

Aplisens (wycena 16,0 zł)

Rekordowe wyniki 3Q2022

Wyniki 3Q2022 oceniamy jako bardzo dobre (wzrost przychodów na wszystkich rynkach, bardzo wysoka marża), pomimo perturbacji powodowanych wojną w Ukrainie. Spółka umiejętnie wykorzystała sprzyjające warunki, jakie eksporterom dawał wysoki kurs EUR i USD. Poza tym stały wzrost sprzedaży pozwala osiągać efekty skali i poprawiać efektywność. Aplisens szybko dostosował się do warunków inflacyjnych na bieżąco aktualizując cenniki. Do produkcji wykorzystywane były jeszcze zapasy materiałów zakupionych po niższych cenach, co dodatkowo podnosiło rentowność sprzedaży.

- Przychody wzrosły aż o 31% r/r, co było 3. najwyższym wynikiem w kilkunastoletniej giełdowej historii spółki. Udało się tym samym utrzymać pozytywny trend z I i II kwartału, przy wyższej niż przed rokiem marży.
- Pozostałe saldo operacyjne jak i saldo finansowe bez istotnego wpływu na wynik końcowy.
- CF operacyjny dodatni, jednak wyraźnie niższy niż przed rokiem (dalszy wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy).
- Wzrost CAPEX do 3,4 mln zł, narastająco ok. 7,5 mln zł (ok. 90% planu na 2022 r.).
- Sytuacja gotówkowa ultra bezpieczna (18 mln zł gotówki netto). W III kwartale nastąpił znaczący spadek poziomu wolnych środków finansowych (Aplisens praktycznie nie ma zadłużenia odsetkowego), będący konsekwencją transferu środków do akcjonariuszy: ok. 7 mln zł dywidendy i 12 mln zł buybacku.
- Spółka praktycznie wykonała prognozowane przez nas wyniki na ten rok (na poziomie przychodów w okolicach 95%, na poziomie zysków nawet przekroczyła). Spodziewany przez nas spadek przychodów z rynków wschodnich począwszy od 2Q2022 nie nastąpił (wprost przeciwnie – w samym Q3 Aplisens zanotował ponad 50-proc. wzrost), poza tym lepiej od oczekiwania radzi sobie rynek krajowy. Spółka na razie nie ma też problemów z przetrzuceniem na klienta wzrostu kosztów poprzez wyższe ceny swoich produktów, czego dowodem jest rosnąca marża.

Komentarz do wyników

Wybrane dane finansowe (mln zł)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	r/r	LTM	r/r	% progn. NS
Przychody	32,2	31,8	29,9	35,8	42,0	30,6%	139,5	14,9%	94%
Zysk brutto na sprzedaży	11,8	10,7	11,9	14,4	16,7	41,5%	53,7	22,6%	109%
rentowność	37%	34%	40%	40%	40%		38%		
Koszty sprzedaży + zarządu	5,7	6,4	5,8	6,4	6,9	20,0%	25,5	15,3%	91%
% sprzedaży	18%	20%	19%	18%	16%		18%		
Saldo pozostałej działalności oper.	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	81,8%	-0,2	190%	
EBIT	6,1	4,1	6,0	7,9	9,9	61,9%	28,0	29,4%	130%
rentowność	19%	13%	20%	22%	23%		20%		
EBITDA	7,9	5,9	7,8	9,8	11,7	47,6%	35,2	21,8%	112%
rentowność	25%	19%	26%	27%	28%		25%		
amortyzacja	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	-0,3%	7,2	-1,0%	70%
Saldo działalności finansowej	0,2	-0,4	-0,3	-0,5	0,3		-0,9		
Zysk netto	4,9	3,2	4,7	6,1	8,1	65,3%	22,1	28,4%	119%
rentowność	15%	10%	16%	17%	19%		16%		
Zysk netto powtarzalny	4,9	3,2	4,7	6,1	8,1	65,3%	22,1	28,4%	119%
rentowność	15%	10%	16%	17%	19%		16%		
Dług netto	-35,2	-28,7	-29,5	-33,7	-17,7	-49,6%	-33,7	-0,1%	57%
Oper. CF	8,0	4,7	1,4	7,3	6,2	-23,3%	19,6	-6,1%	52%
CAPEX	1,3	1,6	1,5	2,7	3,4	159,1%	9,2	58,6%	93%
P/E	8,9	9,2	8,7	8,4	7,1		7,1		
EV/EBITDA	4,2	4,5	4,3	3,9	3,8		3,8		

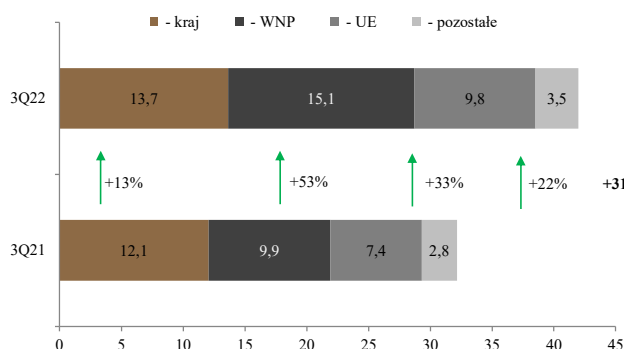
Źródło: Aplisens, P - prognozy Noble Securities

1. **Skonsolidowane przychody w Q3/2022 wzrosły o 31% r/r (+9,8 mln zł)**, a liderem wzrostów były tym razem rynki WNP:
 - a) Na rynku krajowym Aplisens zanotował 13-proc. wzrost sprzedaży (po 9 miesiącach +17%).
 - b) Dynamika sprzedaży na rynki wschodnie była bardzo wysoka (53%, narastająco 24%), choć spodziewaliśmy się spadków wynikających z ograniczenia zamówień po wybuchu wojny w Ukrainie. W 3Q2022 wciąż dobrze radziła sobie spółka rosyjska (głównie efekt wzrostu wartości rubla rosyjskiego oraz znaczących podwyżek cen sprzedawanych wyrobów dokonanych w I kwartale); nastąpiło też odbicie sprzedaży w spółce białoruskiej (intensyfikacja sprzedaży na rynki inne niż białoruski: Kazachstan, Uzbekistan, Gruzja, Azerbejdżan, Armenia, Turkmenistan). Długoterminową intencją spółki jest dalsze prowadzenie działalności na rynkach WNP, z zastrzeżeniem konieczności czasowego ograniczenia lub zawieszenia działalności w Rosji i na Białorusi, w związku z agresją Rosji na Ukrainę.
 - c) Duże wzrosty zanotowały także rynki UE (+33% r/r, narastająco 19%), z uwagi na wzrosty sprzedaży w Niemczech, w Rumunii oraz w Czechach. Dodatnia dynamika to przede wszystkim zasługa pozytywnych relacji kursowych.
 - d) Pozostałe rynki wzrosły w tempie 22% r/r. Najbardziej perspektywicznym rynkiem spośród rynków pozostałych pozostają: Turcja, Korea Południowa, Pakistan, Tajwan, Chile i Australia. Dynamicznie rośnie ostatnio sprzedaż do Indii. Wraz z uzyskaniem certyfikatów dopuszczających wyroby spółki na rynek USA i Kanady, które miało miejsce pod koniec II

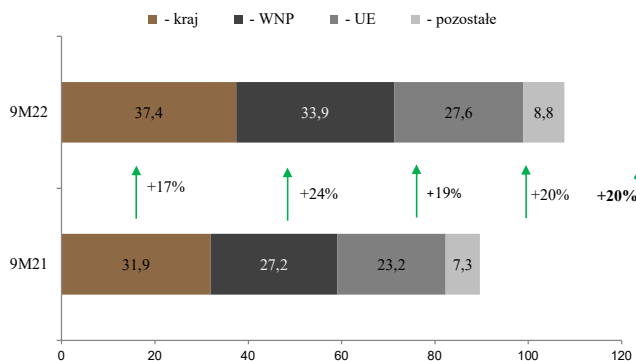
kwartału 2021 roku, Aplisens oczekuje dynamicznego wzrostu przychodów na tych rynkach w kolejnych okresach sprawozdawczych (sprzedaż do USA wzrosła 177% r/r).

Wzrosty przychodów na wszystkich rynkach

Struktura geograficzna sprzedaży (skons.) - wyniki kwartalne



Struktura geograficzna sprzedaży - wyniki narastająco

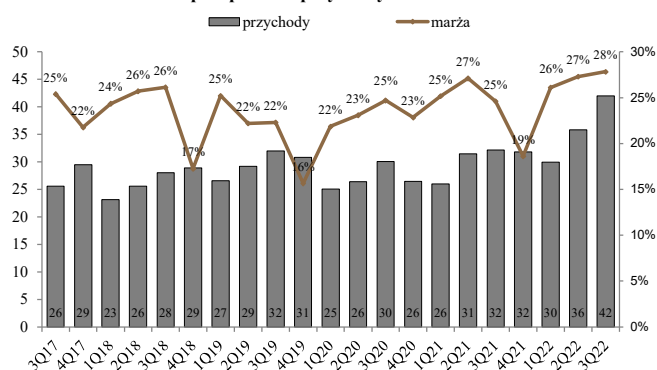


Źródło: Aplisens, Noble Securities

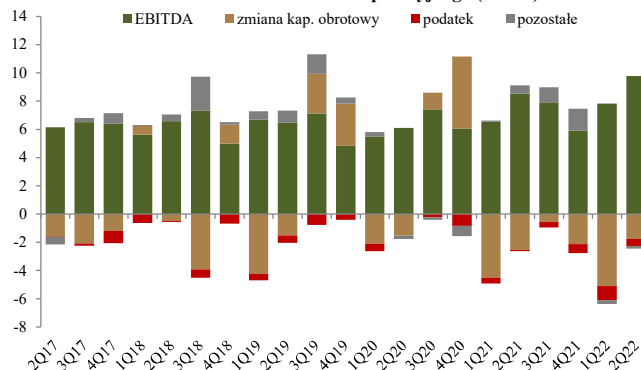
- W III kwartale 2022 r. rentowność była bardzo wysoka (+3,1 p.p. r/r), niewiele niższa niż w 2Q2022 (40,2%). Ostatni raz rentowność brutto na sprzedaży w okolicach 40% Aplisens notował w 2013/14 roku.
- Wzrosły koszty ogólne, jednak w tempie wyraźnie niższym niż przyrost wyniku brutto.
- Dzięki wysokiej nadwyżce gotówki na rachunku spółka zanotowała dodatni wynik na działalności finansowej (ok. 0,3 mln zł vs ok. 0,2 mln zł przed rokiem).
- Spadek zobowiązań krótkoterminowych wynikał m.in. z wypłaty dywidendy w lipcu (na koniec Q2 uchwalona a niewypłacona jeszcze dywidenda powiększała wielkość zobowiązań).
- Dalej rosło zapotrzebowanie na kapitał obrotowy. Zapasy wzrosły w III kwartale o kolejne 6 mln zł, a należności o 1 mln zł. Przyrost zobowiązań handlowych wyniósł 2 mln zł i tylko w części pokrył wzrost pozycji aktywów obrotowych. 3Q2022 był siódmym z kolei kwartałem przyrostu kapitału obrotowego (KO), od początku 2021 r. KO wzrósł o 22 mln zł.
- CAPEX w III kwartale wzrósł do 3,4 mln zł (x3 r/r). Zarząd zapowiadał wzrost wydatków inwestycyjnych w 2022 r. (>10 mln zł vs 6,7 mln zł w 2021 r.), a ponieważ ryzyko spowolnienia wzrostu wynikające z częściowej utraty rynków wschodnich się nie zmaterializowało, w ostatnich miesiącach obserwujemy przyspieszenie inwestycji. Po 3 kwartałach Aplisens wydał już ok. 8 mln zł, co skłania nas do rewizji tegorocznych prognoz (CAPEX'22 bliższy będzie pierwotnym planom ok. 10 mln zł, niż zakładanym przez nas 8 mln zł).
- Spółka utrzymuje bardzo silną pozycję gotówkową (18 mln zł aktywów finansowych przy braku zadłużenia; ok. 1,5 zł/akcję). Poziom ten powinien zwiększyć się na koniec roku, gdyż na IV kwartał nie przewidziano żadnych istotnych wydatków (oprócz 2-3 mln zł na inwestycje), a podstawowy biznes wciąż generuje wysoką gotówkę. Liczymy też na stopniowe zmniejszanie zapasów, gdyż dostępność komponentów powoli wzrasta.

Rekordowe wyniki finansowe, wysoki CF operacyjny

Grupa Aplisens - przychody i marża EBITDA



Kwartałna struktura CF Operacyjnego (mln zł)



Źródło: Aplisens, Noble Securities

Perspektywy na kolejne okresy:

- Dobre perspektywy dla branży energetycznej, ciepłowniczej oraz węglowej (głównie PL, może DE). Słabiej w obszarze oil&gas (sankcje na Rosję), choć szansa na wyższą sprzedaż na Bliskim Wschodzie oraz w USA.

- Spodziewany spadek marży wynikający z: niższego efektu skali (spadnie dynamika wzrostu sprzedaży), wyższych kosztów produkcji (do produkcji wchodziły komponenty kupowane już po wyższych cenach)
- Wciąż ograniczona dostępność komponentów oraz wyższe ceny; utrzymywanie podwyższonego poziomu zapasów dla zachowania ciągłości produkcji.
- Zarząd spodziewa się spadku kosztów mediów w 2023 r. w związku z coraz większym uniezależnieniem od zakupu gazu dla celów grzewczych. Spółka poczyniła w tym roku inwestycje w pompy ciepła w swoich zakładach, niedługo ma też zostać uruchomiona instalacja PV (0,5 MW, koszt ok. 1,5 mln zł).
- CAPEX'22 wyższy niż prognozowaliśmy (ok. 10 mln zł). W 2023 r. zakładany wzrost wydatków inwestycyjnych do ok. 15 mln zł (zgodnie z naszymi prognozami); dalszy wzrost sprzedaży wymaga zwiększenia potencjału produkcyjnego i eliminacji „wąskich gardeł”.
- W 2023 r. nie jest planowany buyback, spółka dysponuje akcjami własnymi (obecnie ok. 800 tys. szt.) pozwalającymi na realizację programu motywacyjnego (ok. 250 tys. akcji). Ponieważ tegoroczne wyniki zapowiadają się bardzo dobrze, brak skupu akcji powinien zostać zrekomensowany wyższą dywidendą. Dotychczas spółka na dywidendę przeznaczała ok. 40% zysku netto, co przy oczekiwanym zysku za 2022 r. oznaczałoby min. 8 mln zł dywidendy, 0,70 zł/akcję, DY=5%. Bez buybacku powinno być znacznie więcej, może nawet 1 zł/akcję (czyli ok. 11-12 mln zł, co oznaczałoby 50-60% zysku – jak najbardziej do udźwignięcia przez spółkę).
- Na 1Q2023 zapowiedziana została publikacja nowej 3-letniej strategii rozwoju Aplisensa.
- Spółka praktycznie wykonała prognozowane przez nas wyniki na ten rok (na poziomie przychodów w okolicach 95%, na poziomie zysków nawet przekroczyła). Spodziewany przez nas spadek przychodów z rynków wschodnich począwszy od 2Q2022 nie nastąpił (wprost przeciwnie – w samym Q3 Aplisens zanotował ponad 50-proc. wzrost), poza tym lepiej od oczekiwań radzi sobie rynek krajowy. Po 3 kwartałach Aplisens zrealizował 85% zakładanych na ten rok przychodów na rynku krajowym (zapisanych w strategii spółki, prognozy na 2022), ok. 65% przychodów z rynków WNP, 80% z rynków UE oraz prawie 80% z pozostałych rynków. Na cały 2022 r. zakładano sprzedaż w wysokości ok. 143 mln zł, z czego po 9 miesiącach wykonano 108 mln zł. Pozostało **ok. 35 mln zł, co oznaczałoby konieczność osiągnięcia w IV kwartale 10-proc. dynamiki wzrostu sprzedaży (vs 15% w Q1 i Q2 oraz 30% w Q3) – założenia jak najbardziej realne. Nawet zapowiedziany spadek marży i tradycyjny wzrost kosztów w Q4 nie powinien obniżyć kwartalnego zysku netto poniżej 4 mln zł (vs 3,1 mln zł przed rokiem). Przy takich założeniach zysk netto wyniesie 23 mln zł (P/E=6x), a wypłata ok. 11,5 mln zł dywidendy (1,0 zł/akcję) to zaledwie 50% tego wyniku.**

Ostatni raport analityczny z dnia 6.06.2022 r., wycena 16,0 zł. Cena w dniu wydania 14,1 zł.

Michał Sztabler
Analityk akcji
+48 (22) 213 22 36

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

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

ZASTRZEŻENIA PRAWNE
PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocen, 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 miesiące, 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 jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy 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 jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

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

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów 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.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Raport został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów 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/2136-aplisens-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: 18.11.2022, godz. 16.00 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 18.11.2022, godz. 16.05.

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.

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporzędził (3)
MO-BRUK	Kupuj	371,7	293,0	278,50	33%	26.10.2022	24M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Trzymaj	30,5	30,6	38,38	-21%	20.10.2022	9M	Michał Sztabler
Selvita	Akumuluj	97,5	86,0	77,70	25%	20.10.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	17,5	12,0	12,65	38%	17.10.2022	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	29,6	16,1	16,00	85%	07.10.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,7	3,8	3,36	39%	06.09.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	286,8	351,5	351,80	-18%	10.08.2022	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	13,0	12,1	11,90	9%	10.08.2022	9M	Dariusz Dadej
Amica	Trzymaj	69,7	71,4	75,90	-8%	05.08.2022	9M	Michał Sztabler
Wielton	Redukuj	4,9	5,5	6,38	-23%	12.07.2022	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling (4)	nd	20,9	22,6	22,70	-8%	04.07.2022	24M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	163,0	116,0	179,50	-9%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	29,3	14,9	13,68	114%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	21,7	13,2	15,20	43%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	51,8	23,5	40,00	30%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
CD Projekt	Zawieszona	nd				24.06.2022	9M	Maciej Kietliński
Ten Square Games	Zawieszona	nd	117,0			24.06.2022	9M	Maciej Kietliński
Apator	Redukuj	12,2	14,8	14,22	-14%	06.06.2022	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	16,0	14,1	13,40	19%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,8	9,42	8%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	54,3	31,4	29,00	87%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Zawieszona	nd	502,0			18.05.2022	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	38,9	33,0	19,60	98%	13.05.2022	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	33,1	19,0			02.05.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,2	4,1			19.04.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	96,2	78,5			08.04.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Mobruk	Kupuj	500,9	398,0			07.04.2022	9M	Dariusz Dadej
Artifex Mundi	Zawieszona	nd	10,1			28.03.2022	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	42,2	24,8			16.03.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Zawieszona	812,0	700,0			15.03.2022	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Trzymaj	57,9	55,6			11.03.2022	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	W aktualizacji	3,5	2,7	2,01	76%	10.03.2022	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	19,1	11,4			03.03.2022	24M	Dariusz Dadej
BoomBit	Zawieszona	nd	18,3			04.02.2022	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling (4)	nd	31,8	19,6			05.01.2022	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	11,8	10,6			22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Zawieszona	nd	193,0			21.12.2021	9M	Maciej Kietliński
Dino Polska	Redukuj	295,0	338,0			03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	12,2	10,9			03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Apator	Trzymaj	19,1	18,7			29.11.2021	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, Maciej Kietliński - pracownik Noble Securities do 2022-06-30

(4) Spółka w trakcie realizacji procedury wycofywania z obrotu na GPW

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

