0	7,2%	100%
Zysk brutto na sprzedaży	48,3	43,5	44,8	48,1	52,0	7,6%	8,2%	161,1	188,5	16,9%	102%
rentowność	22%	21%	21%	21%	21%			19%	21%		
Koszty sprzedaży + zarządu	41,1	36,4	37,2	38,3	43,8	6,5%	14,3%	143,5	155,8	8,6%	101%
% sprzedaży	18%	18%	18%	17%	18%			17%	18%		
Saldo pozostałej działalności oper.	-3,0	0,0	0,0	0,1	-0,3			2,2	-0,2		
EBIT	4,2	7,1	7,6	9,8	7,9	88%	-19,5%	19,9	32,5	63,8%	105%
rentowność	2%	3%	4%	4%	3%			2%	4%		
EBITDA	7,3	11,9	12,9	15,0	13,2	82%	-11,7%	31,1	53,0	70,6%	104%
rentowność	3%	6%	6%	7%	5%			4%	6%		
amortyzacja	3,0	4,7	5,3	5,2	5,3	74,9%	2,9%	11,2	20,5	82,7%	102%
Saldo działalności finansowej	-0,2	-2,0	-1,3	-3,9	-0,1			-1,1	-7,3		
Zysk netto	3,4	3,9	4,6	5,7	5,4	57,5%	-6,6%	15,1	19,6	29,6%	94%
rentowność	2%	2%	2%	2%	2%			2%	2%		
Zysk netto powtarzalny	5,0	3,9	4,6	5,7	5,4	7,6%	-6,6%	11,9	19,6	64,4%	94%
rentowność	2%	2%	2%	2%	2%			1%	2%		
Dług netto	31,2	113,9	118,9	94,6	91,8	194%	-2,9%	31,2	91,8	194,4%	90%
P/E	19,2	17,1	13,7	11,9	11,7			19,2	11,7		
EV/EBITDA	9,6	10,3	8,4	6,6	6,0			9,6	6,0		
Wybrane dane finansowe (mln zł) - TIM SA	4Q18	1Q19	2Q18	3Q19	4Q19	r/r	kw/kw	2018	2019	r/r	% progn. NS
Przychody	200,6	188,1	188,1	207,2	215,1	7,2%	3,8%	751,5	798,4	6,2%	100%
EBITDA	4,6	8,9	9,6	9,0	8,4	79,9%	-7,0%	17,2	35,8	108,7%	103%
Zysk netto	2,6	5,7	6,1	6,5	4,5	71,7%	-31,2%	10,2	22,7	122,4%	99%
Wybrane dane finansowe (mln zł) - 3LP	4Q18	1Q19	2Q18	3Q19	4Q19	r/r	kw/kw	2018	2019	r/r	% progn. NS
Przychody	4,6	3,8	4,7	10,5	8,0	72,5%	-23,5%	14,4	27,0	87,0%	103%
EBITDA	1,1	2,4	2,8	5,4	2,8	153,7%	-47,8%	7,6	13,4	77,9%	83%

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

Wyniki skonsolidowane

Dynamika sprzedaży pozostaje na poziomie 8% r/r, wciąż wysokie są marże. Zwracamy uwagę na:

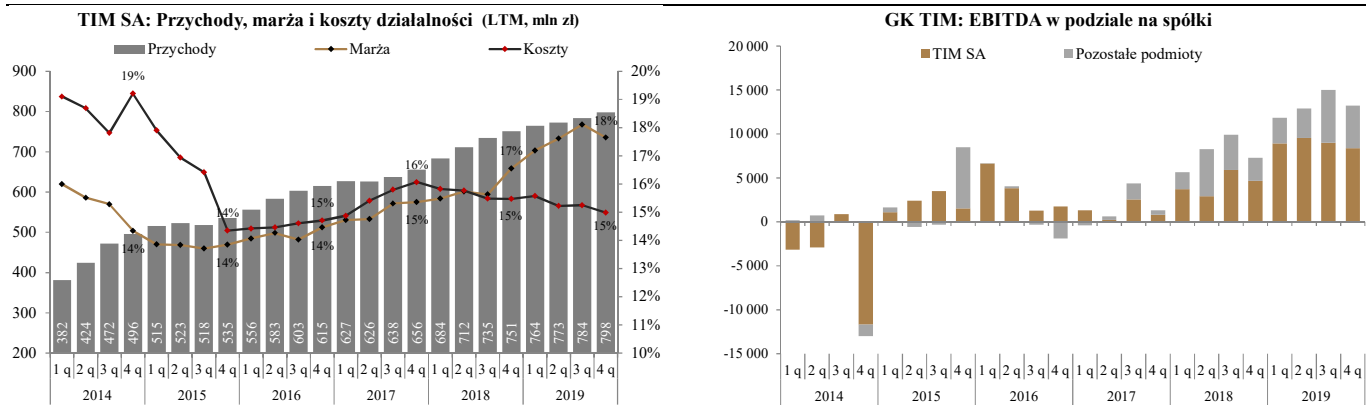
- marża brutto na sprzedaży ustabilizowała się na wysokim poziomie ok. 21%, głównie dzięki poprawie w części logistycznej, gdyż w biznesie handlowym zanotowano spadek marży (o ok. 1,5 pp vs Q4/2018),
- wskaźnik kosztów ogólnych (w relacji do przychodów) również jest stabilny,
- na nieporównywalność wyników r/r wpływ ma MSSF16, który zwiększył EBITDA o prawie 3 mln zł i jednocześnie podniósł istotnie koszty finansowe o prawie 2 mln zł kwartalnie;
- lepiej radzi sobie kanał online, gdzie marże są stabilne r/r, natomiast w kanale offline marża spadła w IV kwartale (-2,7 pp. Vs kwartał porównywalny); ponadto straty wygenerował segment logistyczny (efekt wysokiej amortyzacji i kosztów finansowych wynikający z wdrożenia MSSF16; EBITDA była dodatnia).

W 2019 r. TIM wykonał naszą prognozę przychodów, EBIT i EBITDA były nieco wyższe (pozytywny wpływ TIM SA), a zysk netto okazał się nieco niższy (niższy zysk w 3LP, mniejszy pozytywny wpływ różnic kursowych z wyceny zobowiązań leasingowych na koniec roku).

Wyniki spółek z grupy

Wciąż dobrze radzi sobie TIM SA, gdzie zyski pozostają wyraźnie wyższe niż ubiegłoroczne, niemniej od kilku kwartałów zauważalny jest trend spadkowy. Marża na sprzedaży towarów spadła jednak w II półroczu w okolice 17-18% ale przy stabilnym wskaźniku kosztów. W 2019 r. spółka osiągnęła 22,7 mln zł zysku netto (x2 r/r) i 36 mln zł EBITDA (x2 r/r) przy 800 mln zł przychodów (+6, r/r). Przychody wypełniły naszą prognozę w 100%, co jeszcze po 3 kwartałach wydawało się być dużym wyzwaniem. Udało się przekroczyć prognozę EBITDA i nie było problemy z zyskiem netto.

Rosnące przychody i marże przy stabilnym udziale kosztów



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

Nieco słabiej radziła sobie w Q4/2019 spółka logistyczna 3LP. Przy wzroście sprzedaży kw/kw nie udało się osiągnąć EBITDA z Q3/2019. W relacji r/r wyniki 3LP miała zyski ponad 2-krotnie wyższe. Całoroczne przychody były zbliżone do naszych szacunków, EBITDA nieco niższa (zabrakło ok. 3 mln zł).

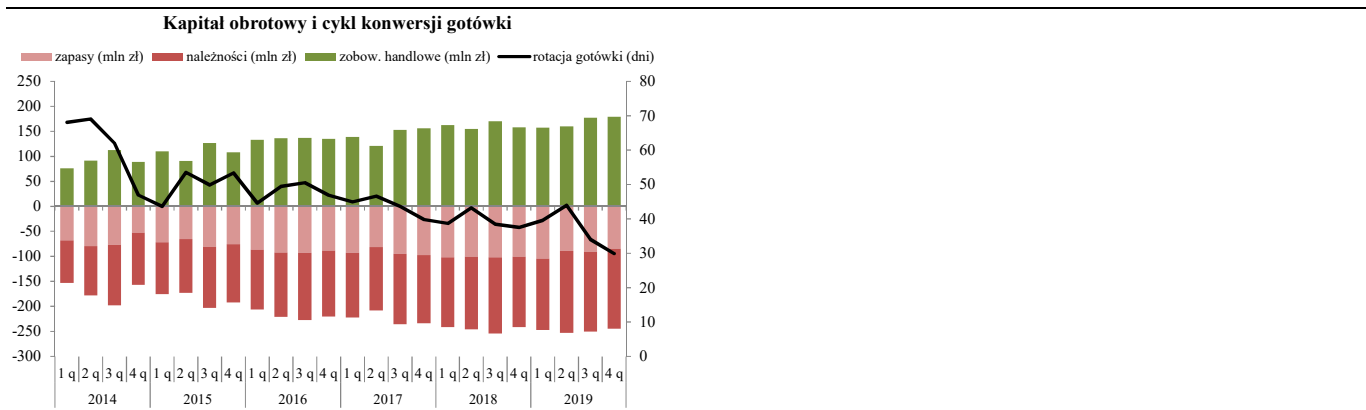
Rotopino uzyskało w całym roku przychody nieznacznie wyższe (+7%), zysk netto też był lepszy, niemniej wpływ tego podmiotu na zyskowność grupy jest pomijalny (ok. 0,5 mln zł zysku netto vs 20 mln zł w całej grupie).

Lepsze przepływy operacyjne

W 2019 r. TIM wygenerował prawie 55 mln zł skonsolidowanych przepływów operacyjnych (vs 27 mln zł przed rokiem), z czego w samym Q4/2020 operacyjny CF wyniósł 15 mln zł (vs 13 mln zł).

Tak dobry wynik to przede wszystkim efekt wysokich zysków: zysk netto + amortyzacja to 40 mln zł (w samym Q4 11 mln zł), a przed rokiem odpowiednio 26 mln zł oraz 6,5 mln zł. Ponadto zapotrzebowanie na kapitał obrotowy spadło o 4 mln zł (przed rokiem nieznacznie wzrosło). Spadek KO dotyczy przede wszystkim TIM SA. i był przez nas oczekiwany.

Cykl konwersji gotówki coraz krótszy



Źródło: TIM, Noble Securities

Zadłużenie

Poprawa zysków i spadek KO pozwoliły uwolnić znaczną gotówkę (tak na poziomie skonsolidowanym jak i jednostkowym), co już posłużyło na spłatę zobowiązań finansowych (łącznie ok. 15 mln zł w całym 2019 r.) i sfinansowało wypłatę zaliczkowej dywidendy (grudzień 2019). Przypominamy, że z uwagi na wdrożenie MSSF16 w bilansie pojawiło się zadłużenie z tytułu umów leasingowych (łącznie ok. 108 mln zł).

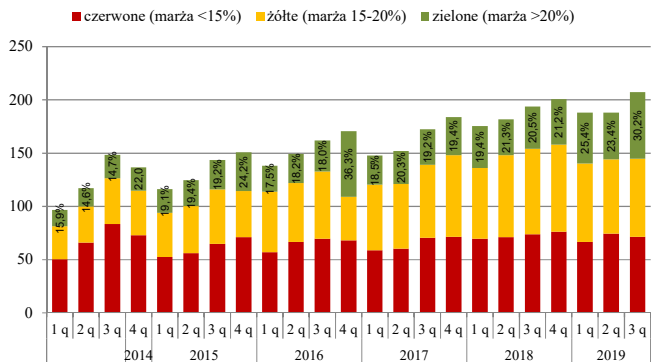
Dane operacyjne

Za bardzo dobre wyniki skonsolidowane osiągnięte w 2019 r. odpowiada przede wszystkim część handlowa (TIM + Rotopino), z kolei segment logistyczny odbił wyraźnie dopiero w II półroczu. Wskazywaliśmy wcześniej na wzrost sprzedaży (+6,5% w 2019 r., +8% w Q4/2019) segmentu handlowego, jednak rentowność sprzedaży towarów jest obecnie nieco niższa (najwyższy

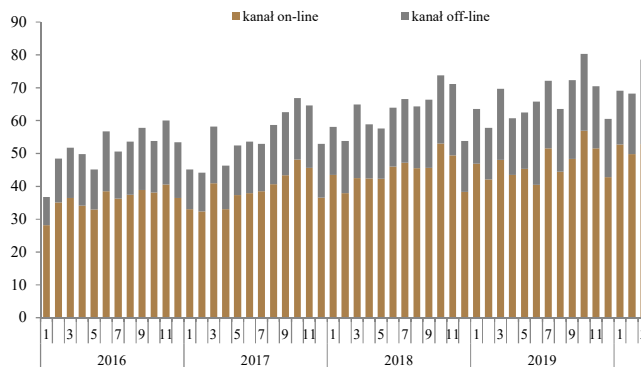
poziom osiągnięto w Q1/2019: 20%, w Q4/2019 było już tylko 17,3%, o 1,5 pp mniej niż w analogicznym okresie ub.r.). W segmencie handlowych marże są stabilne już 3. kolejny kwartał. (ok. 17,3%), pomimo wzrostu udziałów asortymentu wysokomarżowego (tzw. „zielonego”). Może to oznaczać pogorszenie marż w całym łańcuchu, jako efekt słabszej koniunktury na rynku. Utrzymanie rentowności EBITDA całej grupy na w miarę stałym poziomie 5,5-6,5% w całym 2019 r. pomimo zauważalnie niższej marży na towarach to efekt poprawy w logistyce – szczególnie w II półroczu, kiedy 3LP rozpoczęła realizację kontraktów z dwoma nowymi dużymi klientami.

Nieco słabsze dane operacyjne

Struktura sprzedaży: grupy produktowe (kwartalnie, mln zł)



TIM SA: Przychody wg kanałów sprzedaży (mln zł)



Źródło: TIM, Noble Securities

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

Michał Sztabler

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

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

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: 22.04.2020, godz. 14.05. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 22.04.2020, godz. 14.15.

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)
MCI Capital	nd	21,9	8,3	9,0	144%	12.03.2020	24M	Kamil Jędrej
TIM	nd	17,3	11,4	10,3	68%	31.01.2020	24M	Michał Sztabler
PKP Cargo	Kupuj	30,6	20,9	12,8	139%	07.01.2020	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	17,3	10,5	9,9	76%	03.01.2020	nd	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	29,5	30,9	16,9	74%	20.12.2019	9M	Dariusz Dadej
Amica	Akumuluj	165,2	138,0	97,0	70%	13.12.2019	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	479,2	388,0	395,0	21%	11.12.2019	9M	Kamil Jędrej
Apator	Akumuluj	24,4	21,4	18,4	33%	28.11.2019	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Trzymaj	129,0	134,2	175,9	-27%	25.11.2019	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Trzymaj	232,3	243,0	336,0	-31%	15.10.2019	9M	Kamil Jędrej
Bogdanka	Redukuj	31,6	35,2	20,2	57%	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	25,0	120%	16.09.2019	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Eurocash	Akumuluj	27,0	22,7	20,2	33%	11.09.2019	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Bioton	nd	7,5	5,3	3,9	91%	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