

## Selvita – bardzo dobre I półrocze w wymagającym otoczeniu

Pierwsze półrocze to kontynuacja wysokiej dynamiki wzrostu wyników w spółce, co przypisujemy realizacji strategii większej integracji w ramach GK. Backlog na początek września sugeruje, że w II półroczu pozytywne trendy zostaną podtrzymane. Na początku 2023 r. Selvita zyska dodatkową przestrzeń do rozwoju w wyniku oddania do użytkowania nowego centrum badawczego. Nieznacznie korygujemy cenę docelową z 96,2 do 97,5 zł, przy czym pozytywny wpływ na wycenę miało podniesienie prognoz, a negatywny wzrost kosztu finansowania i przecena spółek porównywalnych. Obniżamy rekomendację z KUPUJ do AKUMULUJ.

### I półrocze 2022 – efekty większej integracji i powyżej założeń ze strategii

W I półroczu 2022 roku spółka zaraportowała przychody ze sprzedaży w wysokości 199 mln zł (+41% r/r), EBIT bez programu motywacyjnego 38,1 mln zł (+61% r/r) i EBITDA bez programu motywacyjnego 56,2 mln zł (+60% r/r). Księgowy wpływ programu motywacyjnego na wynik tego okresu wyniósł 22,6 mln zł. Przepływy z działalności operacyjnej w tym okresie wyniosły +35,1 mln zł. Backlog spółki na początek września wynosił 358,9 mln zł (+32% r/r). Jednym z największych czynników wpływających na poprawę wyników w ujęciu rocznym była część polska, w tym obszar badań regulacyjnych. Pozytywny wpływ na rentowność EBITDA miało też osłabienie złotego. Zgodnie z przyjętą strategią na lata 2022-2025 spółka zakłada średnioroczny przyrost przychodów na poziomie 23%, a obecny backlog sugeruje, że w 2022 roku będzie to ponad 32%, czyli z realizacją powyżej przyjętych założeń.

### Praca nad akwizycjami i nowa powierzchnia na przełomie roku

Jednym z elementów przyjętej strategii jest dokonanie akwizycji na rynkach rozwiniętych, które mogły dołożyć ok. 150-250 mln zł przychodów w skali roku. Zarząd wskazuje, że po akwizycji Fidelity jasnym dla innych uczestników rynku stało się, że Selvita dalej będzie podążać ścieżką przejęć. Na ostatniej telekonferencji zarząd podał, że z 4.500 rozpoznanych firm, obecnie na krótkiej liście jest kilkanaście podmiotów, z którymi Selvita jest w stałym kontakcie i które docelowo mogą stać się celem akwizycyjnym. W naszych prognozach nie zakładamy akwizycji – jej realizacja będzie stanowić dodatkowy potencjał wzrostowy. Istotnym elementem umacniania pozycji rynkowej spółki jest również nowe centrum laboratoryjne. Inwestycja w Krakowie jest w trakcie realizacji i jej pierwszy etap ma się zakończyć w I kwartale 2023 roku.

### Zagraniczne CRO nie oparły się przecenie

Od czasu wydania naszej ostatniej rekomendacji w kwietniu spółki, które traktujemy jako grupę porównawczą dla Selvity przeceniły się średnio o 19%. Na tym tle Selvita z wyższym o ok. 10% kursem wyróżnia się bardzo pozytywnie. Przecena jest pokłosiem sytuacji w spółkach biotechnologicznych, które pozbawione łatwego dostępu do kapitału zmniejszają liczbę projektów w pipeline, co ostatecznie przekłada się na zmniejszanie zleceń dla CRO. W naszej opinii Selvita jest w tej komfortowej sytuacji, że w dalszym ciągu ma duży potencjał wzrostu przychodów na pracownika w stosunku do spółek porównywalnych z Europy Zachodniej i USA. Dodatkowymi źródłami wzrostu mogą być zwiększanie zatrudnienia oraz akwizycje.

Wartość akcji Selvita SA oszacowana została na podstawie wyceny metodami: DCF (84,6 zł) oraz porównawczą (83,1 zł), uwzględniono też wycenę pakietu Ardigen (4,7 zł/akcję). Cena docelowa w horyzoncie 9-mies. wynosi 97,5 zł/akcję.

mln zł	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody ze sprzedaży	316	414	443	530
EBITDA*	85	119	134	154
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.*	46	65	82	107
P/E (x)	34,0	24,3	19,2	14,8
EV/EBITDA (x)	19,1	13,5	11,7	9,7

Źródło: Selvita (2021), Noble Securities (prognozy 2022-2024), od 2023 r. założono wyłączenie z konsolidacji metodą pełną Ardigena

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 20.10.2022 o godz. 8:30. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 20.10.2022 o godz. 8:35.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## AKUMULUJ

(Obniżona)

Kurs akcji	86,0 zł
Cena docelowa (9M)	97,5 zł
Potencjał wzrostu	13%
Kapitalizacja	1 579 mln zł
Free float	73,7%
Śr. wolumen 6M	8 703



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Selvita po podziale korporacyjnym z 2019 roku rozwija się dynamicznie w obszarze CRO przedklinicznego. Dodatkowo akwizycja chorwackiej Fidelity wzmocniła pozycję rynkową spółki. Według stanu na koniec 2021 roku GK zatrudniała łącznie 864 osoby.

### STRUKTURA AKCJONARIATU\*

Paweł Przewięźlikowski	21,3%
NN OFE	10,4%
Allianz TFI	9,8%
Bogusław Sieczkowski	5,1%
Pozostali	53,4%

Źródło: infostrefa.com, \*udział w kapitale

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

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Ailleron	nd	17,5	12,0	12,00	46%	17.10.2022	24m	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	29,6	16,1	15,80	87%	07.10.2022	24m	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,7	3,8	3,61	30%	06.09.2022	24m	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	286,8	351,5	289,00	-1%	10.08.2022	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	13,0	12,1	11,27	15%	10.08.2022	9M	Dariusz Dadej
Amica	Trzymaj	69,7	71,4	68,70	1%	05.08.2022	9M	Michał Sztabler
Wielton	Redukuj	4,9	5,5	5,90	-17%	12.07.2022	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	20,9	22,6	22,70	-8%	04.07.2022	24M	Dariusz Dadej
Captor Therapeutics	Kupuj	163,0	116,0	147,50	11%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	29,3	14,9	12,34	137%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	21,7	13,2	13,66	59%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	51,8	23,5	36,20	43%	28.06.2022	9M	Krzysztof Radojewski
CD Projekt	Sprzedaj	74,1	94,4	117,96	-37%	24.06.2022	9M	Maciej Kietliński
Ten Square Games	Sprzedaj	98,6	117,0	96,90	2%	24.06.2022	9M	Maciej Kietliński
Apator	Redukuj	12,2	14,8	13,66	-11%	06.06.2022	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	16,0	14,1	13,30	20%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,8	9,64	6%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	54,3	31,4	26,65	104%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	626,0	502,0	541,00	16%	18.05.2022	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	38,9	33,0	20,60	89%	13.05.2022	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	33,1	19,0	15,80	109%	02.05.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,2	4,1	3,61	98%	19.04.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	96,2	78,5	84,00	15%	08.04.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Mobruk	Kupuj	500,9	398,0	300,00	67%	07.04.2022	9M	Dariusz Dadej
Artifex Mundi	Kupuj	13,2	10,1	5,82	127%	28.03.2022	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	42,2	24,8	12,34	242%	16.03.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	812,0	700,0	608,00	34%	15.03.2022	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Trzymaj	57,9	55,6	33,00	75%	11.03.2022	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	3,5	2,7	1,99	78%	10.03.2022	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	19,1	11,4	12,00	59%	03.03.2022	24M	Dariusz Dadej
BoomBit	Kupuj	22,9	18,3	10,40	120%	04.02.2022	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	31,8	19,6			05.01.2022	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	11,8	10,6	9,64	22%	22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	176,4	193,0	117,96	50%	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
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4			16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6			18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6			18.10.2021	9M	Maciej Kietliński

(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

**OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI**

**BV** – wartość księgowa  
**EV** – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto  
**EBIT** – zysk operacyjny  
**CF (CFO)** – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej  
**NOPAT** – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku  
**MAU** – średnia miesięczna liczba aktywnych użytkowników  
**EBITDA** – zysk operacyjny powiększony o amortyzację  
**EBITDAA** – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli  
**EPS** – zysk netto przypadający na 1 akcję  
**DPS** – dywidenda przypadająca na 1 akcję  
**P** – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację  
**P/E** – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję  
**P/EBIT** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję  
**P/EBITDA** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję  
**P/BV** – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję  
**EV/EBIT** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego  
**EV/EBITDA** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację  
**ROE** – stopa zwrotu z kapitału własnego  
**ROA** – stopa zwrotu z aktywów  
**WACC** – średni ważony koszt kapitału  
**FCFF** – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli  
**Beta** – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu  
**SG&A** – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży  
**LTM** – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI**

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

**SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI**

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

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

**INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI**

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

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

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

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

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

## REKOMENDACJA

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

### **POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA**

NS zapewnia, że Rekomendacja została przygotowana z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

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

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

**Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.**

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

#### **Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:**

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

#### **Rekomendacja**

- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacji może być upubliczniony na stronie internetowej NS [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl),
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

### **UWAGI KOŃCOWE**

Analityk sporządzający Rekomendację: Krzysztof Radojewski

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 20.10.2022 r. o godz. 8:30. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 20.10.2022 r. o godzinie 8:35.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Selvita S.A.		
Rekomendacja/aktualizacja	TRZYMAJ	KUPUJ
Data wydania	30.06.2021 godz. 10:05	08.04.2022 godz. 9:46
Kurs z dnia rekomendacji	84,0	78,5
Cena docelowa	87,0	96,2
WIG w dniu rekomendacji	67 264,87	63 524,54

## DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

**Sobiesław Kozłowski, MPW**[sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl](mailto:sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

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

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia

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

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

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

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

**Krzysztof Ojczyk, MPW**[krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl](mailto:krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl)

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

## DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

**Jacek Paszkowski, CFA**[jacek.paszowski@noblesecurities.pl](mailto:jacek.paszowski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

**Piotr Dudziński**[piotr.dudzinski@noblesecurities.pl](mailto:piotr.dudzinski@noblesecurities.pl)

tel: +48 22 244 13 04

