

Bioton – wzrost sprzedaży poza insuliną

Mimo niższych przychodów w I półroczu 2023 roku, Bioton zrealizował zbliżony wynik EBIT, a na poziomie EBITDA niewielką poprawę wyników. Wahania sprzedaży insuliny w eksporcie, w tym głównie brak sprzedaży na rynku chińskim, spółka niweluje wzrostem sprzedaży innych, poza insuliną, produktów na rynku polskim. Korygujemy nasze prognozy na bieżący rok oraz na lata kolejne. W wyniku aktualizacji prognoz korygujemy wycenę z 5,34 zł do 5,41 zł w horyzoncie 9-mies. za akcję.

Wyniki 1H2023 – niższe przychody, zbliżony EBIT wsparty one-offem

Przychody w I półroczu 2023 roku wyniosły 83,4 mln zł (-15% r/r), jednak przy wyższej marży brutto na sprzedaży wynikającej z korzystnego mixu produktowego oraz zysku na sprzedaży nieruchomości w wysokości 2 mln zł, EBIT w tym okresie wyniósł 6,6 mln zł i był zbliżony do poziomu z I półrocza 2022 roku. EBITDA w analizowanym okresie wyniosła 26,8 mln zł (+12% r/r), a EBITDA skorygowana o saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych wyniosła 23,5 mln zł (+2% r/r). Główny wpływ na spadek przychodów miał brak sprzedaży insuliny w Chinach po sporym zatowarowaniu tego rynku pod koniec 2022 roku. Z drugiej strony spółka zanotowała wzrost sprzedaży innych leków poza insuliną. Dług netto na koniec I półrocza wyniósł 76 mln zł (vs 71 mln zł na koniec 1Q23).

Lispro czeka na decyzję Yifan, glargine ma być wyprodukowany w 2H23

Kontynuacja projektu analogowego jest w toku. W kwestii analogu lispro, Bioton nadal oczekuje na ostateczny raport z badania Yifan dotyczący kwestii technologicznych. W odniesieniu do długodziałającego analogu insuliny, glargine, spółka zakończyła partie w skali laboratoryjnej z zamiarem wyprodukowania szarży substancji leczniczej w skali klinicznej w II połowie 2023 roku. Modernizacja zakładu produkcyjnego jest bliska ukończenia.

Rozwój oferty poza insuliną

Warto wspomnieć, że zarząd zlecił sporządzenie raportu na temat rynku leków przeciwcukrzycowych w latach 2023-2028 w celu określenia odpowiednich nowych cząsteczek do komercjalizacji w przyszłości, a także zrozumienia rynku dla leków biopodobnych wchodzących na rynek w późniejszym terminie. Biorąc pod uwagę ten fakt oraz to, że produkty referencyjne, których odpowiedniki Bioton opracowuje i planuje zarejestrować, czyli Humalog i Lantus, notują dwucyfrowe spadki sprzedaży r/r, m.in. pod presją biopodobnej konkurencji, można przypuszczać, że Bioton będzie dalej rozwijał ofertę diabetologiczną poza insuliną.

Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z dalszym opóźnieniem lub brakiem rejestracji i dopuszczenia do sprzedaży analogów insuliny, nad którymi pracuje spółka.

Wartość akcji Biotonu SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (4,58 zł) oraz porównawczą (4,87 zł), co po zważeniu równymi wagami w horyzoncie 9-mies. implikuje wycenę równą 5,41 zł.

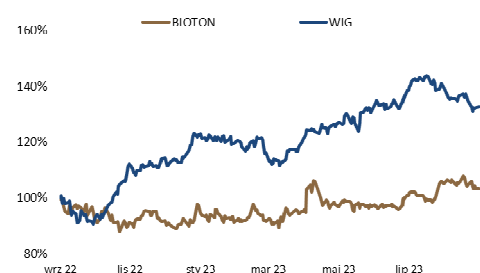
mln zł	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	163	233	199	217	222
EBITDA	46	56	53	50	48
EBIT	14	21	10	8	7
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	3	1	4	2	2
P/E (x)	114	231	93	161	158
EV/EBITDA (x)*	9,5	6,7	6,6	6,7	6,4

Źródło: Bioton (wyniki 2021-22), Noble Securities (prognozy 2023-2025), *EBITDA skorygowana o one-offy

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 19.09.2023 o godz. 9:30. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 19.09.2023 o godz. 9:35.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLERSKI

Kurs akcji	3,83 zł
Wycena	5,41 zł
Potencjał wzrostu	41%
Kapitalizacja	329 mln zł
Free float	44,15%
Śr. wolumen 6M	42 200



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Bioton jest producentem rekombinowanej insuliny ludzkiej (RHI) i pracuje nad własnymi analogami insuliny. Głównym obszarem działalności Grupy jest diabetologia. W skład GK wchodzi również producent dodatków do pasz i suplementów Biolek. Na koniec 2022 r. zatrudnienie w Grupie wyniosło 358 osób.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Yifan Pharmaceutical Co. Ltd	31,6%
Troqueera Enterprises Ltd	9,9%
Basolma Holding Ltd.	7,2%
AIS Investment 2 sp. z o.o.	6,0%
Pozostali	45,2%

Źródło: Serwis informacyjny infostrefa.com, Noble Securities

Krzysztof Radojewski
Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 213 22 35

SPIS TREŚCI

WYCENA.....	3
WYCENA METODĄ DCF.....	3
WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ.....	4
OSTATNIE WYDARZENIA.....	5
PROJEKT ANALOGOWY – AKTUALIZACJA.....	5
GLOBALNY RYNEK DIABETOLOGICZNY.....	6
WYNIKI 1H2023	7
AKTUALIZACJA ZAŁOŻEŃ DO PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH.....	8
GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA.....	10

WYCENA

Akcje Biotonu wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im równe wagi 50% (wagi bez zmian). W celu ujednoczenia standardu wyceny w naszych materiałach analitycznych, wyznaczamy cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym na 5,41 zł (koszt kapitału 14,4%). Dla porównania poprzednio wyznaczaliśmy wartość bieżącą w wysokości 5,34 zł.

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana %
Wycena DCF	0,5	4,58	4,42	4%
Wycena porównawcza	0,5	4,87	6,27	-22%
Średnia ważona metod		4,73	5,34	-12%
Cena docelowa (9M)		5,41	nd	
Cena aktualna		3,83	3,54	8%
Potencjał		41%	51%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na początek września 2023 (poprzednio: początek kwietnia 2022),
- Dług netto na dzień 31.12.2022 roku w wysokości 67 mln zł (bez zmian), efektywna stopa podatkowa na poziomie 19% (bez zmian),
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 2% (bez zmian),
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5,64% (średnia rentowność obligacji 10-letnich w Polsce; poprzednio: 6,06%), beta na poziomie 1,4 (bez zmian); premia za ryzyko rynkowe w wysokości 6,28% (poprzednio 7,4%).

DCF	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Przychody ze sprzedaży	199	217	222	213	249	304	361	437	586	593
NOPAT	8	6	5	5	13	26	39	58	97	97
Amortyzacja	43	42	41	41	40	39	38	38	37	36
Zmiany KON	16	-12	-2	8	-17	-27	-27	-37	-73	-3
CAPEX	-20	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-37	-36
FCFF	47	21	29	38	20	23	35	44	25	94
WACC	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%
Współczynnik dyskonta	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,49	0,43	0,38	0,34	0,30
DFCF	42	17	21	24	11	11	15	17	8	28
SUMA DFCFF do 2032	193									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	2%									
Wartość rezydualna na 2032	887									
Zdyskontowana wartość rezydualna	267									
Wartość Firmy (EV)	460									
Dług netto 31.12.2022	67									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	393									
Liczba akcji (w tys.)	85,9									
Wartość na 1 akcję	4,58									

Analiza wrażliwości					
Stopa wzrostu rezydualna					
	0%	1%	2%	3%	4%
WACC - 1,0%	4,62	4,94	5,32	5,79	6,38
WACC - 0,5%	4,32	4,60	4,93	5,33	5,84
WACC	4,04	4,29	4,58	4,93	5,36
WACC + 0,5%	3,79	4,01	4,27	4,57	4,95
WACC + 1,0%	3,56	3,75	3,98	4,25	4,58

Źródło: Noble Securities

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Stopa wolna od ryzyka	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%	5,64%
Premia za ryzyko	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%
Beta	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Koszt kapitału własnego	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Koszt długu po tarczy	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%	6,08%
Dług netto/EV	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
WACC	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o zagranicznych producentów insuliny. Uwzględniliśmy wskaźniki P/E, EV/EBITDA w latach 2023-2025 (po 50% przypisaliśmy P/E i EV/EBITDA, pominieliśmy przy wyznaczaniu wartości wycenę EV/Sales jako najmniej odpowiednią, poprzednio przypisywaliśmy jej 20% wagi). Przychody skorygowano o refakturowane koszty badań i rozwoju nad analogami insuliny. Do ostatecznej wyceny zastosowaliśmy 20% dyskonto, aby uwzględnić fakt, iż spółki porównywalne są większe, mają bardziej ugruntowaną pozycję rynkową i w większości płacą dywidendy. **Na bazie tej analizy wyznaczamy wycenę jednej akcji Biotonu na poziomie 4,87 zł (poprzednio 6,27 zł).**

Podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
NOVO NORDISK-B	1 596 121	53,0	36,3	30,6	31,0	24,3	20,3
ELI LILLY & CO	2 381 358	75,1	58,8	45,7	60,7	48,4	37,5
SANOFI	603 794	12,5	12,5	11,7	9,8	9,8	9,3
MERCK & CO	1 188 930	14,6	35,6	12,9	12,3	21,6	10,9
TONGHUA DONGBA-A	12 678	13,1	20,0	17,3	15,7	15,3	13,5
BIOCON LTD	17 318	46,7	55,5	38,1	27,5	21,8	14,7
Mediana		30,6	36,0	23,9	21,6	21,7	14,1
Bioton	330	232,0	92,8	161,9	6,7	6,6	6,8
Premia/dyskonto do średniej (%)		657%	158%	576%	-69%	-69%	-52%
Implikowana wartość Bioton		1,3	0,9	0,6	13,2	12,5	8,2
Waga		16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Zastosowane premia/dyskonto					-20%		
Implikowana wartość godziwa Bioton					4,87		

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 18.09.2023 r. godz. 10:20

OSTATNIE WYDARZENIA

Uchwały ZWZA

Zwyczajne Walne Zgromadzenie spółki z dnia 21 czerwca 2023 roku podjęło standardowe uchwały w sprawie zatwierdzenia sprawozdań finansowych oraz udzielenia absolutorium z wykonania obowiązków członkom zarządu i rady nadzorczej. Zysk netto w kwocie 1,8 mln zł za 2022 roku został przeznaczony na pokrycie strat z lat ubiegłych.

Zawarcie aneksu do umowy pożyczki

Spółka zawarła z UNIAPEK aneks zmieniający harmonogram płatności w umowie pożyczki z dnia 16.11.2018 r. na kwotę 7 mln USD. Aneks wydłużył termin trwania umowy do dnia 31 grudnia 2023 r. oraz zmienił harmonogram spłat pożyczki. Kwota wymagana do spłaty na dzień zawarcia ww. aneksu wynosiła 3,4 mln USD.

Warto zwrócić uwagę, że kwota pożyczki systematycznie spada. Według stanu na dzień podpisania poprzedniego aneksu, grudzień 2022 roku, stan pożyczki wynosił 5,5 mln USD. W naszej opinii sytuacja finansowa i płynnościowa spółki ulega systematycznej poprawie. Oczekujemy spłaty tej pożyczki od głównego akcjonariusza w 2023 roku. Możliwe, że częściowo zostanie ona zastąpiona finansowaniem bankowym.

Umowa z duńską firmą EnteroTarget ApS

W dniu 22 sierpnia 2023 r. spółki BIOTON S.A. oraz duńska firma badawczo-rozwojowa EnteroTarget ApS podpisały Term Sheet, dotyczący współpracy spółek i zastosowania substancji aktywnej rekombinowanej insuliny ludzkiej (API), produkowanej przez Bioton w produkcie EnteroTarget – Enterocalm. EnteroTarget opracował mechanizm dostarczania insuliny do jelita grubego w celu leczenia schorzeń innych niż cukrzyca. Enterocalm jest w I fazie badań klinicznych i jest przeznaczony dla pacjentów, którzy mają bardzo niewiele opcji leczenia różnych chorób jelit. Bioton w ramach ww. umowy posiada wyłączność na dostarczanie substancji aktywnej. W ramach umowy EnteroTarget ma prawo do udzielania licencji na marketing i sprzedaż Enterocalm, lecz jeśli zdecyduje się udzielić licencji na sprzedaż Enterocalm w Polsce innym podmiotom niż Bioton, opłaty licencyjne (lub marża brutto dla dystrybutora) zostaną podzielone równo między EnteroTarget i Bioton. W przeciwnym razie Bioton będzie miał wyłączne prawo do sprzedaży hurtowej Enterocalm w Polsce. **Z uwagi na wczesny etap kliniczny i wysoką niepewność, nie uwzględniamy tej umowy w naszych prognozach.**

PROJEKT ANALOGOWY – AKTUALIZACJA

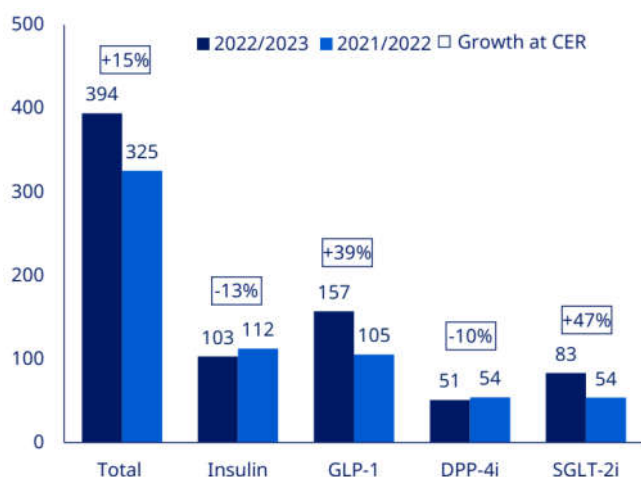
Kontynuacja projektu analogowego jest w toku. Zarówno Yifan jak i Bioton wspólnie pracują nad przeniesieniem, skalowaniem i rejestracją wszystkich produktów. W odniesieniu do długodziałającego analogu insuliny, glargine, spółka zakończyła partie w skali laboratoryjnej z zamiarem wyprodukowania szarży substancji leczniczej w skali klinicznej w III kwartale 2023 r. Modernizacja zakładu produkcyjnego jest bliska ukończenia. Jeśli chodzi o analog insuliny Lispro, Bioton nadal nie pracuje nad tym projektem i nadal oczekuje na ostateczny raport z badania Yifan dotyczący kwestii technologicznych, które stały się oczywiste. Spółka wskazuje jednak, że harmonogram tego typu projektu jest trudny do przewidzenia, ponieważ w trakcie jego realizacji mogą pojawić się nieprzewidziane problemy technologiczne, a procesy badań klinicznych/rejestracji mogą ulec pewnym opóźnieniom.

Zarząd zlecił również sporządzenie raportu na temat rynku leków przeciwcukrzycowych w latach 2023-2028 w celu określenia odpowiednich nowych cząsteczek do komercjalizacji w przyszłości, a także zrozumienia rynku dla leków biopodobnych wchodzących na rynek w późniejszym terminie. Z uwagi na fakt, że Spółka jest podwykonawcą Yifan w realizowanym projekcie wdrożenia analogów insuliny, Spółka na bieżąco informuje Yifan o postępie prac w projekcie analogowym, monitoruje kolejne etapy projektu, a w konsekwencji wprowadzenie produktów na skalę komercyjną.

GLOBALNY RYNEK DIABETOLOGICZNY

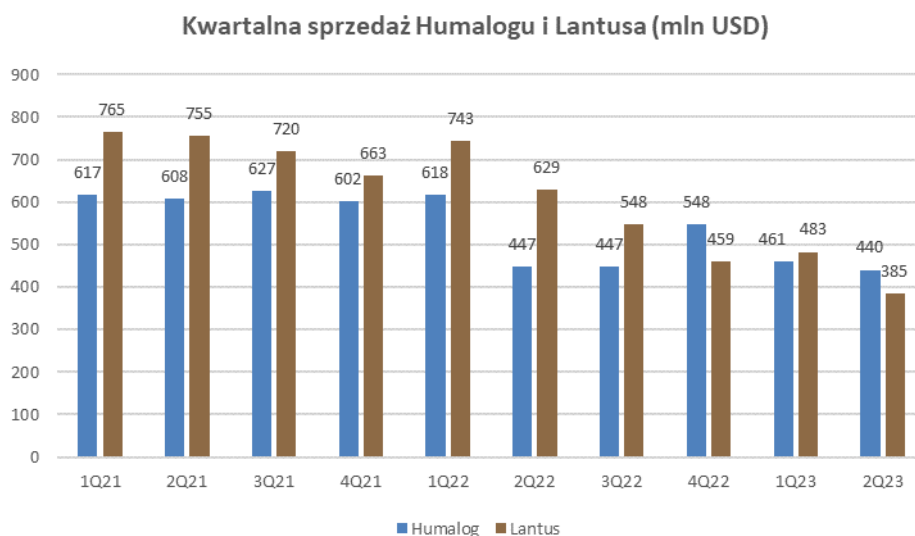
Rynek insuliny i analogów insuliny jest systematycznie wypierany przez nowe leki, w tym głównie agonistów GLP-1. Ostatnio do tej grupy szturmem wdarł się nowy hit Novo-Nordiska – Wegovy, którego kwartalna sprzedaż przekroczyła już 1 mld USD. W kontekście całego rynku, Novo Nordisk podał w swojej prezentacji za I półrocze 2023 roku, że w ciągu 12 miesięcy zakończonych w 1Q23, rynek insuliny stracił 13% r/r, a rynek GLP-1 wzrósł o 39% r/r. GLP-1 jest już od kilku kwartałów większą kategorią niż insulina osiągając wartość 157 mld DKK (ok. 23 mld USD) w ostatnich 12 miesiącach zakończonych w 1Q23. Na spadki w obszarze insuliny mają wpływ insuliny biopodobne, nowe leki i presja cenowa. Dla porównania pokazujemy jeszcze raportowaną sprzedaż Humalogu i Lantusa, gdyż nad ich wersjami biopodobnymi pracuje Bion. Sprzedaż Humalogu przez Eli Lilly wyniosła w I półroczu 2023 roku 0,9 mld USD (-15,4% r/r), a sprzedaż Lantusa produkowanego przez Sanofi wyniosła w tym okresie 0,8 mld EUR (ok. 2,4 mld USD, -37% r/r). Spadki są głównie skutkiem wspomnianych wcześniej czynników.

Globalny rynek diabetologiczny (mld DKK)



Źródło: Novo Nordisk – prezentacja za I półrocze 2023 roku

Kwartalna sprzedaż Humalogu i Lantusa (mln USD)



Źródło: Noble Securities na podstawie sprawozdań spółek, sprzedaż Lantusa przeliczona po kursie EUR/USD z końca kwartału

Analogi biopodobne zwiększają udział w rynku, a referencyjne analogi tanieją

Dla przypomnienia jedna z insulin biopodobnych to analog insuliny Semglee (in insulin glargine-yfgn, bioodpowiednik Lantusa) produkowany przez Biocon. Produkt ten osiągnął w 2Q23 udział 12% w amerykańskim rynku i 2% w rynku europejskim. Dodatkowo w marcu 2023 roku Eli Lilly poinformowało, że istotnie obniży ceny swoich insulin Humulin (rekombinowanej insuliny ludzkiej) oraz Humalogu (insulin lispro) o 70% w 4Q23, a odpowiednik Lantusa (Rezvoglar) zaoferowało z 78% dyskontem w stosunku do produktu oryginalnego od 1 kwietnia 2023 roku.

WYNIKI 1H2023

Przychody skonsolidowane w 2Q23 wyniosły 49 mln zł (+2% r/r) i były zbliżone do analogicznego okresu roku poprzedniego—niższe o 10 mln zł przychody ze sprzedaży insuliny (głównie na rynkach zagranicznych) zostały skompensowane wyższą sprzedażą towarów i materiałów (m.in. doustne leki przeciwcukrzycowe) oraz wyższą zafakturowaną kwotą wynikającą z rozliczenia projektu analogowego z Yifan. Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 18,8 mln zł (-18% r/r), a marża była niższa r/r z uwagi na inny miks produktowy. Koszty sprzedaży wzrosły o 8% r/r, a koszty ogólnego zarządu były stabilne r/r. Dodatkowo pozytywny wpływ na wynik operacyjny miały pozostałe przychody operacyjne, w tym m.in. zysk ze zbycia nieruchomości w kwocie ok. 2 mln zł. EBITDA w 2Q23 wyniosła 15,6 mln zł i była zbliżona r/r, a EBITDA skorygowana o saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych wyniosła 12,4 mln zł (-17% r/r). Zysk netto w 2Q23 wyniósł 1,4 mln zł i był zbliżony r/r. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w 1H23 wyniosły +11 mln zł (vs +25,2 w 1H22) - spadek wynika głównie z większego zaangażowania środków w kapitał obrotowy. CAPEX netto w 1H23 wyniósł ok. 16 mln zł i był zbliżony r/r. Dług netto na koniec I półrocza wyniósł 76 mln zł (vs 71 mln zł na koniec 1Q23).

Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	r/r	1H2022	1H2023	r/r
Przychody ze sprzedaży	48,1	57,5	77,6	34,4	49,0	2%	98,1	83,4	-15%
Zysk brutto na sprzedaży	23,1	21,5	35,6	19,7	18,8	-18%	38,6	38,5	0%
marża	48%	37%	46%	57%	38%	-20%	39%	46%	17%
Koszty sprzedaży	7,9	9,2	10,2	8,9	8,6	8%	15,7	17,5	11%
Koszty ogólnego zarządu	7,9	7,4	8,1	7,1	8,0	0%	14,8	15,0	2%
Koszty badań i rozwoju	1,4	1,8	1,1	1,2	1,4	0%	2,5	2,6	7%
Saldo pozostałej działalności oper.	0,2	0,7	-5,3	0,1	3,1	1930%	0,8	3,3	316%
EBIT	5,9	3,9	10,9	2,6	4,0	-32%	6,5	6,6	2%
EBIT skorygowany*	5,8	3,1	16,2	2,5	0,9	-85%	5,7	3,4	-41%
Saldo działalności finansowej	-4,6	-5,8	-3,6	-1,9	-1,9		-6,9	-3,8	-45%
Zysk przed opodatkowaniem	1,4	-1,9	7,3	0,7	2,1		-0,4	2,8	-734%
Podatek dochodowy	-0,1	0,0	2,3	0,9	0,6		1,2	1,5	24%
Zysk netto	1,5	-1,9	5,0	-0,1	1,4		-1,7	1,3	-177%
Amortyzacja	9,2	8,5	8,5	8,6	11,5	25%	17,4	20,1	16%
EBITDA	15,2	12,4	19,4	11,2	15,6	2%	23,9	26,8	12%
EBITDA skorygowana*	15,0	11,6	24,8	11,1	12,4	-17%	23,1	23,5	2%

Źródło: Bioton (wyniki 2Q22-2Q23, 2021-2022), *o saldo poz. dział. oper.

Przychody

Przychody w 2Q23 wyniosły 49 mln zł (+2% r/r). Sprzedaż insuliny spadła o 27% r/r, głównie za sprawą spadku sprzedaży w eksporcie. Spadek w obszarze insuliny został zrekompensowany wyższymi przychodami ze sprzedaży towarów (głównie Avamina, Avamina SR oraz Sitagliptina – nowe wdrożenie) oraz wyższą sprzedażą usług tj. rozliczenie projektu analogowego. W całym I półroczu 2023 roku spadek sprzedaży insuliny wyniósł 35%, a wzrosty w obszarze materiałów +54%. Łącznie sprzedaż w tym okresie spadła o 15% r/r.

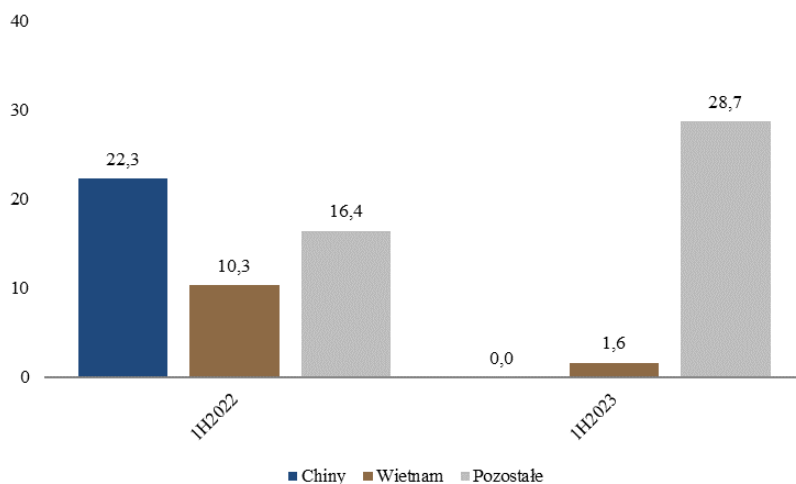
Wybrane skonsolidowane dane finansowe (mln zł)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	r/r	1H2022	1H2023	r/r
Sprzedaż razem	48,1	57,5	77,6	34,4	49,0	2%	98,1	83,4	-15%
Insulina	38,4	43,2	63,6	23,5	28,1	-27%	79,2	51,6	-35%
Towary i materiały	5,8	9,6	5,0	8,6	11,3	92%	12,9	19,8	54%
Usługi	3,8	9,7	3,9	2,3	9,7	153%	6,0	12,0	98%

Źródło: Bioton (wyniki 2Q22-2Q23, 2022)

Wynik i koszty operacyjne

Zysk brutto na sprzedaży w 2Q23 wyniósł 18,8 mln zł (-18% r/r), a marża spadła z 48% do 38% z uwagi na inny miks produktowy. Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu są pod kontrolą i wyniosły łącznie 16,5 mln zł (vs 15,8 mln zł w 2Q22, +4% r/r). EBITDA w 2Q23 wyniosła 15,6 mln zł (+2% r/r), a EBITDA skorygowana o saldo pozostałej działalności operacyjnej 12,4 mln zł (-17% r/r), wynik netto 1,4 mln zł (płasko r/r). Pozytywny wpływ na wynik operacyjny miał zysk ze zbycia nieruchomości w kwocie ok. 2 mln zł wykazany w pozostałych przychodach operacyjnych.

Najważniejsze rynki eksportowe Grupy Bioton w okresie 1H2022-1H2023



Źródło: Bioton

AKTUALIZACJA ZAŁOŻEŃ DO PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH

Aktualizujemy nasze prognozy wyników finansowych dla spółki. Główna zmiana to korekta w dół zakładanego poziomu sprzedaży w eksporcie oraz w górę poziomu sprzedaży innych towarów.

Podsumowanie zmian prognoz na tle wyników za 2021-2022

	2021	2022	zmiana	2023P Stara	2023P Nowa	zmiana	2024P Stara	2024P Nowa	zmiana
Przychody	163	223	37%	226	199	-12%	222	217	-2%
Insulina	120	186	54%	177	140	-21%	177	160	-10%
Kraj	80	78	-2%	80	80	0%	80	80	0%
Eksport	41	108	165%	97	60	-38%	97	80	-18%
Towary i materiały	22	22	2%	27	39	45%	28	40	45%
Usługi	18	16	-11%	22	20	-9%	17	17	
w tym refakturowane koszty badań*	10	12	27%	20	18	-10%	15	15	
Zysk brutto na sprzedaży	78	96	23%	93	82	-12%	91	82	-10%
koszty badań i rozwoju	5	5	14%	5	5	0%	5	5	0%
koszty sprzedaży	32	35	10%	36	36	-2%	38	37	-2%
koszty ogólnego zarządu	28	30	9%	31	31	-1%	33	32	-1%
Zysk netto na sprzedaży	13	25	87%	20	10	-49%	15	8	-50%
EBIT	14	21	48%	20	10	-49%	15	8	-50%
EBITDA	46	56	21%	55	53	-3%	50	50	1%
zysk netto	3	1	-51%	11	4	-69%	8	2	-75%

Źródło: Bioton (wyniki 2021-2022), Noble Securities (prognozy 2023-2024)

1. Rekombinowana insulina ludzka:

- **rynek polski** – zakładamy, że w 2023 roku i w kolejnych latach sprzedaż wyniesie 80 mln zł (złożenie bez zmian),
- **rynek eksportowy** – z uwagi na bardzo wysoką sprzedaż eksportową w 2022 roku i biorąc pod uwagę wyniki eksportowe z 1H2023, korygujemy w dół założenie sprzedaży eksportowej w 2023 roku z 97 do 60 mln zł, a w 2024 roku z 91 do 80 mln zł, a w kolejnych latach będzie rosła o 5% rocznie.

2. Analogi insuliny:

- **Etap badań i rozwoju – lata 2023-2025:** bez zmian,
- **Etap komercjalizacji – zakładamy rozpoczęcie począwszy od 2027 roku (bez zmian).**

Podsumowanie założeń do prognoz wyników finansowych

Przychody	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Insulina	120	186	140	160	164	168	173	177	182	187	193	198
kraj	80	78	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
eksport	41	108	60	80	84	88	93	97	102	107	113	118
Analogi insuliny	10	12	18	15	15	0	30	80	130	200	342	342
Przychody ze sprzedaży analogów							30	80	130	200	342	342
Towary, materiały	22	22	39	40	41	43	44	45	47	48	49	51
Usługi	18	16	20	17	17	2	2	2	2	2	2	2
Refakturowane koszty badań	10	12	18	15	15							
RAZEM	163	223	199	217	222	213	249	304	361	437	586	593

Źródło: Bioton (2021-22), 2023P-2032P - prognozy Noble Securities

Zasady ESG

W raporcie rocznym spółka opisuje zagadnienia pracownicze, poszanowania praw człowieka, przeciwdziałania korupcji, zagadnienia społeczne oraz zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego. 22 lipca 2021 roku spółka poinformowała o stanie stosowania Dobrych Praktyk 2021. Bioton nie stosował zasad 1.6., 1.7., 2.1., 2.2., 2.11.6., 3.3., 3.6., 4.1., 4.3.

Nie stosowane zasady dotyczą m.in. możliwości udziału w walnym zgromadzeniu za pomocą środków komunikacji audiowizualnej, wyodrębnienia w swojej strukturze jednostek audytu wewnętrznego. Spółka nie posiada również sformalizowanej polityki różnorodności, niemniej dokłada wszelkich starań, aby jej władze i kadra kierownicza były zróżnicowane ze względu na płeć, wiek, wykształcenie, doświadczenie zawodowe itp. Spółka zgodnie z zapisami KSH nie czuje się również zobowiązana odpowiadać na pytania akcjonariusza, zadane poza walnym zgromadzeniem, co oznacza, że może, ale nie musi udzielić odpowiedzi na pytania zadane w takim trybie. Spółka również jako członek indeksu sWIG80 nie organizuje co najmniej raz na kwartał spotkań dla inwestorów, w szczególności akcjonariuszy, analityków, ekspertów branżowych i przedstawicieli mediów.

GLÓWNE CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko braku realizacji korzyści ekonomicznych związanych z posiadanymi WNiP – Znaczna część nakładów i kosztów ponoszonych przez emitenta jest przeznaczana na finansowanie prac rozwojowych, w tym w zakresie produktów biotechnologicznych. Dodatkowo zakończony sukcesem proces rejestracji nie gwarantuje osiągnięcia przez lek zakładanych efektów ekonomicznych. Jednocześnie niepowodzenie prac rozwojowych spowoduje brak możliwości uzyskania tychże efektów, co będzie skutkowało brakiem pozytywnego zakładanego wpływu na sytuację finansową lub wyniki. Warto dodać, że proces badań klinicznych i rejestracji analogów insuliny finansowany jest przez Yifan.

Ryzyko rozwiązania umowy z Yifan w zakresie współpracy przy rozwoju analogów insuliny – podpisana 17 lipca 2019 roku z Yifan ramowa umowa dotycząca współpracy w zakresie rozwoju analogów jest kluczowa z punktu widzenia stabilności finansowania w zakresie kontynuacji tego procesu. Rozwiązanie tej umowy może skutkować brakiem środków na dokończenie procesu rejestracji i komercjalizacji analogów, co będzie mieć negatywne przełożenie na prognozowane przez nas wyniki finansowe. **Fakt, że Yifan jest głównym akcjonariuszem Biotonu, zdaje się ograniczać to ryzyko.**

Ryzyko kursu walutowego – spółka zarówno generuje przychody, jak i ponosi koszty w obcych walutach. Tym samym, wahania kursu walutowego mogą mieć istotny wpływ na wyniki osiągnięte przez spółkę. Na dzień 30 czerwca 2023 roku spółka miała saldo w instrumentach finansowych (kredyty, pożyczki, należności, zobowiązania) w wysokości netto 1,7 mln USD po stronie aktywów i 1,4 mln EUR po stronie zobowiązań.

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

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 nieaktualne.

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 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 MOGĘBY 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 jakąkolwiek inną osobą prawną będącą 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. 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 jakąkolwiek inną osobą prawną będącą częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

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

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

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

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

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

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie 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 opublikowania 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 partykularnych 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/1796-bioton-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

Analitycy sporządzający Raport: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 19.09.2023, godz. 9.30. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 19.09.2023, godz. 9.35.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Bioton SA

Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Data wydania	26.07.2019 godz. 8:58	05.05.2020 godz. 17:30	24.07.2020 godz. 18:09	06.11.2020 godz. 10:00	20.04.2021 godz. 8:55	07.09.2021 godz. 8:35
Kurs z dnia rekomendacji	5,26	3,89	4,64	4,35	5,56	4,97
Cena docelowa	7,48	6,37	6,79	7,29	8,02	7,70
WIG w dniu rekomendacji	60 249,72	45 018,81	51 672,44	48 392,71	59 785,22	70 970,40

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Bioton SA

Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd
Data wydania	19.04.2022 godz. 10:40	06.09.2022 godz. 8:35	20.04.2023 godz. 17:10
Kurs z dnia rekomendacji	4,12	3,75	3,54
Cena docelowa	7,15	4,68	5,34
WIG w dniu rekomendacji	63 760,06	49 380,47	62 756,88

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)	Sporzędził (3)
Unibep	nd	12,5	10,4	10,00	25%	15.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	13,9	10,8	10,34	35%	11.09.2023	9M	Michał Sztabler
Toya	nd	10,1	6,3	6,57	54%	07.09.2023	9M	Dariusz Nawrot
Mabion	nd	22,9	18,0	17,55	30%	07.09.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Pepco Group	Kupuj	42,1	32,0	26,76	57%	30.08.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Akumuluj	42,3	38,6	35,82	18%	31.07.2023	9M	Michał Sztabler
Torpol	Kupuj	22,6	18,0	18,64	21%	18.07.2023	9M	Dariusz Nawrot
Forte	Akumuluj	31,0	28,0	26,00	19%	17.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Tauron PE	KUPUJ	4,2	2,8	3,75	11%	07.07.2023	9M	Michał Sztabler
STS Holding	Sprzedaj	16,3	24,3	24,70	-34%	04.07.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Answear.com	Kupuj	48,0	34,5	35,80	34%	04.07.2023	9M	Dariusz Dadej
Molecure	Akumuluj	25,1	21,3	20,90	20%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	32,6	15,9	14,98	118%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	183,6	149,0	123,00	49%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	81,3	60,0	65,00	25%	30.06.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	19,2	16,2	15,30	25%	27.06.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	30,0	23,4	19,20	56%	18.05.2023	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,9	10,6	12,00	8%	17.05.2023	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	41,6	49,2	47,65	-13%	16.05.2023	24M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	337,2	290,0	272,00	24%	09.05.2023	9M	Dariusz Dadej
Selvita	Akumuluj	83,0	74,6	64,80	28%	08.05.2023	9M	Krzysztof Radojewski
XTB	Kupuj	78,9	35,3	31,62	150%	26.04.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Aplisens	nd	20,3	17,3	22,60	-10%	21.04.2023	24M	Michał Sztabler
Bioton	nd	5,3	3,5	3,83	39%	20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	36,1	19,5	20,50	76%	20.04.2023	24M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	84,8	79,7	74,30	14%	24.03.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	358,6	415,5	388,70	-8%	21.03.2023	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Kupuj	18,7	13,8	14,77	27%	21.03.2023	9M	Dariusz Dadej
Pepco Group	Akumuluj	50,1	43,7			20.02.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Kupuj	72,5	52,8			27.01.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	20,8	14,7			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	30,9	15,1			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	192,0	164,0			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	85,4	54,6			05.01.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	21,3	21,0			03.01.2023	9M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Kupuj	51,5	38,2			28.12.2022	9M	Michał Sztabler
Wielton	Trzymaj	6,6	6,7			28.12.2022	9M	Michał Sztabler
TIM	nd	37,9	28,2			12.12.2022	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	18,3	14,4			06.12.2022	24M	Michał Sztabler
Apator	Redukuj	12,9	15,0			06.12.2022	9M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,7			06.12.2022	24M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	371,7	293,0			26.10.2022	24M	Dariusz Dadej
LW Bogdanka	Trzymaj	30,5	30,6			20.10.2022	9M	Michał Sztabler
Selvita	Akumuluj	97,5	86,0			20.10.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	17,5	12,0			17.10.2022	24M	Dariusz Dadej

(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 Chrzanowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA**Sobiesław Kozłowski, MPW**sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowskimateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrotdariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel.: +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH**Jacek Paszkowski, CFA**jacek.paszowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel.: +48 22 244 13 04

