

TIM (wycena 17,1 zł)

Wyniki Q2/2020: beneficjent koronawirusa

- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyniki Q2/2020 były bardzo dobre na poziomie przychodów oraz zysków. TIM jest jednym z beneficjentów koronawirusa, tak w części handlowej (wzrost popytu na materiały budowlane) jak i logistycznej (rozwój e-commerce).
- Zwracamy uwagę na wysokie marże, przede wszystkim dzięki poprawie w biznesie handlowym (spodziewane odrobienie wyjątkowo słabej rentowności z Q1 - uwzględnienie bonusów na znacznie wyższym poziomie).
- W TIM SA za wzrostem marży w górę poszły też koszty ogólne, przez co EBITDA nie była już tak wyraźnie lepsza r/r. Znaczne wzrosty rentowności zanotowały jednak pozostałe spółki: Rotopino i 3LP.
- Saldo działalności finansowej, choć wciąż ujemne, jednak nie zdjęło z wyniku tak dużo jak w Q1, przede wszystkim z uwagi na dodatnie różnice kursowe (ok. +1,1 mln zł vs -4,5 mln zł w Q1/2020).
- Tradycyjny w drugim kwartale wzrost kapitału obrotowego (+18 mln zł q Q2/2020 vs +1 mln zł w Q1/2020 i +12 mln zł w Q2/2019) przyczynił się do ograniczenia CF Oper. (+1,8 mln zł vs +7 mln zł w Q1/2020) i tymczasowego zwiększenia zadłużenia netto. Spodziewamy się w kolejnych kwartałach powrotu do trendu spadku zadłużenia.
- CAPEX pozostaje na niewielkim poziomie, podobny jak w Q1/2020 (2-2,5 mln zł).
- Podtrzymujemy nasze całoroczne prognozy finansowe, a utrzymanie pozytywnych tendencji także w II półroczu daje szansę na ich przekroczenie, szczególnie na poziomie przychodów oraz EBIT/EBITDA. Osłabienie PLN jak widać ma charakter trwały (z tendencją do pogłębienia w Q3/2020), dlatego też negatywny wpływ ujemnych różnic kursowych będzie ciężał wynikowi, ograniczając potencjalne „nadwykonanie” w części operacyjnej.

Wybrane dane finansowe (mln zł) - GK TIM	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	r/r	kw/kw	2019	2020P	r/r	% progn. NS
Przychody	210,2	229,6	242,7	240,1	253,7	20,7%	5,7%	890,0	948,6	6,6%	52%
Zysk brutto na sprzedaży	44,8	48,1	52,0	49,6	58,3	30,1%	17,7%	188,5	206,6	9,6%	52%
rentowność	21%	21%	21%	21%	23%			21%	22%		
Koszty działalności	37,2	38,3	43,8	42,3	46,2	24,1%	9,3%	155,8	175,0	12,3%	51%
% sprzedaży	18%	17%	18%	18%	18%			18%	18%		
Saldo pozostałej działalności oper.	0,0	0,1	-0,3	0,0	-0,3			-0,2	0,0		
EBIT	7,6	9,8	7,9	7,3	11,9	56%	62,8%	32,5	31,7	-2,6%	61%
rentowność	4%	4%	3%	3%	5%			4%	3%		
EBITDA	12,9	15,0	13,2	12,5	17,5	35%	39,8%	53,0	53,4	0,8%	56%
rentowność	6%	7%	5%	5%	7%			6%	6%		
amortyzacja	5,3	5,2	5,3	5,2	5,6	6,0%	7,4%	20,5	21,7	6,2%	50%
Saldo działalności finansowej	-1,3	-3,9	-0,1	-6,6	-0,5			-7,3	-8,6		
Zysk netto	4,6	5,7	5,4	0,5	8,9	93,2%	1546,9%	19,6	18,7	-4,6%	50%
rentowność	2%	2%	2%	0%	3%			2%	2%		
Zysk netto powtarzalny	4,6	5,7	5,4	0,5	8,9	93,2%	1546,9%	19,6	18,7	-4,6%	50%
rentowność	2%	2%	2%	0%	3%			2%	2%		
Dług netto	118,9	94,6	91,8	95,3	99,9	-16%	3,8%	91,8	57,4	-37,5%	166%
P/E	17,2	14,9	14,6	17,6	14,0			14,6	15,3		
EV/EBITDA	9,7	7,8	7,1	7,1	6,6			7,1	6,4		
Wybrane dane finansowe (mln zł) - TIM SA	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	r/r	kw/kw	2019	2020P	r/r	% progn. NS
Przychody	188,1	207,2	215,1	213,2	218,0	15,9%	2,2%	798,4	838,3	5,0%	51%
EBITDA	9,6	9,0	8,4	7,7	10,6	10,9%	37,4%	35,8	34,7	-3,2%	53%
Zysk netto	6,1	6,5	4,5	4,5	7,3	20,0%	60,9%	22,7	23,2	2,3%	51%

Źródło: TIM, P - prognozy Noble Securities

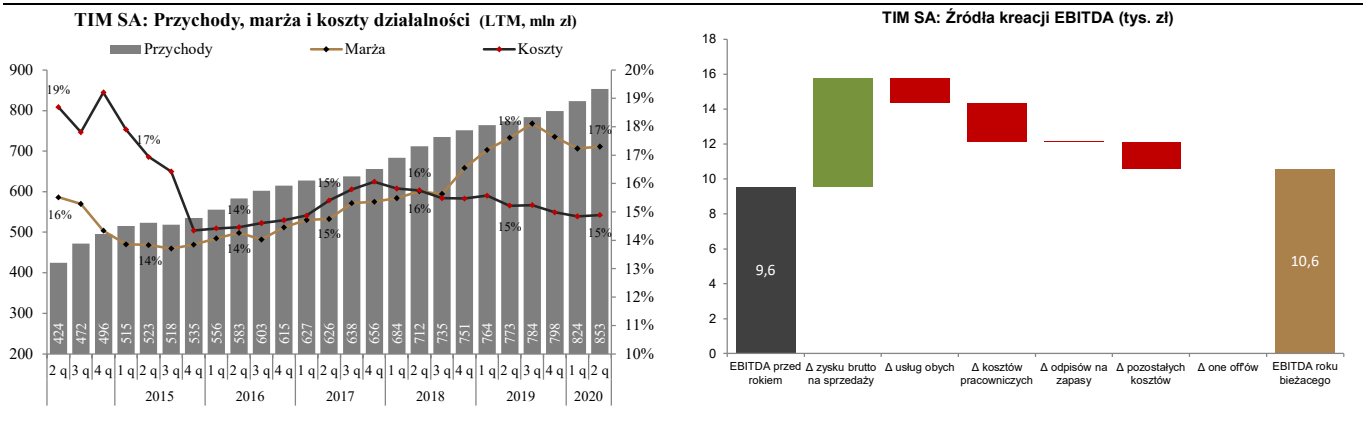
Wyniki spółek z grupy

Sprzedaż TIM SA w II kwartale pozostała bardzo dobra, gdyż spółka korzystała ze wzrostu popytu na materiały budowlane, szczególnie w handlu detalicznym i kanale e-commerce. Przychody wzrosły o 16% r/r. Odbudowano marżę, która wzrosła do 19,3% (vs 16,9% w Q1/2020) i to pomimo utrzymującego się mniej korzystnej dla spółki struktury sprzedaży (wzrost udziału niskomarkowych kabli i przewodów – efekt problemów z dostępnością towaru na rynku i wciąż bogatą ofertą TIM-u w tym zakresie).

Za wzrostem marży w górę poszły też koszty ogólne, przez co EBITDA nie była już tak wyraźnie lepsza r/r.

Wzrosły koszty pracownicze (wyższe premie za wyniki, koszty dostosowania organizacji wz. koronawirusem) oraz koszty usług obcych (wyższe koszty logistyki i spedycji). Dynamika na poziomie zysku netto oddawała zmiany na poziomie operacyjnym, a negatywny wpływ finansówki został ograniczony dodatnimi różnicami kursowymi (choć na mniejszą skalę niż w wynikach skonsolidowanych).

Wzrost przychodów i marży, rosnące koszty

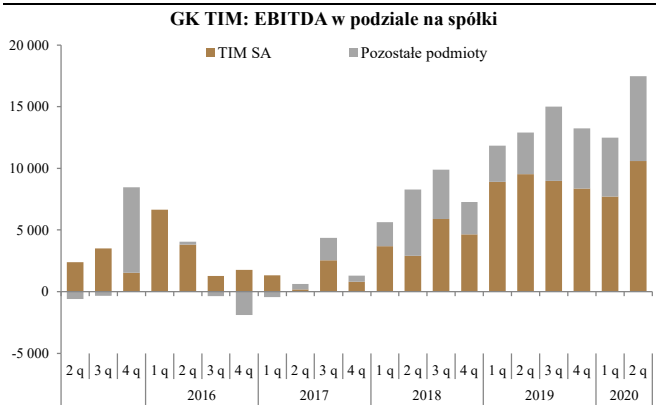


Źródło: TIM, Noble Securities

Rewelacyjne wyniki zanotowała druga spółka handlowa z grupy - Rotopino. Wg naszych szacunków przychody wzrosły o 60% r/r do ok. 26,5 mln zł, a marża na sprzedaży do ok. 25%.

Systematycznie rosną przychody w spółce logistycznej, a ponieważ działa tak efekt dźwigni operacyjnej, wyższa sprzedaż przekłada się na dynamiczny wzrost zysków. Szacujemy, że EBITDA w 3LP wzrosła dwukrotnie, to ok. 6 mln zł, istotnie wpływając na poprawę wyników skonsolidowanych.

Coraz więcej dokładają pozostałe spółki



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

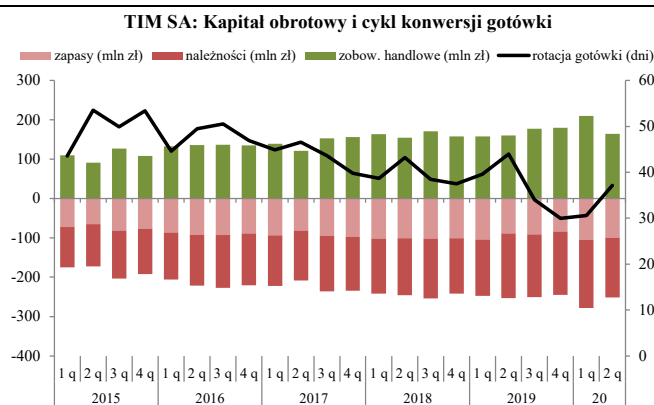
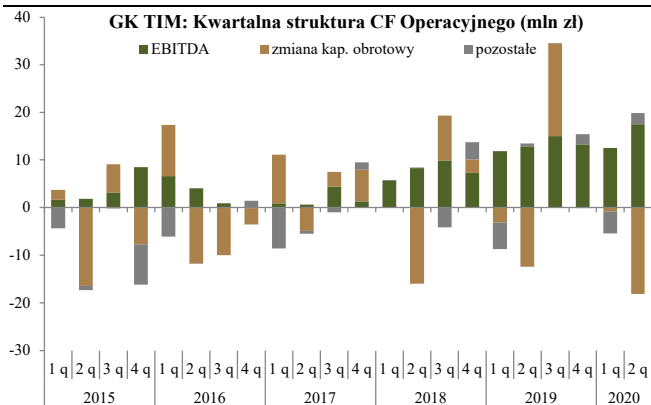
Sezonowy wzrost kapitału obrotowego, chwilowe wzrost długu netto

Tradycyjny dla biznesu handlowego wzrost kapitału obrotowego w drugim kwartale (+18 mln zł q Q2/2020 vs +1 mln zł w Q1/2020 i +12 mln zł w Q2/2019) przyczynił się do ograniczenia CF Oper. (+1,8 mln zł vs +7 mln zł w Q1/2020) i tymczasowego zwiększenia zadłużenia netto. Co prawda spadły zapasy (-6 mln zł kw/kw) i należności (-20 mln zł), jednak jeszcze więcej obniżył się poziom zobowiązań handlowych (-44 mln zł). W przypadku zobowiązań zadziałały jednocześnie dwa czynniki: a) wcześniejsze płatności dla dostawców (-11 mln zł) w zamian za skonto oraz konieczność skrócenia terminów płatności dla drobnych dostawców wymuszony zmianą przepisów (-14 mln zł). Zadłużenie jest niższe niż przed kwartałem, jednak obniżył się też poziom gotówki w kasie.

CAPEX w ujęciu skonsolidowanym wyniósł 2,5 mln zł (poziom zbliżony do Q1/2020) i dotyczył w równym stopniu inwestycji w software w TIM SA oraz w wyposażenie hal magazynowych w 3 LP. W całym roku zakładamy 7 mln zł wydatków inwestycyjnych.

Dług netto wzrósł o prawie 5 mln zł. Spodziewamy się w kolejnych kwartałach powrotu do trendu spadku zadłużenia.

Cykl konwersji gotówki coraz krótszy



Źródło: TIM, Noble Securities

TIM spółką dywidendową

Na konferencji wynikowej zarząd zapowiedział publikację nowej polityki dywidendowej w listopadzie. Celem jest regularna wypłata z zysku dla akcjonariuszy. Przypominamy, że w spółce funkcjonuje fundusz dywidendowy, na którym na koniec półrocza zgromadzono środki w kwocie ok. 50,5 mln zł.

Program motywacyjny

Na najbliższym NWZA akcjonariusze spółki zdecydują o przyjęciu programu motywacyjnego na lata 2021-23. Spółka zakłada wyemitowanie 1,1 mln nowych akcji serii G (ok. 5% obecnego kapitału). Cena emisyjna, po której obejmowane mają być akcje, została określona na 10,24 zł.

Warunkiem umożliwiającym objęcie akcji ma być osiągnięcie przez TIM skonsolidowanego zysku EBITDA w wysokości:

- 63 mln zł w 2021 r., (budżet na 2020 r. zakłada 60 mln zł)
- 66 mln zł w 2022 r.
- 70 mln zł w 2023 r.

Koszty programu będą równomiernie rozłożone na 3 lata jego trwania.

Akcje mogą być objęte dopiero po 24 miesiącach od zakończenia danego roku obrotowego, pod warunkiem świadczenia pracy przez beneficjentów programu do końca jego trwania (tj. do końca 2023 r.).

W proponowanych warunkach znalazł się także zapis pozwalający na szybsze niż 24 m-ce objęcie wypracowanej puli akcji. Może to nastąpić w sytuacji zmiany kontroli nad spółką.

Założenia programu oceniamy jako wymagające (średnioroczny przyrost wyniku EBITDA to 8%), nasze prognozy na najbliższe lata zakładały stabilizację wyniku EBITDA na poziomie ok. 55 mln zł. Jednocześnie nie uwzględnialiśmy rozwodnienia wynikającego z emisji akcji (1,1 mln szt.). Należy jednak zaznaczyć, iż warunki cenowe po jakich byłyby obejmowane akcje nie preferują zanadto nowych akcjonariuszy względem dotychczasowych. Ustalona cena emisyjna daje obecnie 20-proc. dyskonto względem kursu giełdowego.

Wybrane skons. dane finansowe (mln zł)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
EBITDA	53,0	53,4	63,0	66,0	70,0
Zysk netto	19,6	18,7	30,2	34,4	39,3
P/E	14,8	15,5	10,0	8,8	7,7
EV/EBITDA	7,2	6,5	5,4	5,0	4,5

Źródło: TIM, P - prognozy: EBITDA (rok 2020: Noble Sec., lata 2021-23: TIM SA), zysk netto (lata 2020-23: szacunki Noble Sec. na podstawie nowej EBITDA); wskaźniki na lata 2021-23 liczone dla nowej liczby akcji

Ostatnia wycena: 17,1 zł/akcję z dnia 26.06.2020 r. Cena w dniu wydania 10,9 zł.

Michał Sztabler

Analitik akcji

+48 (22) 213 22 36

michal.sztabler@noblescurities.pl

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

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

ZASTRZEŻENIA PRAWNE**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO**

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

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

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

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

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

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

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGLYBY 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, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub 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 wskazane przez Analityka czy przez NS.

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

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

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

Raport

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/1792-tim-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Michał Sztabler

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 24.09.2020, godz. 13.45. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 24.09.2020, godz. 13.50.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Gieldy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego..

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca TIM SA			
Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd
Data wydania	16.06.2019	31.01.2020	26.06.2020
Kurs z dnia rekomendacji	9,8	11,4	10,9
Cena docelowa	14,1	17,3	17,1
WIG w dniu rekomendacji	52 344,83	56 923,36	49 725,89

Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpowszechnione w okresie ostatnich 12 m-cy:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0	550,0	-13%	04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	11,8	7,8	7,1	65%	31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5	4,2	29%	29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1	14,7	47%	24.07.2020	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	6,8	4,6	4,3	58%	24.07.2020	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	24,9	12,1	12,6	98%	31.06.2020	24M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	17,1	10,9	13,5	27%	26.06.2020	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	15,8	9,8	11,0	44%	02.06.2020	9M	Michał Sztabler
LW Bogdanka	Redukuj	18,3	21,0	18,2	1%	30.04.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	nd	6,4	3,9			29.04.2020	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	138,8	188,9	224,0	-38%	23.04.2020	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	23,0	21,9	14,7	57%	23.04.2020	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	21,9	8,3			12.03.2020	24M	Kamil Jędrej
TIM	nd	17,3	11,4			31.01.2020	24M	Michał Sztabler
PKP Cargo	Kupuj	30,6	20,9	11,1	176%	07.01.2020	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	17,3	10,5	11,0	57%	03.01.2020	nd	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	29,5	30,9	32,4	-9%	20.12.2019	9M	Dariusz Dadej
Amica	Akumuluj	165,2	138,0	141,0	17%	13.12.2019	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	479,2	388,0	472,0	2%	11.12.2019	9M	Kamil Jędrej
Apator	Akumuluj	24,4	21,4	21,2	15%	28.11.2019	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Trzymaj	129,0	134,2			25.11.2019	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Trzymaj	232,3	243,0	400,9	-42%	15.10.2019	9M	Kamil Jędrej
Bogdanka	Redukuj	31,6	35,2			04.10.2019	9M	Michał Sztabler

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 30

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 19

mobile: +48 781 910 497

Maciej Kietliński
maciej.kietlinski@noblesecurities.pl

Deweloperzy gier

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

Bioton, MCI

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywcze

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna