

FORTE – rentowności pod presją

Uwzględniając wyniki osiągnięte w pierwszym półroczu oraz zapowiedzi Zarządu dotyczące planowanego wyniku EBITDA grupy w całym roku aktualizujemy nasze prognozy i rekomendację. Zakładamy, że w drugim półroczu br. wielkość wolumenów zamówionych mebli przyjmie wartości uzyskane pomiędzy 2019 a 2020 rokiem, natomiast ze względu na wzrost cen i problemy z dostępnością podstawowych surowców do produkcji spodziewamy się presji kosztowej wpływającej negatywnie na rentowność. Nadal uważamy jednak, że wyniki powyżej 2020 roku zostaną utrzymane. Widząc 3,8 % potencjał spadkowy w średnim okresie, obniżamy wycenę z 55,0 zł do 51,5 zł jednocześnie obniżając rekomendację z AKUMULUJ do TRZYMAJ.

Wyniki 2Q21 i pierwszego półrocza powyżej naszych założeń

Wartość skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży Forte w 2Q21 wyniosła 310 mln zł (41 mln zł stanowiła sprzedaż zewnętrzna nadwyżek płyty meblowej wyprodukowanej przez TANNE Sp. z o.o.) vs 154 mln zł w okresie porównawczym 2020 roku (gdzie 8 mln zł stanowiła sprzedaż płyty poza GK). Sprzedaż była o 3% wyższa niż nasze wcześniejsze prognozy. EBITDA za 2Q21 wyniosła 54 mln zł, w stosunku do 11 mln zł w drugim kwartale roku 2020 (wzrost o 376% r/r i 22% powyżej naszych prognoz). Wysokość skonsolidowanego wyniku EBITDA za całe pierwsze półrocze 2021 roku wyniosła 113 mln zł, w stosunku do 52 mln zł przed rokiem (wzrost o 116% i 8% powyżej naszych założeń).

Spodziewana presja na rentowność w 3 i 4Q21

W drugiej połowie roku zakładamy spowolnienie dynamik przychodów oraz większą presję na rentowności głównie ze względu na wzrost cen surowców i komponentów do produkcji. OIGPM szacuje wzrost kosztów materiałów o 25% dla producentów mebli skrzyniowych. Dodatkowo należy uwzględnić wzrost cen energii, transportu i wynagrodzeń. Efekt podwyżek cen surowców będzie widoczny w wynikach grupy wg. CFO od trzeciego kwartału br. Dodatkowo mocne drugie półrocze 2020 roku stanowić będzie wysoką bazę porównawczą.

Bez decyzji o budowie kolejnej fabryki

Zarząd dotychczas podtrzymuje wcześniejsze deklaracje, iż w sytuacji dużej niepewności co do następnych kwartałów, nie widzi miejsca na decyzję o inwestycji w kolejny zakład w grupie. Forte miało wcześniej w planach rozwoju budowę w Suwałkach piątej fabryki mebli kosztem 80 mln euro, co związane było m.in. z warunkiem utworzenia określonej liczby nowych miejsc pracy w związku z dotacją otrzymaną przez TANNE z MRiT. Zarząd, wg zapewnień podjął działania mające na celu aneksowanie zapisów umowy w zakresie redukcji wymaganej liczby nowych miejsc pracy lub redukcji kwoty dotacji w stosunku do liczby brakujących etatów, jednakże Spółka nadal nie posiada ostatecznej decyzji w tej sprawie.

Wartość akcji Forte SA oszacowana została na podstawie wyceny metodami: DCF (47,6 zł) oraz porównawczą (49,6 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 9-miesięczną cenę docelową równą 51,50 zł.

tys. zł	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	1 176 618	1 160 007	1 250 128	1 311 727	1 312 500
EBITDA	141 311	198 124	206 239	204 995	194 310
Zysk netto przyp. na akcj. j. d.	35 230	49 551	103 102	94 663	88 446
EPS	1,47	2,07	4,31	3,96	3,70
DPS	0,0	0,0	4,0	0,0	3,8
P/E (x)	36,0	25,6	12,3	13,4	14,3
EV/EBITDA (x)	12,5	8,0	8,1	7,6	7,9

Źródło: Spółka, Noble Securities, P-prognoza NS

Zakończenie sporządzania rekomendacji: 2021.10.11 17:05. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji: 2021.10.11 17:15.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLEERSKI

TRZYMAJ
(Aktualizacja - Obniżona)

Cena bieżąca	53,5 zł
Cena docelowa (9M)	51,5 zł
Potencjał spadku	-3,8%
Kapitalizacja	1 280 mln zł
Free float	67,56%
Śr. wolumen 6M	6 018



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

FORTE to jeden z największych europejskich producentów mebli do samodzielnego montażu. Firma produkuje meble domowe i biurowe oferowane w znaczących sieciach handlowych oraz w szeregu salonów meblowych na terenie całej Europy.

STRUKTURA AKCJONARIATU

MaForm Holding Luxembourg SARL	42.83%
OFE PZU Żłota Jesień	11.51%
OFE Aviva Santander	8.84%
OFE Nationale-Nederlanden	5.64%
Pozostali	31.18%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, PAP Biznes

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

+48 602 445 334

OBIAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

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
IFI – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

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

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

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy 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.

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

System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:

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

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

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

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

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGĘBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub 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 osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka 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 Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

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

Rekomendacja została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Rekomendacja stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi.

Rekomendacja

- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacja może być upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Dariusz Dadej

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 2021.10.11 17:05. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 2021.10.11 godz. 17:15.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Fabryki Mebli FORTE SA.

Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Kupuj	Akumuluj
Data wydania	20.12.2019 godz. 15:45	5.11.2020 godz. 12:00	31.03.2021 godz. 8:55
Kurs z dnia rekomendacji	30,85	34,50	52,00

Cena docelowa	29,5	48,30	55,00
WIG w dniu rekomendacji (godz 17:05)	57 202,9	48 295,3	58 081,5

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
MCI Capital	nd	41,2	22,5	25,30	63%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	13,56	-1%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	58,10	23%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0	4,68	65%	09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7	13,90	81%	02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	14,00	27%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	423,40	8%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8	11,20	36%	16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3	37,35	59%	12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9	43,15	-32%	05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling	nd	32,9	20,0	21,00	57%	13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0	739,00	32%	09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0	75,00	16%	30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0	348,90	-27%	22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,5	12,8	14,00	25%	08.06.2021	9M	Michał Sztabler
Boombit	Kupuj	32,1	26,4	19,50	64%	26.05.2021	9M	Maciej Kietliński
MCI Capital	nd	30,9	19,2			14.05.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Krynicki Recykling	nd	25,1	19,8			10.05.2021	24M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	16,6	14,4	11,63	43%	06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1	40,80	23%	06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4	41,95	-6%	05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0	12,45	85%	04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6	4,68	71%	20.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Trzymaj	23,2	23,9			19.04.2021	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	172,2	183,0	194,86	-12%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0	52,40	5%	31.03.2021	9M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	219,3	144,2	140,00	57%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	58,10	14%	26.03.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Artifex Mundi	Trzymaj	12,8	12,5			01.03.2021	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	59,6	45,8			17.02.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	687,9	529,0	493,00	40%	11.02.2021	9M	Maciej Kietliński
Wielton	Kupuj	10,6	8,1	13,56	-22%	05.02.2021	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	422,5	476,0			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			11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling	nd	15,2	8,1			11.12.2020	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	30,4	15,0			11.12.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	18,0	11,2			11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	3,59	-19%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2			04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8			02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6			02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Kupuj	28,9	22,3			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	zawieszona		9,9			22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4			14.10.2020	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 - 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 Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

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