

## Eurocash – zamykane hurtownie i kurcząca się sieć

Uwzględniając w prognozach wyniki pierwszego półrocza, wolniej odbudowującą się siłę nabywczą konsumentów, trwającą wojnę cenową wśród dyskontów oraz inflację kosztową, w połączeniu ze spadającą inflacją cen żywności, nie sprzyjającą sprzedaży porównywalnej, korygujemy w dół nasze założenia. W dalszym ciągu oczekujemy presji na marże w końcówce roku. Lekkim pozytywem może okazać się sezonowość, druga połowa roku zazwyczaj wypada lepiej niż pierwsza. W wyniku aktualizacji obniżamy wycenę z 15,7 zł do 8,1 zł na akcję i ze względu na 16% potencjał spadkowy, obniżamy rekomendację do REDUKUJ.

### Prognozy wyników 2024 roku

Ze względu na raportowane wyniki pierwszego półrocza poniżej oczekiwań, rok 2024 już można uznać za stracony. Biorąc pod uwagę wciąż słabego konsumenta korygujemy w dół prognozy sprzedaży w 2024 roku do 32 546 mln zł (0% r/r). Uwzględniając presję na rentowność, zakładamy 13,3% marży brutto i 2,9% marży EBITDA co oznacza osiągnięcie 946 mln zł wyniku EBITDA w całym roku. Przy naszych założeniach wynik netto powinien być bliski 0, zakładamy 1,7 mln zł w 2024 roku vs 145 mln zł przed rokiem.

### Zamykane hurtownie i kurcząca się sieć sprzedaży

Ze 190 hurtowni Cash&Carry w 4Q16, na koniec czerwca br. zostało 172. Oznacza to, że od maksimum zamknięto już 18 z nich. Tylko w ostatnim kwartale zniknęły 2, a zmiana rok do roku wynosi -6. Podobnie jest z sklepami detalicznymi. Biorąc pod uwagę sklepy własne, franczyzowe, ABC i sieci EC Dystrybucja, to ich łączna suma z maksimum w 4Q21 (16 705) zmniejszyła się o 1 294 sklepy do 15 411 w 2Q24. W tym przypadku zmiana q/q wynosi -57 sklepów, bilans rok do roku to 196 mniej sklepów w sieci sprzedaży. Niestety ta tendencja jest zbieżna z wieloletnim trendem zamykania mniejszych sklepów widocznym w Polsce, a nie widzimy obecnie przesłanek do jego zahamowania.

### Sieć stacjonarna Kontigo w trakcie zamykania

W segmencie Projekty spółka zdecydowała o rozwijaniu szczególnie spółek Duży Ben (markety alkoholowe prowadzone w modelu agencyjnym) oraz Frisco (e-commerce). Kontigo (drogerie) natomiast ma rozwijać się docelowo tylko w kanale e-commerce. W 2019 roku Kontigo posiadało 32 sklepy. Obecnie trwa proces zamykania ostatnich 15 sklepów stacjonarnych sieci, który rozpoczął się w drugim kwartale br. Docelowo już wkrótce wszystkie sklepy stacjonarne Kontigo zakończą swoją działalność. Spółka konsekwentnie przemilcza ten fakt podczas konferencji wynikowych.

### Wysoka dywidenda za 2023 rok – możliwe że ostatnia taka

Akcjonariusze Eurocash zdecydowali, że spółka wypłaci w formie dywidendy 100,2 mln zł z zysku netto za 2023 rok (0,72 zł na akcję). Pozostała część zysku, 21,6 mln zł zostanie przeznaczona na kapitał zapasowy. Dzień dywidendy miał miejsce 23 sierpnia br. RN ustaliła natomiast 22 listopada jako dzień wypłaty. W strategii na lata 2022-2025 Eurocash zakładał powrót do regularnych dywidend, jeśli pozwolą na to warunki rynkowe i sytuacja finansowa. Obawiamy się jednak, że w przypadku utrzymywania tendencji panujących obecnie w spółce, może to być ostatnia wypłacona dywidenda. W naszym modelu zakładamy brak dzielenia się zyskiem z akcjonariuszami do 2033 roku.

**Wartość akcji Eurocash SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami DCF (8,6 zł) oraz porównawczą (6,8 zł), co po zważeniu równymi wagami dało 9-miesięczną cenę docelową równą 8,1 zł.**

wyniki (mln zł)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	30 858	32 452	32 546	33 648	34 537
EBITDA	1 000	1 066	946	1 016	1 052
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	67	99	2	62	72
DPS (zł)	0,08	0,44	0,72	0,00	0,00
P/E (x)	28,2	13,5	845,1	21,4	18,5
P/E/G (x)	20,0	12,7	952,0	19,9	17,9
EV/EBITDA (x)	4,9	3,7	4,5	4,1	3,9
EV/EBIT (x)	12,0	9,2	13,6	11,8	11,5

Źródło: Eurocash, Noble Securities (wskaźniki, P-prognozy)

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLECKI

**REDUKUJ**

(Aktualizacja – obniżona)

Cena bieżąca	9,62 zł
<b>Cena docelowa (9M)</b>	<b>8,10 zł</b>
Potencjał spadku	-16%
Kapitalizacja	1 339 mln zł
Free float	54,5%
Śr. wolumen 6M	282 690



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Eurocash zajmuje się hurtową oraz detaliczną dystrybucją żywności i innych produktów szybko zbywalnych. Działalność hurtowa prowadzona jest poprzez sieć hurtowni Cash&Carry. Działalność detaliczna obejmuje sieć supermarketów Delikatesy Centrum (własnych i zrzeszonych) oraz saloniki prasowe Inmedio.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

Luis Amaral	44,04%
Pozostali	55,96%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg,

**Dariusz Dadej**

**Analitik**

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

**+48 602 445 334**

**OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI**

**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** – 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 oceny, 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 -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 MOGŁYBY 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 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](http://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 zamknięte 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](http://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](http://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: 2024.09.09 15:58. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 2024.09.09 16:05.

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/aktualizacje dotyczące Eurocash S.A.									
Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Kupuj	Kupuj	Kupuj	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj	Trzymaj	Trzymaj
Data wydania	23.04.2020	24.07.2020	02.12.2020	06.05.2021	03.12.2021	10.08.2022	21.03.2023	19.09.2023	19.03.2024
Kurs z dnia rekomendacji	21,06	16,10	13,81	14,42	10,90	12,10	13,80	14,83	15,01
Cena docelowa	23,0	21,5	18,0	16,6	12,2	13,0	18,7	15,0	15,7
WIG w dniu rekomendacji (godz. 8:30)	44 777,6	51 890,4	52 932,4	60 936,8	68 203,9	54 725,0	56 451,0	66 439,4	79 997,2

## Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Bioton	nd	4,32	3,47	3,45	25%	09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Redukuj	552,00	587,00	567,50	-3%	28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22 500,00	14 820,00	14140,00	59%	19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,30	22,20	23,60	54%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,70	485,00	494,00	67%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,70	24,00	28,15	41%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,00	22,50	20,80	11%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,00	8,40	7,13	68%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,28	7,48	6,76	8%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,80	9,40	9,38	36%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,70	14,00	14,40	37%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	23,70	22,60	22,40	6%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,50	68,10	61,66	13%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,60	65,00	62,50	21%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	17,90	16,00	18,36	-3%	11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,10	17,20	19,30	20%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,82	7,70	6,76	1%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,80	320,00	295,00	27%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,60	573,00	620,00	54%	22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,50	54,50	51,90	45%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,00	34,00	33,00	6%	16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,90	21,42	17,09	28%	14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,00	28,50			10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,00	9,50			09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,78	14,95	16,40	-4%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,00	16,20	17,74	7%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,46	3,50	3,45	29%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,50	7,20			11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,10	75,00	81,80	60%	11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,70	33,70	23,90	-5%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,70	25,10	25,00	63%	05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,50	38,00			19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,10	412,00	308,40	44%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,70	15,01	9,55	64%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,80	106,20	170,75	13%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,50	30,40			05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,50	14,90	28,15	-9%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,08	3,63	3,46	-11%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19 282,00	16 000,00			16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,20	23,80			12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,30	23,10			18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,20	80,70	61,10	79%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,30	23,70			08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	31,80	31,20			07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,36	11,70			05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,70	19,20			04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,10	14,20			01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,61	33,76			30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,10	86,80			29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Kupuj	390,30	290,00			23.11.2023	9M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	67,70	35,00			23.11.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	72,60	60,30			22.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aparator	Akumuluj	16,90	14,90			21.11.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	23,50	17,90			20.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	29,30	22,40	21,50	36%	17.11.2023	9M	Michał Sztabler
Pepco Group	Trzymaj	19,00	19,84			15.11.2023	9M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	77,70	56,00			10.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	Zakończona	40,60	47,70			06.11.2023	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	16 795,00	13 000,00			20.10.2023	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	33,90	22,80			04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	708,00	557,00			04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	23,60	17,00			02.10.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	w aktualiz.	10,24	8,40			19.09.2023	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Akumuluj	431,80	378,10			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,00	14,83			19.09.2023	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	5,41	3,83			19.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Unibep	nd	12,50	10,35			15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,94	10,84			11.09.2023	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 - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji

Mateusz Charznowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji

## DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

### **Sobiesław Kozłowski, MPW**

[sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl](mailto:sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

### **Krzysztof Radojewski**

[krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

### **Michał Sztabler**

[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

tel.: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

### **Dariusz Dadej**

[dariusz.dadej@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.dadej@noblesecurities.pl)

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

### **Krzysztof Ojczyk, MPW**

[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

### **Mateusz Chrzanowski**

[mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl](mailto:mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gaming, XTB

### **Dariusz Nawrot**

[dariusz.nawrot@noblesecurities.pl](mailto:dariusz.nawrot@noblesecurities.pl)

tel.: +48 783 391 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

### **Jacek Borawski**

[jacek.borawski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.borawski@noblesecurities.pl)

Analiza techniczna