

## Biotechnologia – przecena okazją do zakupów

Zarówno globalny, jak i polski sektor biotechnologiczny doświadczył w ostatnich kwartałach istotnej przeceny, a wyceny spółek mocno się uatrakcyjniły. Przedstawiamy analizę fundamentalną wybranych spółek z polskiego sektora biotechnologicznego wraz z wycenami. Warto dodać, że przecena ma charakter globalny i dotyka nie tylko biotechnologii, ale i spółek wzrostowych. Obrazujący szeroki rynek biotechnologiczny w USA iShares Biotechnology ETF spadł od początku roku o ok. 21%, a od szczytu w 2021 roku o ok. 31%. Polskie spółki biotechnologiczne przeceniły się w tym samym czasie o 35-65%. Trudno wskazać kiedy nastąpi punkt zwrotny w zachowaniu całego sektora. Spółki biotechnologiczne z racji swej działalności potrzebują dostarczania kapitału na kontynuację działalności badawczo-rozwojowej, dlatego presja może trwać do momentu ustabilizowania się kosztu pieniądza. Warto zwrócić jednak uwagę, że w USA pewne odreagowanie kursów już nastąpiło, a na polskim rynku jeszcze nie. Wsparciem finansowym dla polskich biotechów powinien być plan rozwoju sektora biomedycznego na lata 2022-2031 przyjęty w czerwcu przez Rząd Polski z budżetem w wysokości 2 mld zł. W naszym odczuciu obecne spadki to dobra okazja do zakupów do zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego w średnim i długim horyzoncie inwestycyjnym.

### Captor Therapeutics (KUPUJ TP 163 zł)

Captor Therapeutics ze swoimi flagowymi projektami CT-01 i CT-03 wyróżnia się na rynku pod względem nowatorskiego podejścia do relatywnie nowej gałęzi rozwoju leków w obszarze celowanej degradacji białek. Mimo, iż ten segment rynku, podobnie, jak cała biotechnologia, uległ istotnej przecenie, w naszej opinii projekty spółki bronią się innowacyjnością i mogą być ciekawym celem umów partneringowych już na obecnym etapie, jednak spółka chce podnieść ich wartość dzięki udowodnieniu bezpieczeństwa i wstępnej skuteczności w I fazie badań klinicznych.

### Celon Pharma (KUPUJ TP 29,3 zł)

Presja kosztowa wywiera negatywny wpływ na rentowność segmentu generycznego, niemniej jednak w dalszym ciągu jest to obszar generujący dodatnie przepływy gotówkowe, które mogą być przeznaczone na działalność badawczo-rozwojową. Negatywna odpowiedź FDA na wniosek spółki o przyznanie breakthrough therapy designation dla Falkieri w naszym odczuciu zmniejsza szanse na pozyskanie partnera na rynku amerykańskim do rozwoju tego projektu. Jednak w naszej opinii zostało to już odzwierciedlone w wycenie. Druga połowa roku powinna przynieść również wstępne wyniki trzech programów klinicznych II fazy.

### Molecure (KUPUJ TP 21,7 zł)

Jednostronne wypowiedzenie umowy przez Galapagos NV dotyczące rozwoju cząsteczki OATD-01 i powrót projektu to Molecure wymusi w spółce konieczność dostosowania strategii do nowych realiów. W naszej opinii, przecena rynkowa po tym wydarzeniu zdyskontowała całkowitą utratę wartości przez ten projekt. Warto dodać, że spółka ma w portfelu inne projekty takie, jak OATD-02, modulator YKL40, inhibitor USP7, czy w końcu nowatorski program rozwoju modulacji mRNA. Potencjalna rekompensacja OATD-01 byłaby dodatkowym źródłem wartości.

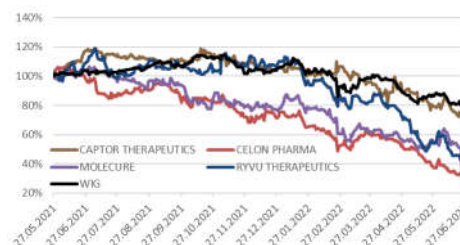
### Ryvu Therapeutics (KUPUJ TP 51,8 zł)

Wstępne wyniki RVU120 z I fazy badania klinicznego w leczeniu guzów litych będą kolejnym istotnym kamieniem milowym w rozwoju spółki. Dotychczasowe wstępne dane z badania I fazy AML/HR-MDS są bardzo obiecujące. Z pewnością istotnym tematem do zaadresowania przez spółkę w najbliższych miesiącach będzie kwestia pozyskania finansowania na kolejne lata działalności. Spółka pracuje nad partneringiem dotyczącym projektów wczesnej fazy i chce podpisać umowę do końca roku. W naszym odczuciu, umowa partneringowa ułatwiłaby spółce pozyskanie finansowania w formie nowej emisji akcji, a tym samym kwestia finansowania przestałaby ciążyć notowaniom spółki.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## Raport sektorowy

	Cena bieżąca
Captor Therapeutics	116 zł
Celon Pharma	14,9 zł
Molecure	13,2 zł
Ryvu Therapeutics	23,5 zł



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SEKTORA

W polskich spółkach biotechnologicznych analizowanych w raporcie mamy przekrój technologii i obszarów terapeutycznych. Dominuje onkologia i leki małowcząsteczkowe. Niespełna dziesięć projektów jest w różnych fazach klinicznych. Większość projektów spółki rozwijają samodzielnie bez wsparcia partneringiem.

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

## Captor Therapeutics – ciekawe projekty w portfelu

Captor Therapeutics ujawniając coraz więcej szczegółów dotyczących swoich najbardziej zaawansowanych projektów, w naszej opinii uwiarygadnia się rynkowo jako gracz posiadający ciekawe portfolio w obszarze celowanej degradacji białek (TPD). Oceniamy pozytywnie dwa główne projekty spółki – CT-01 i CT-03, które w naszym odczuciu wyróżniają się na zarówno na rynku celowanej degradacji białek, jak i wśród projektów biotechnologicznych w ogóle. Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla spółki od KUPUJ z ceną docelową 163 zł.

### Wyniki 2021 i 1Q22 roku – realizacja programu badawczego

Przychody z usług badań i rozwoju w okresie 1Q22 wyniosły 1 mln zł, przychody z dotacji 4,4 mln zł, a EBIT -10,9 mln zł. Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły – 5,5 mln zł. Spółka na koniec 1Q22 dysponowała kwotą 110,7 mln zł gotówki w porównaniu do 117,9 mln zł na koniec 2021 roku. Z kolei w 2021 roku przychody wyniosły 4 mln zł, a EBIT -31,7 mln zł. Wyniki finansowe są pochodną realizowanego programu rozwoju leków.

### Planowane wejście do kliniki dwóch projektów w 2023/2024 roku

Spółka zaprezentowała już bardzo dobre wyniki badań in-vivo dwóch najbardziej zaawansowanych projektów CT-01 i CT-03, które są na etapie przedklinicznym. W II połowie roku spółka planuje rozpoczęcie przygotowania pakietu danych niezbędnych do złożenia wniosku IND. Spółka poinformowała jednak, że w przypadku projektu CT-03 możliwe jest ryzyko opóźnienia i wejście tego projektu do kliniki w 2024 roku. Ostrożnie zakładamy również 2024 rok jako datę wejścia do kliniki dla CT-01. Spółka ma zapewnione finansowanie I fazy obu projektów i chce je zrealizować, aby podnieść wartość projektów. Ze względu na unikatowy charakter tych projektów w naszym odczuciu już na obecnym etapie znaleźliby się chętni do podpisania umowy partneringowej. Udowodnienie efektywności w badaniu u pacjentów onkologicznych dodatkowo podniesie wartość tych projektów.

### Umowa partneringowa na platformę?

Captor Therapeutics systematycznie buduje swoją rozpoznawalność rynkową publikując dobre dane dotyczące projektów CT-01 czy CT-03. Spółka jednak nie chce na obecnym etapie sprzedawać tych najbardziej zaawansowanych projektów, ale liczy na podpisanie umowy na wykorzystanie platformy badawczej w celu odkrywania nowych leków. Spółka ma siedzibę we Wrocławiu. Na koniec 2021 r. zatrudnienie w spółce wynosiło 98 osób.

### Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partneringowych na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

**Wartość akcji Captor Therapeutics SA oszacowano na podstawie wyceny metodą sumy części: biznes innowacyjny – metodą rNPV (121,8 zł/akcję), gotówka netto (26,4 zł/akcję), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 163 zł.**

(mln zł)	2020	2021	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	0	4	4	4
EBITDA	-6	-24	-32	-41
EBIT	-12	-32	-39	-49
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-13	-33	-40	-50
P/E (x)	nd	nd	nd	nd
EV/EBITDA (x)	nd	nd	nd	nd

Źródło: Captor Therapeutics (wyniki 2020-2021), Noble Securities (prognozy 2022-2023)

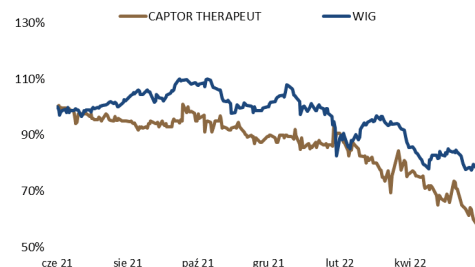
Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 28.06.2022 o godz. 08:50. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.06.2022 o godz. 08:55.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## KUPUJ

(Pierwsza rekomendacja)

Kurs akcji	116 zł
Cena docelowa (9M)	163 zł
Potencjał wzrostu	40%
Kapitalizacja	486 mln zł
Free float	55,6%
Śr. wolumen 6M	2 102



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Captor Therapeutics jest spółką biotechnologiczną rozwijającą technologię celowanej degradacji białek (TPD), która jest relatywnie nowym podejściem w odkrywaniu leków. Spółka ma siedzibę we Wrocławiu. Na koniec 2021 r. zatrudnienie w spółce wynosiło 98 osób.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

Michał Walczak	22,0%
Paweł Holstinghausen Holsten	14,2%
Sylvain Cottens	8,2%
NN OFE	7,9%
Pozostali	47,7%

Źródło: Serwis informacyjny infostrefa.com,

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

## Celon Pharma – projekty w klinice

Początek 2022 roku przyniósł pogorszenie wyników w obszarze generycznym. W obszarze innowacyjnym spółka uzyskała akceptację przez FDA wniosku IND dla rozwoju klinicznego Falkierii w USA, jednak wniosek o przyznanie breakthrough designation został odrzucony. Naszym zdaniem istotnie zmniejsza to szansę na pozyskanie partnera do rozwoju tego projektu w USA. Istotny spadek wyceny rynkowej wskazuje, że inwestorzy z bardzo dużym dyskontem wyceniają projekty innowacyjne spółki. W naszym odczuciu, komercjalizacja jednego z projektów byłaby istotnym katalizatorem wspierającym wycenę i postrzeganie spółki. W wyniku aktualizacji naszych prognoz i założeń korygujemy cenę docelową z 42,2 do 29,3 zł i podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.

### Wyniki 1Q2022 roku – niższa sprzedaż i presja kosztowa

Przychody w 1Q22 wyniosły 41,9 mln zł (-12% r/r), EBITDA 0,6 mln zł vs 9,8 mln zł w 1Q21, wynik netto -7,5 mln zł (vs -1,7 mln zł w 1Q21). Spadek zarówno sprzedaży, jak i wyniku EBITDA wynika z niższej sprzedaży eksportowej Salmeksu. Moce produkcyjne zostały dedykowane projektowi Falkieri i produkcji nowych leków generycznych, które mają być wprowadzone do obrotu. Zarząd spółki wskazuje, że było to zdarzenie jednorazowe. Presja kosztowa widoczna jest w kosztach energii, gazu, ale również wynagrodzeń. Z drugiej strony spółka ma niewielki wpływ na podwyżki cen leków z uwagi na regulowane urzędowo ceny.

### Falkieri – wniosek IND zaakceptowany, brak breakthrough designation

23 maja 2022 roku spółka poinformowała, że aplikacja Investigational New Drug (IND) dotycząca Falkieri została zaakceptowana przez FDA, co otwiera drogę do rozpoczęcia badań klinicznych w USA, natomiast miesiąc później spółka poinformowała o odrzuceniu wniosku o przyznanie tzw. breakthrough therapy designation. W naszej opinii brak tej nominacji utrudni lub w ogóle uniemożliwi znalezienie partnera dla tego projektu na rynku amerykańskim. Stawia to pytanie o dalszy rozwój tego projektu w USA, gdyż spółka sama nie będzie go tam rozwijać. Spółka pracuje również nad partneringiem Falkieri na rynek azjatycki, ale na chwilę obecną brak szczegółów w tym zakresie.

### Cztery projekty w klinice i trzy kolejne mają do niej wejść w bieżącym roku

Obecnie spółka prowadzi badania kliniczne II fazy trzech projektów – inhibitora PDE10A, agonisty GPR40 i inhibitora JAK/ROCK. W I fazie jest inhibitor FGFR, będący celowaną terapią onkologiczną. W przygotowaniu do wejścia do kliniki są trzy projekty – inhibitor PI3K Delta, inhibitor MER oraz agonista białka FGF. Spółka prowadzi również prace badawcze w obszarze nowatorskiej technologii mRNA.

### Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partneringowych na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

Wartość akcji Celon Pharma SA oszacowano na podstawie wyceny metodami: biznes generyczny (DCF i porównawczą) – średnia wycena 5,9 zł/akcję, biznes innowacyjny – metodą rNPV (17 zł/akcję), gotówka 3,7 zł/akcję, co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 29,3 zł.

mln zł	2020	2021	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	160	199	176	176
EBITDA	28	31	2	2
EBIT	-4	-10	-44	-43
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-1	-12	-36	-35
P/E (x)	nd	nd	nd	nd
EV/EBITDA (x)	nd	nd	nd	nd

Źródło: Celon Pharma (wyniki 2020-21), Noble Securities (prognozy 2022-23)

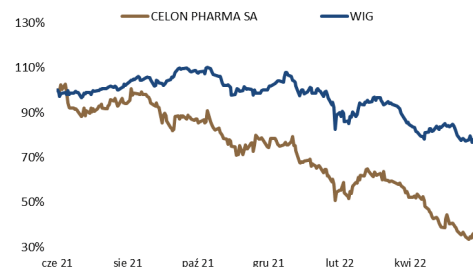
Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 28.06.2022 o godz. 08:50. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.06.2022 o godz. 08:55.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## KUPUJ

(Podtrzymana)

Kurs akcji	14,9 zł
Cena docelowa (9M)	29,3 zł
Potencjał wzrostu	97%
Kapitalizacja	759 mln zł
Free float	41,2%
Śr. wolumen 6M	28 493



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Celon Pharma jest producentem leków generycznych oraz pracuje nad własnymi lekami innowacyjnymi. Spółka posiada własne nowoczesne Centrum Badawczo-Rozwojowe o powierzchni 30 tys. m<sup>2</sup> Oddane do użytku w II połowie 2020 roku. Na koniec 1Q2022 r. zatrudnienie w spółce wynosiło 504 osoby.

### STRUKTURA AKCJONARIATU\*

Maciej Wieczorek	58,8%
Pozostali	41,2%

Źródło: Serwis informacyjny infostrefa.com, \*udział w kapitale

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

## Molecure – ile jest warte OATD-01 bez Galapagos?

Ostatnia decyzja Galapagos o wypowiedzeniu umowy licencyjnej na rozwój OATD-01 prawdopodobnie wpłynie na rewizję strategii Molecure na najbliższe lata. Spółka może samodzielnie rozwijać cząsteczkę w sarkoidozie i spróbować ją skomercjalizować ponownie na dalszym etapie rozwoju. W naszej opinii obecna wycena rynkowa spółki implikuje wycenę OATD-01 na poziomie zero. Nawet przy tak konserwatywnym założeniu w naszej opinii obecne notowania sugerują potencjał wzrostowy, gdyż spółka dysponuje jeszcze gotówką i ma w portfelu inne projekty takie, jak OATD-2, inhibitory DUBs (USP7), czy projekt modulacji mRNA małych cząsteczkami. W wyniku aktualizacji założeń, w tym również dotyczących stopy dyskontowej, korygujemy cenę docelową z 48,1 zł do 21,7 zł i **podtrzymujemy rekomendację KUPUJ**.

### Wyniki 1Q2022

Przychody w 1Q22 wyniosły 1 mln zł, EBIT -3,3 mln zł, a wynik netto -3,3 mln zł. Łączny wypływ gotówki w 1Q22 szacujemy na ok. 8 mln zł. Poziom gotówki na koniec 1Q22 wynosił 93,8 mln zł w porównaniu do 102 mln zł na koniec 2021 roku. Spółka wskazuje, że środki powinny zapewnić finansowanie do końca 2023 roku.

### OATD-01 powraca do Molecure, ile jest wart ten projekt?

Wypowiedzenie umowy licencyjnej na rozwój OATD-01 przez Galapagos powoduje, że globalne prawa do tej cząsteczki wracają do Molecure. Oczywiście konsekwencją tego zdarzenia będzie brak kolejnych potencjalnych płatności od Galapagos w związku z rozwojem tego projektu oraz konieczność znalezienia innej ścieżki rozwoju OATD-01 – nowego partnera lub funduszy do rozwoju projektu we własnym zakresie. To pierwsze jest w naszej opinii bardzo mało prawdopodobne na obecnym etapie, ale jest możliwe na dalszym etapie rozwoju po wykazaniu efektywności klinicznej w II fazie. Wstępnie Molecure wskazuje, że dokona oceny pierwotnej strategii rozwoju klinicznego OATD-01 we wskazaniu sarkoidozy. W naszej rekomendacji bardzo konserwatywnie podchodzimy do wyceny tego projektu.

### OATD-02 ma wejść do kliniki pod koniec roku

OATD-02 będący inhibitorem arginazy ARG1/ARG2 to drugi po OATD-01 najbardziej zaawansowany projekt spółki. Spółka przygotowuje się do badania I fazy tej cząsteczki i planuje złożyć wniosek CTA o zgodę na rozpoczęcie badania klinicznego w trzecim kwartale 2022 r., co umożliwi pierwsze podanie pacjentom w czwartym kwartale 2022 r. Spółka rozwija również we wczesnych fazach modulator białka YKL-40, inhibitory DUBs oraz testuje inhibitor innego nieujawnionego białka, co do którego posiada opcję nabycia od Uniwersytetu Michigan. W ostatnim czasie dużo uwagi poświęcane jest obszarowi mRNA.

### Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partnerskich na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

**Wartość akcji Molecure SA oszacowano na podstawie wyceny metodą sumy części: biznes innowacyjny – metodą rNPV (13 zł/akcję), gotówka netto (6,7 zł/akcję), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 21,7 zł.**

mIn zł	2020	2021	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	125	1	0	0
EBITDA	74	-13	-15	-15
EBIT	74	-14	-15	-15
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	64	-14	-15	-15
P/E (x)	2,9	nd	nd	nd
EV/EBITDA (x)*	1,0	nd	nd	nd

Źródło: Molecure (wyniki 2020-2021), Noble Securities (prognozy 2022-2023)

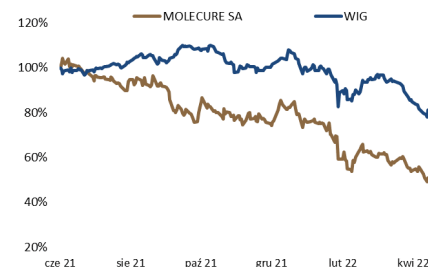
Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 28.06.2022 o godz. 08:50. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.06.2022 o godz. 08:55.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## KUPUJ

(Podtrzymana)

Kurs akcji	13,6 zł
Cena docelowa (9M)	21,7 zł
Potencjał wzrostu	59%
Kapitalizacja	189 mln zł
Free float	86,79%
Śr. wolumen 6M	11 414



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

OncoArendi jest spółką biotechnologiczną rozwijającą portfel małych cząsteczkowych kandydatów na innowacyjne leki. Spółka pod koniec 2020 roku podpisała umowę licencyjną z Galapagos na rozwój cząsteczki OATD-01. Na koniec 2021 r. zatrudnienie w spółce wynosiło 94 osoby.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

IPOPEMA 112 FIZ AN	29,8%
Szumowski Marcin	8,5%
NN OFE	6,0%
Pozostali	55,7%

Źródło: Infostrefa.com, Noble Securities

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

## Ryvu Therapeutics – duży potencjał RVU120

Ryvu rozwija RVU120 w AML/HR-MDS oraz w guzach litych. W pierwszym wskazaniu spółka już pokazała korzyść kliniczną u pacjentów, a w przypadku guzów litych więcej danych poznamy w II połowie roku. W naszej opinii cząsteczka ma duży potencjał do dalszego rozwoju. W najbliższych miesiącach ważną kwestią do zaadresowania będzie pozyskanie finansowania, w tym z innych źródeł niż tylko potencjalna emisja akcji – np. z partneringu projektów wczesnej fazy. Aktualizujemy rekomendację m.in. podnosząc stopę dyskontową. Obniżamy cenę docelową z 71,65 zł do 51,8 zł. Podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.

### Wyniki 1Q22 – bez zaskoczenia

Przychody w 1Q22 wyniosły 7 mln zł (ze sprzedaży 0,2 mln zł i dotacje 6,8 mln zł), EBIT skorygowany o wpływ programu motywacyjnego wyniósł -18,6 mln zł. Gotówka na koniec 1Q22 wynosiła 64,8 mln zł w porównaniu do 82 mln zł na koniec 2021 roku. Koszty operacyjne w 1Q22 były zbliżone do poziomu w 4Q21 i wyniosły 33,8 mln zł. W związku z przeniesieniem Nodthey do USA, Ryvu musiało w styczniu br. zapłacić podatek dochodowy w kwocie 5,5 mln zł.

### Programy kliniczne SEL24 i RVU120 w toku

W badaniu klinicznym RVU120 w trakcie jest rekrutacja pacjentów w dwóch badaniach I fazy. We wskazaniu AML/HR-MDS cząsteczka wykazała już efektywność u dwóch pacjentów w postaci odpowiedzi pełnej i erytroidalnej, a u kilku stabilizację choroby, co jest oczywistą przesłanką do jej dalszego rozwoju. Ostatnia porcja danych z badania RVU120 w guzach litych ogłoszona w abstrakcie na konferencję ASCO wskazuje, że RVU120 jest bezpieczna dla pacjentów i u dwóch na trzech możliwych do oceny pacjentów uzyskano stabilny przebieg choroby po podaniu dawki 75 mg, co uznajemy za dobry wynik praktycznie na samym początku tego badania. Z postera Menarini przedstawionego na konferencji EHA wnioskujemy, że są planowane dalsze badania SEL24 w kombinacji na różnych populacjach pacjentów.

### Kwestia pozyskania finansowania może spółce nieco ciążyć

Gotówka na kontach spółki na koniec I kwartału 2022 roku wynosiła ok. 65 mln zł i biorąc pod wagę kwartalne koszty powinno jej wystarczyć do początku 2023 roku – zgodnie z zapowiedziami spółki. W trudnym otoczeniu giełdowym kwestia finansowania przyciąga uwagę inwestorów. Widzimy ją jako miks różnych możliwości. Naszym zdaniem partnering projektu wczesnej fazy, jak i sprzedaż Nodthey zostaną najbardziej pozytywnie odebrane przez inwestorów i ułatwią pozyskanie finansowania w ramach potencjalnej nowej emisji akcji.

### Ryzyka dla wyceny i rekomendacji

Głównym czynnikiem ryzyka, jaki widzimy dla naszych prognoz i wyceny jest ryzyko związane z niepowodzeniem prac badawczo-rozwojowych oraz ryzyko związane z zawieraniem umów partneringowych na warunkach gorszych od zakładanych lub brak tego typu umów.

Wartość akcji Ryvu Therapeutics SA oszacowano na podstawie wyceny metodą sumy części: biznes innowacyjny – metodą rNPV (40,5 zł/akcję), pakiet akcji Nodthera (1,6 zł/akcję), gotówka netto (3,53 zł/akcję), co implikuje wycenę w horyzoncie 9-mies. równą 51,8 zł.

mIn zł	2020	2021	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	37	37	25	32
EBITDA	-23	-66	-94	-87
EBIT	-36	-78	-106	-99
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	-32	-78	-106	-99
P/E (x)	nd	nd	nd	nd
EV/EBITDA (x)	nd	nd	nd	nd

Źródło: Ryvu Therapeutics (wyniki 2020-2021), Noble Securities (prognozy 2022-2023)

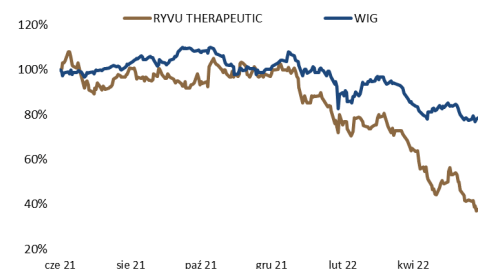
Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 28.06.2022 o godz. 8:50. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.06.2022 o godz. 8:55.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## KUPUJ

(Podtrzymana)

Kurs akcji	23,7 zł
Cena docelowa (9M)	51,8 zł
Potencjał wzrostu	118%
Kapitalizacja	435 mln zł
Free float	58,65%
Śr. wolumen 6M	8 465



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Ryvu Therapeutics po podziale korporacyjnym spółki Selvita jest podmiotem skoncentrowanym na rozwoju leków innowacyjnych. Spółka posiada Centrum Badawczo-Rozwojowe o powierzchni 10 tys. m<sup>2</sup> zlokalizowane w Krakowie. Na koniec 2021 r. zatrudnienie w spółce wynosiło 190 osób.

### STRUKTURA AKCJONARIATU\*

Paweł Przewięźlikowski	21,5%
NN OFE	9,7%
Bogusław Sieczkowski	5,0%
Pozostali	63,8%

Źródło: Ryvu Therapeutics, \*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)
Apator	Redukuj	12,2	14,8	14,20	-14%	06.06.2022	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	16,0	14,1	14,50	10%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
Sonel	nd	10,2	9,8	9,70	5%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
TIM	nd	54,3	31,4	31,90	70%	06.06.2022	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	626,0	502,0	484,50	29%	18.05.2022	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	38,9	33,0	38,20	2%	13.05.2022	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	33,1	19,0	16,35	102%	02.05.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,2	4,1	3,93	82%	19.04.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	96,2	78,5	68,70	40%	08.04.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Mobruk	Kupuj	500,9	398,0	303,00	65%	07.04.2022	9M	Dariusz Dadej
Artifex Mundi	Kupuj	13,2	10,1	7,96	66%	28.03.2022	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	42,2	24,8	14,88	184%	16.03.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	812,0	700,0	496,50	64%	15.03.2022	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Trzymaj	57,9	55,6	56,15	3%	11.03.2022	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	3,5	2,7	3,45	3%	10.03.2022	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	19,1	11,4	11,15	71%	03.03.2022	24M	Dariusz Dadej
BoomBit	Kupuj	22,9	18,3	10,30	122%	04.02.2022	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	31,8	19,6	22,60	41%	05.01.2022	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	11,8	10,6	9,70	22%	22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	176,4	193,0	94,98	86%	21.12.2021	9M	Maciej Kietliński
Dino Polska	Redukuj	295,0	338,0	314,80	-6%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	12,2	10,9	10,26	19%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Apator	Trzymaj	19,1	18,7	14,20	35%	29.11.2021	9M	Michał Sztabler
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4	13,22	264%	16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6	71,20	121%	18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6	122,00	350%	18.10.2021	9M	Maciej Kietliński
TIM	nd	62,3	42,6	31,90	95%	14.10.2021	24M	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	51,5	53,5	38,20	35%	11.10.2021	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	41,2	22,5	16,35	152%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	5,90	127%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	23,50	205%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0			09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7			02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	14,50	23%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	484,50	-6%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8			16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3			12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9			05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	32,9	20,0			13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0			09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0			30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski

(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 - Analityk Akcji

**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).

**Metoda rNPV** (ang. *risk-adjusted net present value*) – metoda wyznaczania bieżącej wartości godziwej skorygowanej o ryzyko, uważana jest za właściwą metodę wyceny projektów obciążonych wysokim ryzykiem (np. prac nad nowymi lekami w branży farmaceutycznej i biotechnologicznej), gdy istnieje dostateczna wiedza dotycząca prawdopodobieństwa sukcesu poszczególnych faz badań i rozwoju. Metoda rNPV modyfikuje standardową kalkulację NPV w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) poprzez dostosowanie (pomnożenie) każdego przepływu pieniężnego przez szacowane prawdopodobieństwo jego wystąpienia (szacowany wskaźnik sukcesu). Do wad tej metody należy zaliczyć dużą wrażliwość na przyjęte prawdopodobieństwo sukcesu przyszłych zdarzeń.

**Metoda sum częściowych** – opiera się na osobnej wycenie poszczególnych segmentów ocenianego podmiotu i ich późniejszym zsumowaniu; wadą tej metody jest duża wrażliwość na zmiany założeń co do wyceny poszczególnych segmentów.

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

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

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

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

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

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała

możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy 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 Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

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

#### **POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA**

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

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

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

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

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

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

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

**Rekomendacja**

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

#### **UWAGI KOŃCOWE**

Analityk sporządzający Rekomendację: Krzysztof Radojewski.

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 28.06.2022 r. o godz. 8:50. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 28.06.2022 r. o godzinie 8:55. Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione. NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.



Noble Securities w ostatnich 12 miesiącach nie wydał rekomendacji dotyczącej spółki Captor Therapeutics S.A.

<b>Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Celon Pharma S.A</b>			
Rekomendacja/aktualizacja	KUPUJ	KUPUJ	KUPUJ
Data wydania	17.02.2021 godz. 12:20	12.08.2021 godz. 8:30	16.03.2022 godz. 8:35
Kurs z dnia rekomendacji	45,75	39,3	24,8
Cena docelowa	59,6	59,4	42,2
WIG w dniu rekomendacji	59 008,47	68 813,65	60 656,75

<b>Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Molecure S.A.</b>	
Rekomendacja/aktualizacja	TRZYMAJ
Data wydania	06.05.2021 godz. 9:50
Kurs z dnia rekomendacji	49,1
Cena docelowa	50,0
WIG w dniu rekomendacji	60 936,81

<b>Ostatnio wydane rekomendacje dotycząca Ryvu Therapeutics S.A</b>	
Rekomendacja/aktualizacja	KUPUJ
Data wydania	26.03.2021 godz. 10:00
Kurs z dnia rekomendacji	53,0
Cena docelowa	66,24
WIG w dniu rekomendacji	56 448,66

**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

**Maciej Kietliński, MPW**[maciej.kietlinski@noblesecurities.pl](mailto:maciej.kietlinski@noblesecurities.pl)

tel.: +48 785 920 192

Deweloperzy gier

**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