

Artifex Mundi – Potencjał w 2022r.

Zmiany w środowisku iOS i ich wpływ na rynek gier spowodowały przejściową przecenę akcji producentów gier mobilnych. Artifex Mundi dostosował strategię dot. nakładów przeznaczonych na pozyskanie nowych graczy (User Aquisition – UA) i począwszy od października systematycznie je zwiększa. Powinno się to przełożyć na wzrost przychodów osiąganych przez aplikację Unsolved w nadchodzących miesiącach – pierwsze efekty spółka zaprezentowała wraz z szacunkowymi wynikami za styczeń i luty 2022r. Spółka pracuje nad poprawą kluczowych wskaźników efektywności KPIs w tej aplikacji, co stopniowo będzie się również przekładać na skalę monetyzacji. Kolejne miesiące powinny pokazać, że obserwowany w H2 2021 trend spadkowy w zakresie przychodów trwale uległ zmianie. Ponadto prognozujemy soft lunch nowej gry RPG z budżetem produkcyjnym w wysokości ok. 10 mln zł w Q1 2023r., co może wpłynąć na wyniki w perspektywie długoterminowej. W związku z powyższym utrzymujemy nasze prognozy przychodów na 2022r. i 2023r. zwiększając jednak szacunkowe nakłady na UA. Cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym wyznaczaliśmy na 13,20 zł, (vs 23,05 zł w poprzedniej rekomendacji). Przy potencjale wzrostu na poziomie 31,3% podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.

Unsolved i wydatki na UA oraz szacunkowe wyniki za styczeń i luty 2022r.

Aplikacja Unsolved w 2021r. odpowiadała za 43% przychodów spółki. Wprowadzenie w czerwcu 2021r. reklam do Unsolved pozwoliło na zwiększenie potencjału monetyzacji aplikacji, co przełożyło się na uzyskanie w niej w Q3 2021r. przychodów z reklam w wysokości 0,74 mln zł wobec 4,08 mln zł całkowitych przychodów wypracowanych przez aplikację. W Q2 2021r. przychody z reklam w Unsolved były równe 0,03 mln zł. W wyniku wprowadzenia zmian w polityce prywatności iOS Artifex Mundi okresowo istotnie ograniczyła wydatki na UA adresowane do użytkowników urządzeń Apple. Spółka wypracowała jednak odpowiednią strategię marketingową dostosowaną do nowych okoliczności, co naszym zdaniem przełoży się na ponowne efektywne skalowanie aplikacji Unsolved. Pierwsze efekty są już widoczne po danych szacunkowych za pierwsze miesiące 2022r. Unsolved wypracował w styczniu i w lutym 2022r. rekordowe przychody na poziomie odpowiednio 1,93 mln zł (117% r/r) i 2,04 mln zł (46% r/r). Odbyło się to kosztem zwiększenia nakładów na UA do poziomu odpowiednio 1,51 mln zł (60% r/r) i 1,28 mln zł (26% r/r).

Gry HOPA

W perspektywie krótkoterminowej spółka nie planuje wydawania nowych gier HOPA - koncentruje się na portowaniu istniejącego portfolio na konsole oraz rozwoju aplikacji Unsolved, która umożliwi dodatkową monetyzację części posiadanego portfolio gier HOPA.

Nowa gra RPG

Etap koncepcyjny nowej gry RPG zakończył się w Q2 2021r., po czym gra weszła w fazę produkcji. Prognozujemy soft lunch nowej gry RPG w Q1 2023r. Szacowany budżet gry wynosi ok. 10 mln zł, z czego część środków stanowić będą środki z Programu Sektorowego Gamelnn.

Wartość akcji Artifex Mundi oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodą DCF na 12,87 zł i porównawczą na 10,02 zł, co implikuje średnią wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 13,20 zł.

mln zł	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	25,7	39,1	47,6	51,6	63,5	66,8	67,0
EBIT	10,0	15,3	13,9	15,1	20,9	21,6	21,1
EBITDA	11,2	16,4	15,0	16,3	22,2	23,0	22,6
Zysk netto	8,2	12,5	13,3	15,1	20,3	19,4	19,0
EPS	0,65	0,99	1,06	1,16	1,57	1,45	1,42
P/E (x)	14,5	9,5	9,0	7,9	5,9	6,2	6,3
EV/EBITDA(x)	9,9	6,6	6,7	5,6	3,5	2,8	2,3

Źródło: Spółka, Noble Securities

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 28.03.2022r. o godz. 20:45.

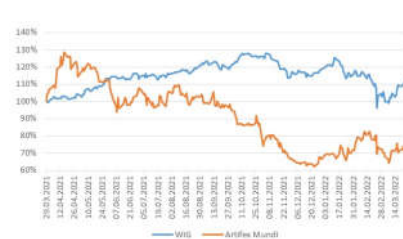
Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.03.2022r. o godz. 20:50.

NOBLE
SECURITIES
DOM MAKLERSKI

KUPUJ

(Aktualizacja - podtrzymana)

Cena bieżąca	10,05 zł
Cena docelowa (9M)	13,20 zł
Potencjał wzrostu	31,3%
Kapitalizacja	119,6 mln zł
Free float	30,66%
Śr. wolumen 6M	14 377



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Producent oraz wydawca gier na platformy mobilne, konsole oraz PC. Specjalizuje się w tytułach typu HOPA, stanowiących połączenie gier logicznych i przygodowych.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Porozumienie akcji.	20,43%
Robert Mikuszewski	5,63%
Adrian Dębowski	5,48%
Warsaw Equity	13,06%
AVIVA TFI	9,58%
NN OFE	9,92%
G5 Entertainment AB	5,24%
Pozostali	30,66%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

Maciej Kietliński, MPW
Analityk Rynku Akcji

maciej.kietlinski@noblescurities.pl

+48 785 920 192

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgowa
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
CAGR - skumulowana roczna stopa wzrostu przychodów
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
MAU - średnia miesięczna liczba aktywnych użytkowników
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 – 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
ROAS - (ang. Return On Advertising Spend) to zwrot wydatków, które zostały poniesione na reklamę.
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
LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

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% potencjału 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 -15% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia,
Sprzedaj – oznacza, co najmniej -20% potencjału zmiany ceny docelowej wobec kursu odniesienia.

LNE 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 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 WPLYNAĆ 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 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 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.

Inwestowanie 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 rekomendacji 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: Maciej Kietliński

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 28.03.2022r. o godz. 20:45. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.03.2022 r. o godzinie 20:50.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje dotyczące Artifex Mundi		
Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Kupuj
Data wydania	01.03.2021 godz. 16:00	04.05.2021 godz. 10:30
Kurs z dnia rekomendacji	12,45	17,00
Cena docelowa	12,80	23,05
WIG w dniu rekomendacji	58 012,31	59 960,14

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)
Celon Pharma	Kupuj	42,2	24,8	27,00	56%	16.03.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	812,0	700,0	738,00	10%	15.03.2022	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Trzymaj	57,9	55,6	53,50	8%	11.03.2022	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	3,5	2,7	3,02	17%	10.03.2022	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	19,1	11,4	12,15	57%	03.03.2022	24M	Dariusz Dadej
BoomBit	Kupuj	22,9	18,3	15,10	52%	04.02.2022	9M	Maciej Kietliński
Krynicki Recykling	nd	31,8	19,6	22,60	41%	05.01.2022	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	11,8	10,6	10,20	16%	22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	176,4	193,0	175,44	1%	21.12.2021	9M	Maciej Kietliński
Dino Polska	Redukuj	295,0	338,0	333,90	-12%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	12,2	10,9	12,67	-4%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Trzymaj	19,1	18,7	18,60	3%	29.11.2021	9M	Michał Sztabler
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4	30,00	60%	16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6	102,00	55%	18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6	217,80	152%	18.10.2021	9M	Maciej Kietliński
TIM	nd	62,3	42,6	35,00	78%	14.10.2021	24M	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	51,5	53,5	37,85	36%	11.10.2021	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	41,2	22,5	19,55	111%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	7,79	72%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvü Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	45,60	57%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0	4,31	79%	09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7	12,15	107%	02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	12,90	38%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	580,00	-22%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8	10,20	49%	16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3	27,00	120%	12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9	53,50	-45%	05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling	nd	32,9	20,0	22,60	46%	13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0	738,00	32%	09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0	67,50	29%	30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0	333,90	-24%	22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,5	12,8	12,90	36%	08.06.2021	9M	Michał Sztabler
Boombit	Kupuj	32,1	26,4	15,10	112%	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	12,67	31%	06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1	30,00	67%	06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4			05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0	10,40	122%	04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6	4,31	86%	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	175,44	-2%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0			31.03.2021	9M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	219,3	144,2	102,00	115%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvü Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	45,60	45%	26.03.2021	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 - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, 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

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Spółki biotechnologiczne

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

mobile: +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

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA

jacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński

piotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04