



TOP 15 POLAND

RAPORT NAJLEPSZYCH

15 POLSKICH SPÓŁEK PO WYNIKACH ZA

IV KWARTAŁ 2021 ROKU

Przedstawiamy w nim 15 analiz spółek, które wedle naszej oceny prezentują się najlepiej po wynikach za IV kwartał 2021 roku.

NIE JEST TO OCENA BAZUJĄCA TYLKO NA OSTATNICH WYNIKACH KWARTALNYCH CZY NAWET ROCZNYCH – BRALIŚMY POD UWAGĘ CAŁĄ HISTORIĘ TYCH PRZEDSIĘBIORSTW ORAZ ICH PERSPEKTYWY NA PRZYSZŁOŚĆ.



Z wielką przyjemnością oddajemy w Państwa ręce kolejny raport z analizami naszych najlepszych 15 spółek z całej GPW.

Życzę przyjemnej lektury i dużych zysków

Z inwestorskim pozdrowieniem

Twój niezależny analityk rynku akcji

Albert „Longterm” Rokicki

SPIS TREŚCI

Po kliknięciu na nazwę działu jesteśmy przenoszeni w to miejsce

RYZYSKO ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM NA GIEŁDZIE	3
WAŻNE WYDARZENIA NA RYNKACH W OSTATNIM CZASIE	4
KLUCZOWE KRYTERIA PRZY OCENIE SPÓŁEK	5
1) 11 BIT	7
2) VIGO SYSTEM.....	13
3) ARCTIC PAPER.....	20
4) DATAWALK	25
5) PLAYWAY.....	30
6) BUDIMEX.....	35
7) MO-BRUK	45
8) CREEPY JAR.....	53
9) MOVIE GAMES.....	59
10) MOLECURE	64
11) ENTER AIR	70
12) RYVU THERAPEUTICS	76
13) BRAND24.....	81
14) CELON PHARMA	89
15) PURE BIOLOGICS.....	94
PEŁNA LISTA SPÓŁEK.....	100
TERMIN PUBLIKACJI RAPORTÓW ZA I KWARTAŁ 2022	101
TERMIN PUBLIKACJI RAPORTÓW ZA II KWARTAŁ 2022	102
TERMIN PUBLIKACJI RAPORTÓW ZA III KWARTAŁ 2022	103
ODNOŚNIKI DO STRON SPÓŁEK SKĄD MOŻNA POBRAĆ RAPORTY OKRESOWE	104
KONTAKT Z AUTORAMI.....	106

RYZIKO ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM NA GIEŁDZIE

Chcielibyśmy na wstępie podkreślić, iż być może jakieś inne spółki osiągną lepsze wyniki niż te przez nas wymienione lub z jakichś przyczyn, nieznanych nam w momencie opracowywania tegoż raportu, niektóre z wymienionych w rankingu przyniosą stratę inwestorom. Może to, co na wstępie napiszemy wydaje się truizmem, ale chcielibyśmy uświadomić raz jeszcze, iż inwestowanie w akcje spółek giełdowych wiąże się z bardzo dużym ryzykiem! Bardziej ryzykowną formą zarabiania jest chyba tylko gra w kasynie i działalność przestępcza. Jeżeli inwestor widzi 70% szans na wzrost ceny akcji, to powinien śmiało inwestować, oczywiście zakładając ewentualną stratę i ustawiając zlecenie typu „**Stop Loss**”. Wyobraźcie sobie teraz Państwo, sytuację, w której to pilot po analizie prognozy pogody stwierdza, iż istnieje 30% ryzyko katastrofy. Szansa na sukces wynosi, zatem również 70%, ale czy powinien startować? Odpowiedź oczywiście brzmi „NIE”. Być może podany przykład jest zbyt ekstremalny, ale chcielibyśmy przez to przekazać jedno przesłanie, a mianowicie, że inwestor musi zdawać sobie sprawę z ryzyka, jakie podejmuje inwestując swoje pieniądze na giełdzie akcji. Musi sobie postawić pytania:

Czy jak stracę powiedzmy 10-30% kapitału, to czy nie obciążą to nadmiernie mojej sytuacji finansowej?

Czy taka strata nie odcisnie nadmiernego piętna na mojej psychice?

Jeśli na oba pytania odpowiedź brzmi NIE, to można już przechodzić do kolejnego etapu 😊

NIEPEWNOŚĆ NA RYNKACH SZANSĄ DUŻYCH PROFITÓW

Obecnie sytuacja na giełdzie jest wciąż niepewna i istnieje dosyć duże ryzyko ponownego załamania cen akcji, jednak z naszego doświadczenia najwięcej zarabia się właśnie w takich momentach niepewności i napięcia na rynku.

Zawsze na giełdzie jest bowiem tak, że giełda rusza wcześniej i dyskontuje pewne wydarzenia z odpowiednim wyprzedzeniem. Najczęściej w takich sytuacjach, gdy już wszystkie dane okazują się pozytywne, to paradoksalnie rynek nie chce już dalej rosnąć, powodując frustrację graczy, czekających na poprawę, dlatego warto jest już teraz podjąć ryzyko działań wyprzedzających, zakładając oczywiście ryzyko niepowodzenia (myślimy o przykładzie pilota i zadajemy sobie dwa pytania). Uważamy, że do końca roku czeka nas mocne i dynamiczne odbicie na polskiej giełdzie, w szczególności na mniejszych spółkach, bowiem sentyment jest wciąż dość negatywny, świadczący o dużym zniechęceniu większości obserwatorów. W takich właśnie momentach zazwyczaj następują punkty zwrotne.

WAŻNE WYDARZENIA NA RYNKACH W OSTATNIM CZASIE

Sytuacja gospodarcza nie sprzyja giełdzie. Wysokie ceny energii i surowców powodują, że rosną koszty działalności firm. Zmniejszają się marże, a w konsekwencji zyski. W przypadku spółek surowcowych nie ma to istotnego wpływu na kurs, gdyż rynek zakłada, że w dłuższym terminie sytuacja się ustabilizuje. Wysoka inflacja powoduje wzrost cen jednak zazwyczaj przyrost kosztów jest mocniejszy od przyrostu przychodów, co negatywnie odbija się na sytuacji finansowej przedsiębiorstw.

Wysoka inflacja jest głównym czynnikiem wpływającym na podwyżki stóp procentowych. Wyższe odsetki od kredytów wpływają negatywnie na sytuację zadłużonych firm oraz gospodarstw domowych. Wiele osób nie myśli w ogóle o inwestowaniu.

Warto zaznaczyć, że na New Connect większość obrotów generują inwestorzy indywidualni. Brak napływu nowych inwestorów oraz odejście części inwestorów z tego rynku powoduje, że ciężko na nim jest o wzrosty. Na dużej giełdzie również spółki nie zachowują się dobrze. Istotny wpływ mają tutaj umorzenia jednostek funduszy inwestycyjnych oraz wycofywanie części kapitału przez fundusze zagraniczne.

Wzrost stóp procentowych spowodował wzrost stawek WIBOR oraz wzrost rentowności obligacji skarbowych. Oczekiwana stopa zwrotu inwestora jest wyższa, tym samym wyceny spółek są niższe. Jeśli inwestor oczekuje wyższej stopy zwrotu, a spółka nie generuje większych zysków to wtedy za akcje jest w stanie zapłacić mniej niż wcześniej, aby uzyskać oczekiwaną stopę zwrotu.

Poprawy sytuacji gospodarczej spodziewamy się pod koniec 2023 r. Giełda takie wydarzenia dyskontuje kilka miesięcy wcześniej. Mocniejsze odbicie będzie zasadne w momencie, gdy inflacja zacznie spadać i będą obniżane stopy procentowe.

SPÓŁKI RANKINGOWE

W rankingu została dokonana jedna zmiana. **Amica**, której wybitnie nie sprzyja otoczenie gospodarcze została zamieniona na **Arctic Paper**. Producent papieru odnotowuje wysoki popyt na swoje produkty jak również jest to spółka bardzo tania wskaźnikowo. W najbliższych latach skala działalności ma się zwiększyć, ze względu na dokonywane inwestycje.

W zestawieniu znajdziemy reprezentantów branży biotechnologicznej, gamingowej oraz podmioty z tradycyjnej ekonomii. Żaden z sektorów nie jest faworyzowany.

Na kolejność spółek równomierny wpływ mają wszyscy analitycy. Każdy z twórców raportu przygotowuje swoją hierarchię podmiotów. Następnie spółkom są przyznane punkty (1 miejsce – 15 punktów, 2 miejsce – 14 punktów, 3 miejsce – 13 punktów, [...], 15 miejsce – 1 punkt). Po zsumowaniu punktów powstaje kolejność raportu TOP 15.

Zapraszamy do lektury i zapoznania się z rankingiem 15 najlepszych według nas polskich spółek TOP 15 POLAND!

KLUCZOWE KRYTERIA PRZY OCENIE SPÓŁEK

(KOLEJNOŚĆ NIE MA ZNACZENIA)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	
C/WK		ROA		CAPITAL	
C/ZO		ROS		GEARING	
EV/EBIT		ROIC		DŁUG	
EV/EBITDA		ROCE		NETTO/EBITDA	
Średnie obroty dzienne 3M			Dywidendy		
Kapitalizacja			Wartość księgową		

Średnie obroty dzienne 3M – Wartość średnich obrotów dziennych z okresu 3 miesięcy przed publikacją raportu

Kapitalizacja – łączna wartość wszystkich akcji danej spółki,
Kapitalizacja podzielona przez liczbę akcji daje cenę jednej akcji

Dywidenda – część zysku netto wypłacana dla akcjonariuszy (jeżeli taką decyzję zatwierdzi Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy czyli główni właściciele spółki)

Wartość Księgową – wartość kapitałów własnych czyli wartość majątku spółki pomniejszona o zobowiązania

WSKAŹNIKI CENOWE (IM NIŻSZE TYM SPÓŁKA JEST BARDZIEJ ATRAKCYJNA):

C/Z – Cena do Zysku Netto $C/Z = \frac{\text{Kapitalizacja}}{\text{Zysk netto}}$

C/WK – Cena do Wartości Księgowej $C/WK = \frac{\text{Kapitalizacja}}{\text{Wartość Księgowa}}$

C/ZO – Cena do Zysku Operacyjnego $C/ZO = \frac{\text{Kapitalizacja}}{\text{Zysk operacyjny (EBIT)}}$

EV/EBIT – Wartość Przedsiębiorstwa do Zysku operacyjnego

$EV/EBIT = \frac{\text{Kapitalizacja} + \text{zadłużenie oprocentowane} - \text{gotówka}}{\text{Zysk operacyjny (EBIT)}}$

EV/EBITDA – Wartość Przedsiębiorstwa do Zysku operacyjnego powiększonego o Amortyzację

$EV/EBITDA = \frac{\text{Kapitalizacja} + \text{zobowiązania oprocentowane} - \text{gotówka}}{\text{Zysk operacyjny (EBIT)} + \text{Amortyzacja}}$

WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI (IM WYŻSZE TYM SPÓŁKA JEST BARDZIEJ ATRAKCYJNA):

ROE – Rentowność kapitału własnego $ROE = \frac{Zysk\ netto}{Kapitał\ własny}$

ROA – Rentowność aktywów (majątku) $ROA = \frac{Zysk\ netto}{Aktywa}$

Aktywa = Pasywa = Suma Bilansowa

ROS – Rentowność Sprzedaży $ROS = \frac{Zysk\ netto}{Przychody}$

ROIC – Rentowność na zainwestowanym kapitale (z uwzględnieniem oprocentowanego długu)

$$ROIC = \frac{NOPAT}{Kapitał\ Stały} = \frac{EBIT*(1-T)}{Kapitał\ własny + zobowiązania\ oprocentowane}$$

NOPAT – Opodatkowany EBIT (stawką 19%)

T – podatek (19%)

ROCE – Rentowność kapitału zaangażowanego

$$ROCE = \frac{EBIT}{Kapitał\ stały}$$

WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA (IM NIŻSZE TYM SPÓŁKA JEST BARDZIEJ ATRAKCYJNA):

STOPA ZADŁUŻENIA – Pokazuje ile procent majątku stanowią zobowiązania

$$STOPA\ ZADŁUŻENIA = \frac{Zobowiązania\ oprocentowane}{Kapitał\ własny + zobowiązania\ oprocentowane}$$

CAPITAL GEARING – Stosunek kapitałów obcych do kapitałów własnych

$$CAPITAL\ GEARING = \frac{Zobowiązania\ oprocentowane}{Kapitały\ własne}$$

DN/EBITDA = Dług netto/EBITDA $DN/EBITDA = \frac{Zobowiązania\ oprocentowane - gotówka}{EBITDA}$

Ujemna wartość wskaźnika DN/EBITDA oznacza, że spółka ma więcej gotówki niż zadłużenia oprocentowanego.

1) **11 BIT** (AWANS O 3 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	40,99	ROE	14,53%	STOPA ZAD.	4,63%
C/WK	5,96	ROA	13,07%	CAPITAL GEARING	4,86%
C/ZO	39,15	ROS	40,90%		
EV/EBIT	35,89	ROIC	11,76%	DŁUG NETTO/EBITDA	-2,51
EV/EBITDA	27,67	ROCE	14,51%		
Średnie obroty dzienne 3M		2,7 mln zł	Dywidendy		Brak
Kapitalizacja		1,17 mld zł	Wartość księgowa		197 mln zł

Okres obrotowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	18 943	14 837	20 941	13 418	20 927
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	7 241	3 751	11 588	4 145	12 116
EBIT (zysk operacyjny)	5 683	3 442	11 054	3 923	11 612
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	8 556	6 383	13 378	5 786	13 405
Zysk brutto	5 699	4 288	10 708	4 698	12 137
Zysk netto	5 243	3 559	9 749	4 090	11 285
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	5 243	3 559	9 749	4 090	11 285
Marża zysku ze sprzedaży	38,2%	25,3%	55,3%	30,9%	57,9%
Marża EBIT	30,0%	23,2%	52,8%	29,2%	55,5%
Marża EBITDA	45,2%	43,0%	63,9%	43,1%	64,1%
Marża zysku brutto	30,1%	28,9%	51,1%	35,0%	58,0%
Marża zysku netto	27,7%	24,0%	46,6%	30,5%	53,9%
Amortyzacja	2 872	2 942	2 323	1 863	1 793
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-7 906	-7 489	-5 198	-6 836	-9 356
Przepływy operacyjne	-5 556	7 771	12 753	15 242	5 177
Przepływy inwestycyjne	-49 962	-11 180	-4 808	-5 134	-16 280
Przepływy finansowe	-586	-306	-164	-219	-238
Przepływy pieniężne razem	-56 104	-3 715	7 781	9 889	-11 341
Środki pieniężne na koniec okresu	96 133	96 151	103 673	111 381	107 457
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	186 339	192 480	201 184	204 691	219 513
Aktywa trwałe	70 398	75 610	77 905	82 564	90 680
Aktywa obrotowe	115 942	116 870	123 279	122 126	128 833
Kapitał własny	164 648	169 339	180 227	185 465	197 337
KW udziałowców podmiotu dominującego	164 648	169 339	180 227	185 465	197 337
Zobowiązania długoterminowe	10 469	10 325	9 957	9 495	8 951
Zobowiązania krótkoterminowe	11 222	12 816	11 001	9 731	13 225
Zobowiązania oprocentowane	11 203	11 040	10 652	10 171	9 590
Kapitał obrotowy netto	2 445	162	1 220	-1 420	8 469
Liczba akcji (tys.)	2 359	2 359	2 363	2 363	2 363

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	2 363 143	100,00%	2 363 143	100,00%
Grzegorz Miechowski		2022-03-25	170 413	7,20%	170 413	7,20%
NN OFE		2022-03-25	143 055	6,04%	143 055	6,04%
Aviva Investors Poland TFI		2022-03-25	136 099	5,75%	136 099	5,75%
Esaliens SA TFI		2022-05-06	122 028	5,15%	122 028	5,15%
Free Float				75,86%		75,86%

Informacje o firmie

Polski producent gier komputerowych założony w 2009 r. przez pracowników nieistniejącej już firmy Metropolis, należącej wówczas do CD Projektu. Pierwszą grę Anomaly wydał w 2010 r., kolejną This War of Mine w 2014 r., a ostatnią produkcję Frostpunk w 2018 r. Następne duże produkcje to Projekt 8, Dolly oraz Frostpunk 2. Najbardziej zaawansowane prace są nad ostatnim z tytułów, którego kampania marketingowa już się rozpoczęła. Premiery teoretycznie można się spodziewać w 2023 r., ale bardziej realny termin to 2024 r. Firma zamierza stworzyć grupę kapitałową obejmującą pakiety ok. 40% akcji w innych podmiotach.

Wydarzenia w ostatnim okresie

11 stycznia ogłoszono nabycie akcji przez fundusz Nationale-Nederlanden. Fundusz zwiększył swój liczbę akcji ze 117 664 do 118 764, tym samym ujawniając się jako podmiot posiadający ponad 5% akcji spółki.

Pod koniec lutego otrzymaliśmy długo wyczekiwaną informację nt. przejęć. 11 Bit Studios ogłosiło, że nabyło 40% udziałów Fool's Theory sp. z o.o. O samym przejęciu więcej piszemy w sekcji Czynniki wzrostu.

Na marketing This War of Mine przeznaczono wyższe niż dotychczas nakłady. Dzięki temu gra znalazła się na 16 miejscu najczęściej kupowanych gier. Pojawiają się liczne artykuły oraz recenzje tytułu. Wszystkie zyski ze sprzedaży gry przez tydzień od ataku Rosji na Ukrainę zostały przekazane ukraińskiej organizacji Czerwonego Krzyża. Warto zauważyć, że 11 Bit było pierwszym studiem w Polsce, które zdecydowało się wesprzeć Ukrainę. W ślad za bitami poszedł CDR oraz kolejni producenci. Do końca lutego udało się już zebrać 3 mln zł.

This War of Mine od 2014 r. sprzedała się łącznie w nakładzie 7 mln kopii. Tym samym jest to 4 najlepiej sprzedająca się gra produkcji polskiej zaraz po Cyberpunku (18 mln), Dying Light (20 mln) i Wiedźminie 3 (40 mln).

Czynniki wzrostu

Trwa również intensywne promocja pierwszej części Frostpunka (FP). Obniżki pierwszej części wspomagają budowę wishlisty dla Frostpunka 2 (FP2). Naughty Dog (amerykański producent gier) w grudniu przygotował zestawienie swoich ulubionych tytułów, gdzie bardzo przyjemnie zachwalał Frostpunka umiejscawiając go na 4 miejscu swojego rankingu. Amazon Prime rozdawał za darmo FP. Na GOG gra była dostępna za symboliczne 2,69 zł.

Inwestorzy długo już wyczekują informacji o akwizycjach od strony 11 Bit Studios. Te miały być ogłoszone do końca roku 2021, maksymalnie w styczniu. Z końcem lutego studio podzieliło się informacją o przejęciu 40% udziałów spółki Fool's Theory sp. z o. o. Zapłata za nabycie udziałów odbędzie się w 2 transzach. Pierwsza o wartości 2,6 mln zł została uregulowana gotówką w ciągu 10 dni od podpisania umowy. Druga transza ma zostać uregulowana w terminie do 7 miesięcy od premiery gry „Vitriol”, której producentem jest Fool's Theory. 11 Bit jest wydawcą tej produkcji. Budżet gry wynosi 17,5 mln zł. Wysokość drugiej transzy zależna będzie od przychodów osiągniętych ze sprzedaży gry w ciągu 6 miesięcy od premiery. Zgodnie z umową druga transza ma się mieścić w przedziale 1,6 – 3,7 mln zł.

Fool's Theory pracowało przy takich tytułach jak Baldurs Gate, Divinity:Original Sin, Outriders, Wiedźmin 2 oraz Wiedźmin 3. Studio zatrudnia 60 osób i specjalizuje się w produkcji gier RPG. Pojawiają się przypuszczenia, że spółka zamierza wykonać produkcję RPG w środowisku Frostpunka. Sama spółka zadała pytanie o to do graczy na swoim Twitterze.

W czerwcu (najprawdopodobniej 14 czerwca) ma się odbyć konferencja 11 Bit, na której zostaną przedstawione gry Vitriol oraz jedna z gier studia, nad którą aktualnie pracują (Dolly bądź Projekt 8). Siłą wspomnianego przejęcia są wartościowi pracownicy. Współpraca z Fool's Theory daje dostęp 11 Bit do wyspecjalizowanej załogi, która może wspomóc również obecnie prowadzone projekty takie jak Frostpunk 2, Dolly czy Projekt 8.

11 Bit stale sygnalizuje potrzebę zwiększenia zatrudnienia. Rynek pod tym kątem nie jest obecnie łatwy. Trudno o dobrego pracownika w dziale IT. Stale podnoszone są płace. Jeszcze w grudniu na skillshot.pl spółka posiadała 15 ogłoszeń o pracę, z czego 8 z nich było skierowane do Projektu Dolly. Obecnie ogłoszeń jest 6 i celują przede wszystkim w FP2. To może oznaczać, że spółka poradziła sobie z zatrudnieniem w kwestii projektu Dolly, część ogłoszeń wygasła i będą dopiero odświeżane, siły z Projektu Dolly zostaną przerzucone na dwa pozostałe tytuły bądź właśnie wsparcie Fool's Theory zapewniło pracowników, którzy pomogą dowieźć produkcje 11 Bit. Jeżeli presja braku pracowników na rynku pracy nadal się utrzyma możemy spodziewać się opóźnień w produkcji. Przerzucenie pracowników w celu dociągnięcia FP2 może być rozsądnym posunięciem.

Spółka komunikuje, że kumulacja premier ma nastąpić w 2023 r., choć należy zakładać opóźnienie i bardziej realny termin to 2024 r. Frostpunk 2 jest oficjalnie zapowiedziany i rozpoczęła się jego kampania marketingowa. Mniej wiemy o dwóch pozostałych projektach. Zakładamy więc, że tytuły te nie będą wydane w bliskim sobie terminie, a będzie je różniła minimum jednoroczna różnica w terminie premier.

Nad Projektem 8 pracuje aktualnie 60 osób (+10 od raportu za III kwartał 2021). Zespół ma się zwiększyć docelowo do 70-80 pracowników. Projekt 8 to gra akcji z perspektywy trzeciej osoby. Budżet gry ma wynieść 30 – 35 mln zł. Pierwotnie zakładano 20 mln zł. Teoretycznie wyższy nakład to pozytywna informacja, gdyż oznacza to, że gra będzie bardziej rozbudowana, należy wziąć jednak pod uwagę wspomniane wcześniej rosnące koszty związane z utrzymaniem pracowników, tym samym podnoszenie kosztów po części to również skutek inflacji.

Frostpunk kosztował 12 mln zł (w tym 2 mln zł to wydatki na marketing), a This War of Mine 2 mln zł. Produkcja ma zostać wydana jednocześnie na PC i na konsole. Ponadto Projekt 8 ma być droższy od poprzednich gier. Najprawdopodobniej cena wyniesie 40 USD w porównaniu do 30 USD za Frostpunka i 20 USD za This War of Mine. Spółka sama przyznaje, że Projekt 8 stał się dla nich większym wyzwaniem niż początkowo zakładali.

Początkowo to właśnie Projekt 8 był najbardziej wyczekiwaną produkcją, do czasu aż dowiedzieliśmy się, że projekt o roboczym tytule Eleonore to Frostpunk 2 i to on przejmie pałeczkę jako główny tytuł w najbliższym czasie. Projekt Dolly to tytuł, nad którym pracuje obecnie 35 osób (+5 od raportu za III kwartał 2021) i tutaj spółka docelowo zamierza zwiększyć załogę do 60-70 osób.

Projekt Frostpunk 2 jest tworzony obecnie przez 70 osób (+10 od raportu za III kwartał 2021), a docelowo zespół ma zostać powiększony do około 80 osób. Na tą chwilę jest to największy projekt spółki pod kątem włożonej pracy. Nad nim pracuje najwięcej osób, w tym również zespół, który miał wkład w produkcję pierwszej części Frostpunk. Chiński NetEase pracuje nad mobilną wersją gry

osadzoną w wykreowanym przez spółkę świecie. Z kolei Glass Cannon Unplugged od kilku kwartałów pracuje nad planszową wersją Frostpunka. Jacek Dukaj, znany autor powieści S-F, sprawuje artystyczną opiekę nad serią książek, osadzonych w uniwersum Frostpunka, których autorami będą zewnętrzni autorzy. Widać, że projekt ma silne wsparcie marketingowe za pomocą różnych dodatkowych form opierających się na IP gry.

Frostpunk na PC sprzedał się w ilości 1,4 mln sztuk w rok od premiery. Gdyby Frostpunka wydano razem na PC i na konsole sprzedaż w rok od premiery powinna być wyższa o ok. 50% od sprzedaży tylko na PC, co dałoby wolumen 2-2,2 mln sztuk. Łączna sprzedaż przez 3 lata od premiery wyniosła ponad 3 mln kopii. Skumulowane przychody ze sprzedaży gry i płatnych dodatków, przekroczyły 120 mln zł. Można założyć, że Frostpunk 2 i Projekt 8 będą miały minimum taką samą sprzedaż (lub wyższą) niż Frostpunk, gdyż będą to większe gry i wydatki na marketing będą wyższe.

W styczniu Frostpunk 2 znajdował się na 10 miejscu globalnej wishlisty serwisu Steam. W lutym było to już 9 miejsce. Obecnie Frostpunk 2 znajduje się na 7 pozycji rankingu najbardziej oczekiwanych gier na PC (link: https://store.steampowered.com/search/?ignore_preferences=1&filter=popularwishlist; lista z numeracją: <https://steamdb.info/stats/mostwished/>).

Cena Frostpunka 2 ma się mieścić w przedziale 34-40 USD za egzemplarz. Dodatkowo na korzyść wpływa obecnie wysoki kurs dolara. Podczas premiery 1 części kurs USD/PLN wynosił ok. 3,5 zł, obecnie jest to 4,50 zł. Warto zaznaczyć, że premiery powinniśmy się spodziewać pod koniec 2023 r. bądź nawet w 2024 r., tym samym za wcześnie jest by oceniać potencjalne zyski na bazie bieżącego kursu dolara.

Podczas pierwszych komunikatów otrzymywaliśmy informację, że spółka zamierzała na development wspomnianych trzech gier przeznaczyć łącznie 110 mln zł. Zwiększono już prawie dwukrotnie plan wydatków związanych z Projektem 8. Jak wspomnieliśmy już wcześniej, obecny rynek pracownika IT nie jest łatwy. To również są warunki podnoszące koszty. Spółka zwiększa zatrudnienie. Przypuszczamy, że ostateczne wydatki na gry będą istotnie większe.

Segment publishing, w ramach którego wydawane są gry zewnętrznych producentów, rozbudowuje się. Wiemy już coś o tytule Vitriol, więcej o nim powinniśmy usłyszeć podczas czerwcowej konferencji. Pozostałe tytuły zewnętrzne nad którymi pracuje spółka noszą robocze tytuły Botin i Ava.

Udział 11 Bit w przychodach z gier wydawanych w ramach segmentu publishing waha się od 30% do 70% i jest uzależniony od poniesionego nakładu oraz zaangażowania w produkcję.

Na 3 wymienione gry zewnętrznych producentów spółka zamierza przeznaczyć ok. 30 mln zł. Obecnie przeznaczono już ok. 10 mln zł. Na poczet kolejnych produkcji spółka zarezerwowała 50 mln zł środków. Łącznie chce celować w ok. 6 tytułów.

Studio na koniec III kwartału zatrudniało około 180 pracowników tj. dwa razy więcej niż dwa lata temu. Obecnie spółka zatrudnia ponad 200 osób, tym samym zrealizowała swój cel zatrudnienia wyznaczony na obecny rok. W roku 2022 zamierzają zatrudnić kolejne 50-60 członków zespołu. W ciągu najbliższych 2 lat zamierza zwiększyć tą liczbę do 250-300 osób.

Poziom wskaźników

Wskaźniki są umiarkowane. Marże i rentowności są nadal wysokie, a delikatne ich spadki są akceptowalne z uwagi na brak premier w ostatnim czasie. Po premierze pierwszej części Frostpunka

ROE u szczytu wynosiło 44,5%, w 2019 r. powróciło do dawnych poziomów ok. 18%. Rok 2020 był nieco lepszy notując ROE na poziomie 22-27%, obecnie wynosi ono ok. 14%.

Spółka posiada duże zapasy gotówki, które stale zwiększa, praktycznie nie mając zadłużenia.

Free float jest bardzo duży. Obroty na akcjach są wysokie. Wszystkie elementy są pozytywne, poza free floatem. Główni akcjonariusze posiadają łącznie nieco mniej niż 18% akcji. Ponad 82% akcji jest w wolnym obiegu, czyli należy do inwestorów mających mniej niż 5% udziału, którzy nie muszą się ujawniać. Udział założycieli w akcjonariacie jest śladowy. We wrześniu dodatkowo zarząd pozbył się ponad 10 tys. akcji, co nie zostało dobrze odebrane przez inwestorów. W listopadzie 2021 oraz w kwietniu 2022 członek rady nadzorczej nabył symboliczny pakiet 105 oraz 145 akcji, nie wniosło to jednak większego znaczenia. Łączna kwota nabycia to ok. 129 tys. zł, gdzie wcześniej sprzedano akcje za 4,5 mln zł. Plusem jest wejście powyżej progu 5% przez Fundusz Nationale-Nederlanden.

Wyniki finansowe

W ostatnim czasie nie miały miejsca premiery gier. Wypuszczane są dodatki i prowadzony jest intensywny marketing dotychczasowego portfolio. Wszystko to ma na celu przedłużenie żywotności gier, ale również zebranie wishlisty pod nowe tytuły. Chociaż od dużych premier minęło sporo czasu studio dobrze radzi sobie z utrzymaniem wyników.

W 2021 roku wypracowano 70,1 mln zł przychodu, 38,9 mln zł EBITDA (zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację), 30,0 mln zł EBIT (zysku operacyjnego) i 28,6 mln zł zysku netto.

Na zysk, podobnie jak w poprzednich okresach, negatywnie wpływa koszt Programu Motywacyjnego W 2021 r. było to 3,35 mln zł niegotówkowych kosztów, które obniżyły zysk.

Saldo gotówki systematycznie się zwiększa. Na koniec 2019 w spółce było 82,2 mln zł, na koniec 2020 96,1 mln zł, a na koniec 2021 saldo liczyło 107,4 mln zł gotówki.

Wyniki mierzone w dłuższym okresie wykazują spadki i będzie tak zapewne aż do najistotniejszych premier, które będą miały miejsce najwcześniej w 2023 r. Warto zaznaczyć, że wycena spółki może reagować już wcześniej pod materiały marketingowe związane z produkcją gier.

Sprzedaż na terenie Rosji oraz Chin nie jest istotna. Chiny stanowią 0,2% przychodów. Rosja stanowi 1,8 % przychodów. Co więcej, ceny na rynku chińskim oraz rosyjskim są dużo niższe -40% w Chinach i -72% w Rosji w stosunku do ceny wyjściowej. To sprawia, że te rynki nie mają dużej wagi w strukturze przychodów.

Dywidendy

Spółka cały czas komunikuje, że nie ma zamiaru wypłacać dywidendy. Jest to rozsądne założenie biorąc pod uwagę prawdopodobny wysoki koszt wydatków poniesionych na gry własne, wydawane w ramach segmentu wydawniczego, jak również z inwestycji w spółki zajmujące się produkcją gier.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 11:26:34 CEST
GPW:11BIT, 1W O:520,00 H:525,00 L:484,00 C:497,50



Technicznych kłopotów nie brakuje na 11 BIT. Spółka pomimo trwania w trendzie wzrostowym napotkała na silny opór w rejonach 600 zł, co w ciągu ostatnich tygodni spowodowało mocniejsze cofnięcie kursu o 100 zł. Dorzucając do tego spadający charakter zarówno MACD jak i RSI trudno spodziewać się w najbliższych tygodniach ponownego ataku na strefę oporową 570-620 zł. Co więcej wyrysowana linia trendu wzrostowego, może stać się celem dla rozpędzonych niedźwiedzi chcących przetestować wciąż wzrostowy charakter wykresu. Tendencja na najbliższe tygodnie neutralna z możliwością ataku podaż na złamanie trendu wzrostowego.

Podsumowanie

Spółka podaje, że kumulacja premier ma nastąpić w 2023 r., natomiast realnie można się tego spodziewać w 2024 r. Rozpoczęła się kampania marketingowa Frostpunka 2. W 2022 r. powinny zostać opublikowane informacje o grach Projekt 8 i Dolly. Podczas czerwcowej konferencji powinniśmy zobaczyć prezentacje jednego z tych dwóch tytułów oraz projektu prowadzonego w ramach współpracy z Fool's Theory.

2) VIGO SYSTEM (BEZ ZMIAN)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	14,11	ROE	24,31%	STOPA ZAD.	20,26%
C/WK	3,43	ROA	14,77%	CAPITAL GEARING	25,41%
C/ZO	18,46	ROS	45,24%		
EV/EBIT	19,60	ROIC	12,00%	DŁUG NETTO/EBITDA	0,89
EV/EBITDA	15,39	ROCE	14,82%		
Średnie obroty dzienne 3M	360 tys. zł	Dywidendy		2015-2017	
Kapitalizacja	456 mln zł	Wartość księgowa		136,6 mln zł	

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	27 180	37 417	42 889	53 451	71 497
Zysk brutto ze sprzedaży	15 863	20 481	27 014	35 615	45 108
Zysk ze sprzedaży	8 775	10 646	12 406	16 387	20 743
EBIT (zysk operacyjny)	9 751	12 768	14 017	20 231	24 725
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	12 566	16 227	18 604	26 475	31 478
Zysk brutto	9 640	13 040	13 908	18 096	24 413
Zysk netto	9 542	13 021	13 884	32 547	32 348
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	9 542	13 021	13 884	32 547	32 348
Marża zysku ze sprzedaży	32,3%	28,5%	28,9%	30,7%	29,0%
Marża EBIT	35,9%	34,1%	32,7%	37,8%	34,6%
Marża EBITDA	46,2%	43,4%	43,4%	49,5%	44,0%
Marża zysku brutto	35,5%	34,9%	32,4%	33,9%	34,1%
Marża zysku netto	35,1%	34,8%	32,4%	60,9%	45,2%
Amortyzacja	2 815	3 459	4 587	6 244	6 753
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-2 383	-21 634	-32 011	-8 502	-29 392
Przepływy operacyjne	12 327	9 075	15 446	21 192	24 131
Przepływy inwestycyjne	-5 038	-24 575	-31 129	-15 923	-34 560
Przepływy finansowe	-6 419	13 253	19 222	-5 119	3 065
Przepływy pieniężne razem	870	-2 247	3 539	150	-7 364
Środki pieniężne na koniec okresu	11 352	9 345	12 797	16 282	5 659
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	56 422	90 213	127 718	167 062	218 997
Aktywa trwałe	38 024	67 417	98 785	129 106	184 684
Aktywa obrotowe	18 398	22 796	28 933	37 956	34 313
Kapitał własny	41 203	54 221	68 063	100 582	133 067
KW udziałowców podmiotu dominującego	41 203	54 221	68 063	100 582	133 067
Zobowiązania długoterminowe	6 566	17 885	47 111	49 630	56 660
Zobowiązania krótkoterminowe	8 653	18 107	12 544	16 850	29 270
Zobowiązania oprocentowane	0	13 333	33 261	30 560	33 809
Kapitał obrotowy netto	5 973	6 298	13 718	18 973	19 693
Liczba akcji (tys.)	729	729	729	729	729

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	729 000	100%	729 000	100%
Warsaw Equity Management SA		2022-05-06	104 000	14,27%	104 000	14,27%
Józef Piotrowski		2022-05-06	86 650	11,89%	86 650	11,89%
Investors TFI SA		2022-05-06	70 192	9,63%	70 192	9,63%
Janusz Kubrak		2022-05-06	48 100	6,60%	48 100	6,60%
Mirosław Grudzień		2022-05-06	37 200	5,10%	37 200	5,10%
Free Float				52,51%		52,51%

Informacje o firmie

Spółka zajmuje się produkcją detektorów podczerwieni. Została założona przez wykładowców Wojskowej Akademii Technicznej w Warszawie. Opracowanie technologii niechłodzonych detektorów miało miejsce w latach 70. i 80. XX wieku. Firma powstała w 1987 r., została przekształcona w spółkę akcyjną w 2002 r., a na giełdzie zadebiutowała w 2014 r. Detektory od Vigo System zostały umieszczone na pokładzie łazika Curiosity wysłanego na Marsa w ramach misji Science Laboratory realizowanej przez NASA w 2011 r. oraz zostały użyte w ramach misji ExoMars, realizowanej przez Europejską Agencję Kosmiczną oraz Rosyjską Agencję Kosmiczną Roskosmos, w 2016 r.

W 2018 r. do spółki dołączył dr Włodzimierz Strupiński nazywany ojcem polskiego grafenu.

Produkty Vigo System wykorzystywane są w przemyśle (kontrola mocy oraz kalibracja laserów), obronie i bezpieczeństwie (inteligentna amunicja i systemy wczesnego ostrzegania przed namierzeniem), ochronie środowiska (analiza gazów i kontrola jakości wody w czasie rzeczywistym), medycynie (bezinwazyjne badania krwi), transporcie (badanie rozkładu temperatur w obiektach szybko przemieszczających się) i nauce (pomiar parametrów).

Wydarzenia w ostatnim okresie

W związku z trwającym konfliktem na wschodzie spółka rozważa wstrzymanie sprzedaży swoich produktów do Rosji. Ewentualna decyzja o wstrzymaniu sprzedaży nie będzie miała negatywnego wpływu na osiągnięte przychody, ponieważ sprzedaż do tego kraju odpowiadała w 2021 r. za 0,3% całkowitych przychodów. Problemem dla spółki są jednak komponenty sprowadzane z Rosji. W 2021 r. wartość komponentów sprowadzonych z tego kraju wyniosła 7,3 mln zł, a wartość komponentów uwzględnionych w rachunku zysków i strat ok. 5 mln zł. Koszty materiałów bezpośrednich w zakończonym roku obrotowym wyniosły 9,0 mln zł. Tak więc ponad połowa materiałów wykorzystanych do produkcji w 2021 r. pochodziła z rynku rosyjskiego. Vigo rozpoczęło proces poszukiwania alternatywnych dostawców, a także podjęło rozmowy z obecnymi dostawcami działającymi w Rosji o możliwości relokacji produkcji do innych krajów. Co najmniej jeden z dostawców, który jest częścią międzynarodowej korporacji, zaoferował możliwość dostarczania tych samych produktów z innych zakładów zlokalizowanych w Azji Wschodniej. Prawdopodobnie większość alternatywnych dostawców ma zlokalizowaną produkcję w Azji w związku z czym istnieje duża szansa, że w kolejnych kwartałach zaobserwujemy wzrost kosztów materiałów bezpośrednich w stosunku do sprzedaży ze względu chociażby na wyższe koszty logistyki z zakładów produkcyjnych w Azji. Marża zysku brutto na sprzedaży w związku z powyższym może znaleźć się w kolejnych kwartałach pod presją. Najgorszy scenariusz to oczywiście przestój w produkcji ze względu na niedobór niezbędnych komponentów. Obecnie jednak spółka posiada ten rodzaj komponentów na przynajmniej 6 miesięcy działalności, w związku z czym nie powinno się to negatywnie przełożyć na sprzedaż.

W 2021 r. spółka zrealizowała w 100% umowę z Safran Aerotechnics o wartości 5,4 mln euro. Sprzedaż do Safran Aerotechnics odpowiadała za 28,23% przychodów w 2021 r. Vigo spodziewa się, że w 2022 r. w dalszym ciągu będzie realizować zamówienia do Safran, ale przychody z segmentu wojskowego spadną do 10 mln zł z 23,2 mln zł wygenerowanych w 2021 r.

W 2021 r. pozyskano kolejnych globalnych dystrybutorów: Nanor AB, Lastek, Dynotech, Acal BFI oraz TME. Spółka na koniec 2021 r. posiadała 26 dystrybutorów w 19 krajach.

23 listopada spółka zakupiła system epitaksjalny do produkcji materiałów półprzewodnikowych, którego całkowity koszt wyniesie 5,4 mln euro. Jest to reaktor podobny do zamówionego przez spółkę w 2018 r. Przepustowość nowego sprzętu będzie jednak wyższa co pozwoli na zwiększenie mocy produkcyjnych ponad dwukrotnie. Reaktor trafi do spółki w III kwartale 2022 r. a jego rozruch nastąpi na początku 2023 r.

Spółka zatwierdziła program motywacyjny w ramach, którego do członków zarządu oraz kluczowych pracowników w latach 2021-2023 trafi 29 160 warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia 29 160 akcji (4% obecnej liczby akcji).

Spółka otworzyła swoje przedstawicielstwo w USA oraz rozbudowała swoje struktury na rynkach azjatyckich.

Czynniki wzrostu

W I kwartale 2022 r. uruchomiono cleanroom dedykowany do produkcji chipów detekcyjnych. W związku z trwającą przebudową w pierwszych dwóch miesiącach 2022 r., spółka ogłosiła niższe przychody r/r w I kwartale o 19,6%. Prognoza przychodów na 2022 r. w wysokości 80 mln zł pozostaje w dalszym ciągu aktualna. Długoterminowo poniesione inwestycje pozwolą na zwiększenie produkcji i obniżenie jej kosztów.

Kluczowym kierunkiem rozwoju spółki są materiały półprzewodnikowe. Nowo zakupiony system epitaksjalny pozwoli na skokowy wzrost przychodów tego segmentu już w 2023 r. Segment materiałów półprzewodnikowych w przeciągu kilku lat ma odpowiadać za 1/3 sprzedaży, podczas gdy aktualnie jest to 6,0% całkowitych przychodów. Pomóc w osiągnięciu tego celu ma zatrudnienie dwóch przedstawicieli na Chiny i Tajwan, które są kluczowym rynkiem materiałów półprzewodnikowych. Na koniec III kwartału Vigo poinformowało, że pozyskało w tym segmencie 25 klientów, z czego 2 z powtarzalnymi zamówieniami, 14 w trakcie procesu kwalifikacji i 4 klientów oczekuje w kolejce.

Przedstawione informacje wskazują, że spółka ma szansę rozwijać się szybciej w drugim etapie nowej strategii (lata 2024-2026) niż w pierwszym (lata 2021-2023).

Spółka ogłosiła strategię na lata 2021-2026. W tym okresie przychody mają rosnąć 20-30% rocznie, marża zysku brutto ze sprzedaży ma przekraczać 60%, a marża EBITDA ma być wyższa niż 40%. Dla okresu 2021-2023 podano dokładne prognozy.

Dane w tys. zł	2020	2021	2022	2023
Przychody	53 451	67 000	80 000	100 000
Zysk brutto ze sprzedaży	35 615	44 890	51 200	62 000
Marża zysku brutto ze sprzedaży	67%	67%	64%	62%
EBITDA	24 918	29 500	33 500	40 000
Marża EBITDA	47%	44%	42%	40%

Źródło: Opracowanie własne

Spółka z reguły spełnia założenia, więc jest duże prawdopodobieństwo, że przychody i zyski wzrosną do prognozowanych poziomów.

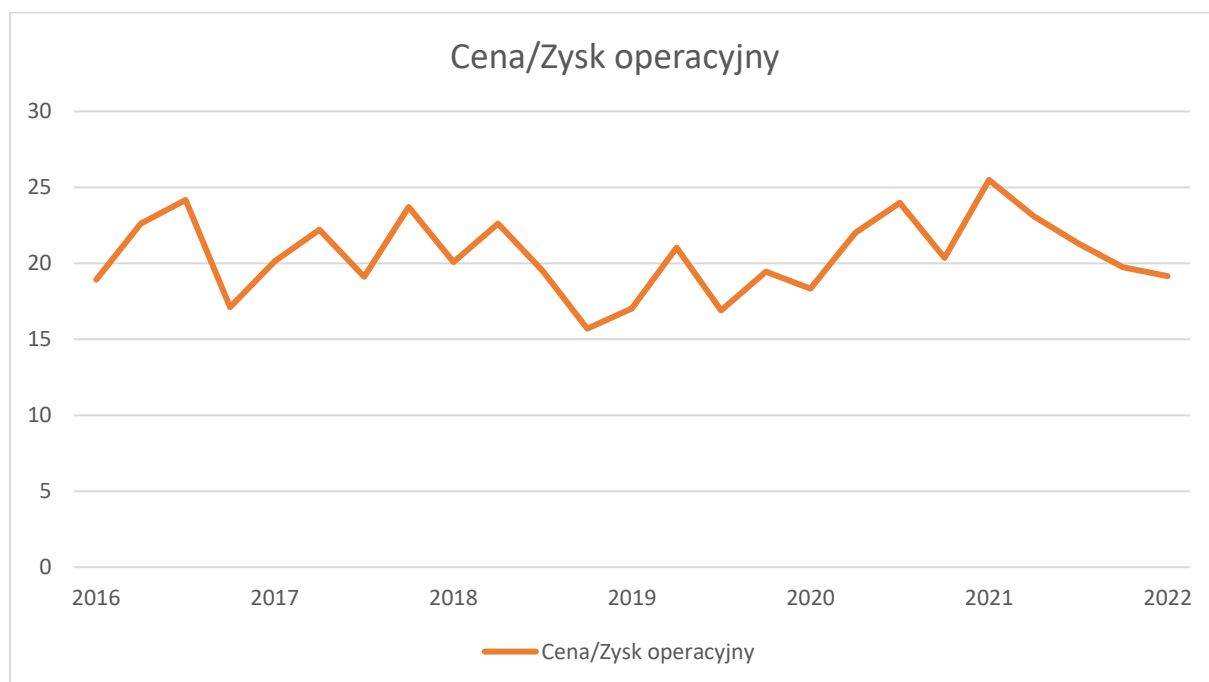
Problematyczne są wysokie wydatki inwestycyjne, bez których nie można zrealizować rozwoju przedsiębiorstwa. Nakłady mają wynosić 30-40 mln zł rocznie, czyli więcej niż zysk EBITDA. Warto zaznaczyć, że firma nie chce emitować akcji oraz w najbliższych latach nie będzie wypłacana dywidenda.

W 2021 r. spółka przeznaczyła 19,3 mln zł na prace badawczo-rozwojowe. Całkowite nakłady inwestycyjne wyniosły natomiast 60 mln zł. W 2022 r. Vigo planuje przeznaczyć na inwestycje 63,4 mln zł.

Poziom wskaźników

Jeśli spojrzymy na wskaźniki wyceny w ujęciu nominalnym to spółka jest zwyczajnie droga ze względu na perspektywę dynamicznego rozwoju w kolejnych latach. Pomimo zaobserwowanej przeceny, która ma miejsce od początku 2022 r. oczyszczony wskaźnik C/Z ze zdarzeń jednorazowych wynosi 19,1, wskaźnik Cena/Przychody jest równy 6,6, a Cena/Zysk operacyjny przyjmuje wartość 19,2.

Analiza wartości nominalnych powyższych wskaźników nie ma jednak większego sensu, ponieważ ciężko znaleźć spółkę, która prowadziłaby działalność zbliżoną do Vigo, a tym samym nie można przeprowadzić wyceny porównawczej. W ujęciu historycznym wskaźnik Cena/Zysk operacyjny (zastosowanie tego wskaźnika zamiast bardziej popularnego C/Z wynika z faktu, że w ostatnich latach wystąpiły w spółce zdarzenia jednorazowe, które zniekształcają zysk netto) został przedstawiony na poniższym wykresie:



Źródło: Opracowanie własne

Średnia wartość Cena/Zysk operacyjny w analizowanym okresie wyniósł 20,6 co wskazuje, że aktualnie spółka jest wyceniana z niedużym dyskontem względem historycznych poziomów tego wskaźnika.

Marże i rentowności jak przystało na spółkę technologiczną są wysokie. Vigo w swojej strategii prognozuje osiągnięcie w 2022 i 2023 r. marży zysku brutto ze sprzedaży na poziomie odpowiednio 64% i 62%. W 2021 r. marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 63,1%.

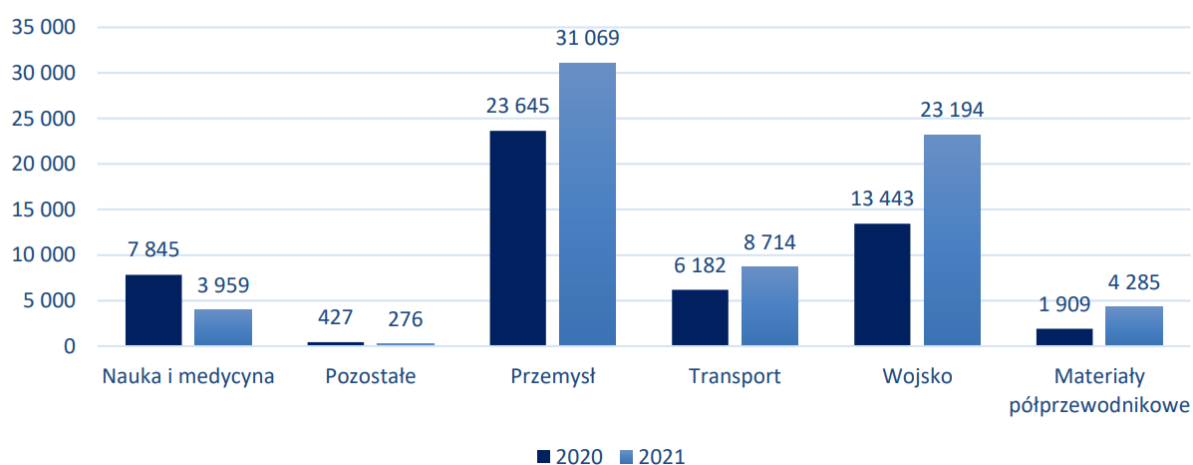
Wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej są na wysokim poziomie (im wyższe tym lepiej). Wskaźniki zadłużenia jak na przedsiębiorstwo o tak dynamicznym wzroście są na niskim poziomie (im niższe tym lepiej).

Free float jest duży, ale spółka jest pod kontrolą założycieli.

Wyniki finansowe

W całym 2021 r. przychody ze sprzedaży wzrosły o 33,8%, zysk brutto na sprzedaży o 26,7%, zysk operacyjny (EBIT) o 22,2%, zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA) skorygowany o zdarzenia jednorazowe o 19,1%, a skorygowany zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 35,0%.

Wykres 3. Sprzedaż Spółki w 2020 r. i w 2021 r. wg docelowych zastosowań [mln zł]



Źródło: Raport spółki po wynikach za 2021 r.

Pod względem zaraportowanych przychodów spółka rosła w 2021 r. niemal w każdym segmencie operacyjnym. Największy wzrost odnotowano w segmencie przemysłowym (wzrost o 31,4% r/r), transportowym (wzrost o 41,0% r/r), wojskowym (wzrost o 72,5% r/r) oraz materiałów półprzewodnikowych (wzrost o 124,5% r/r). Perspektywy dla segmentu przemysłowego i transportowego wyglądają bardzo dobrze. Według prognoz spółki w 2022 r. dynamika wzrostu przychodów każdego z tych segmentów powinna wynieść 10-30%. Gorzej wygląda natomiast segment wojskowy, w ramach którego spółka zakończyła kontrakt z Safran Aerotechnics o wartości 5,3 mln euro. W 2022 r. przychody tego segmentu spadną w stosunku do roku 2021. Spółka prognozuje, że wyniosą około 10 mln zł. Katalizatorem wzrostu przychodów powinien być natomiast segment materiałów półprzewodnikowych, który w 2022 r. ma zaraportować sprzedaż wynoszącą 2 mln euro.

Vigo rozwija się zgodnie z przyjętą w czerwcu 2021 r. strategią finansową. Przychody, zysk brutto na sprzedaży oraz EBITDA przekroczyły zakładane poziomy na 2021 r. Skorygowana EBITDA o zdarzenia jednorazowe, skorygowana marża EBITDA oraz marża zysku brutto na sprzedaży były natomiast nieznacznie niższe od zakładanych.

W najnowszym zaraportowanym IV kwartale 2021 r. spółka odnotowała wzrost przychodów o 56,0% w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego. Był to najlepszy kwartał pod względem sprzedaży w historii spółki. Problemem w tym kwartale okazały się jednak rentowności. Marża zysku brutto na sprzedaży spadła o 19,1 p.p. w stosunku do IV kwartału 2020 r. i wyniosła 56,9%. Zgodnie z zaprezentowanymi celami finansowymi w 2022 r. rentowność brutto na sprzedaży powinna wynieść 64%. Marża EBITDA w IV kwartale 2022 r. wyniosła 33,6% vs 57,3% w analogicznym kwartale roku poprzedniego. Strategia zakłada osiągnięcie marży EBITDA na poziomie 42% w 2022 r. Wydaje się więc, że zrealizowanie strategii na poziomie rentowności może okazać się trudne. Patrząc jednak na to jak dynamiczny wzrost przychodów notuje spółka to zarówno zysk brutto na sprzedaży jak i znormalizowana EBITDA mogą być w 2022 r. zgodne z założeniami pomimo niższych marż ze względu na wyższe od zakładanych przychody ze sprzedaży.

Struktura przepływów pieniężnych spółki od lat wygląda bardzo korzystnie dla potencjalnego inwestora.

W 2021 r. przepływy z działalności operacyjnej wyniosły 24,1 mln zł i były o 13,9% wyższe niż przed rokiem. Vigo w dalszym ciągu utrzymuje wysoką konwersję EBITDA na przepływy z działalności operacyjnej.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej były ujemne i wyniosły -34,6 mln zł. W analogicznym okresie roku poprzedniego zaraportowano -15,9 mln zł. Wydatki inwestycyjne wzrosły w ubiegłym roku prawie dwukrotnie (49,6 vs 26,0 mln zł), jednakże spółce udało się również pozyskać znacząco wyższe dofinansowania (15,1 vs 10,1 mln zł).

Przepływy pieniężne z działalności finansowej były dodatnie i wyniosły 3,1 mln zł.

Dywidenda

Spółka wypłacała dywidendę w latach 2015-2017. Od 2018 r. dywidenda nie jest wypłacana ze względu na realizowane inwestycje.

Teoretycznie mogłaby być wypłacana dywidenda ze względu na bardzo bezpieczne poziomy wskaźników płynności i zadłużenia, ale firma nie ma zamiaru tego robić do 2026 r. ze względu na zaplanowaną strategię rozwoju i konieczne do poniesienia wysokie wydatki inwestycyjne.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 11:10:32 CEST
GPW:VIGOSYS, 1W O:638,00 H:646,00 L:600,00 C:626,00



Znajdująca się od kilku miesięcy w trendzie spadkowym spółka Vigo System, wciąż pozostaje pod dominacją podaży. Biorąc pod uwagę mocne przeceny wielu spółek na GPW, walor radzi sobie i tak całkiem nieźle. Od kwietniowych szczytów z ubiegłego roku znajdujemy się bowiem „zaledwie” nieco ponad 20%, co należy odczytywać jako pozytywny wynik. Niemniej jednak klarownych znaków zmiany trendu wciąż brak. Spadkowy charakter zarówno MACD jak i RSI nie pozwala postawić teorii powrotu stabilnych i szybkich wzrostów. Jedynie fakt dotarcia przez notowania do szerokiej strefy wsparcia, pozwala wierzyć przynajmniej w wyhamowanie spadków.

Podsumowanie

Patrząc w przyszłość odleglejszą niż rok, dzisiejsze działania wydają się prowadzić spółkę w dobrym kierunku. Dynamiczny rozwój w segmencie materiałów półprzewodnikowych, ekspansja na rynki azjatyckie oraz amerykański dają podstawy sądzić, że wzrost wyników jeszcze mocniej przyspieszy po 2023 r.

Obserwowana przecena spowodowała, że aktualna wycena wskaźnikowa jest już umiarkowana jak na spółkę z kategorii wzrostowej, do której z pewnością należy zaliczyć Vigo. Ewentualne pogłębienie spadków inwestorzy długoterminowi mogą wykorzystać do akumulacji akcji.

3) ARCTIC PAPER (DEBIUT)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	3,95	ROE	20,46%	STOPA ZAD.	21,27%
C/WK	0,81	ROA	8,35%	CAPITAL GEARING	27,01%
C/ZO	2,29	ROS	5,85%		
EV/EBIT	2,41	ROIC	22,52%	DŁUG NETTO/EBITDA	0,09
EV/EBITDA	1,85	ROCE	27,80%		
Średnie obroty dzienne 3M		976 tys. zł	Dywidendy		2018, 2021-2022
Kapitalizacja		863 mln zł	Wartość księgowa		1,1 mld zł

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	2 952 806	3 158 210	3 117 118	2 847 450	3 412 576
Zysk brutto ze sprzedaży	535 875	548 635	585 506	541 791	707 929
Zysk ze sprzedaży	95 111	110 548	160 117	128 919	223 562
EBIT (zysk operacyjny)	109 705	125 989	191 422	158 242	244 570
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	220 628	218 777	278 031	271 368	359 242
Zysk brutto	85 608	89 154	157 931	122 319	223 115
Zysk netto	65 114	55 889	124 681	103 585	175 907
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	36 841	7 673	82 709	111 070	127 154
Marża zysku ze sprzedaży	3,2%	3,5%	5,1%	4,5%	6,6%
Marża EBIT	3,7%	4,0%	6,1%	5,6%	7,2%
Marża EBITDA	7,5%	6,9%	8,9%	9,5%	10,5%
Marża zysku brutto	2,9%	2,8%	5,1%	4,3%	6,5%
Marża zysku netto	1,2%	0,2%	2,7%	3,9%	3,7%
Amortyzacja	110 923	92 788	86 609	113 126	114 672
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-181 158	-174 386	-121 834	-135 150	-158 963
Przepływy operacyjne	261 596	148 609	342 290	211 464	238 193
Przepływy inwestycyjne	-180 716	-173 970	-121 834	-141 239	-159 513
Przepływy finansowe	41 798	-14 221	-152 939	-100 950	-162 068
Przepływy pieniężne razem	122 678	-39 582	67 517	-30 725	-83 388
Środki pieniężne na koniec okresu	254 986	251 645	284 720	267 751	265 285
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	1 887 608	2 156 174	2 035 753	2 136 646	2 389 266
Aktywa trwałe	933 646	1 037 969	1 081 652	1 194 503	1 301 750
Aktywa obrotowe	949 891	1 116 489	954 848	942 143	1 087 516
Kapitał własny	780 995	861 193	870 528	1 033 033	1 242 996
KW udziałowców podmiotu dominującego	549 440	576 643	606 909	749 977	912 137
Zobowiązania długoterminowe	528 712	441 381	477 127	464 596	424 205
Zobowiązania krótkoterminowe	576 275	850 245	688 098	639 017	722 065
Zobowiązania oprocentowane	449 114	481 843	422 111	384 200	283 882
Kapitał obrotowy netto	257 198	327 882	224 261	270 679	280 896
Liczba akcji (tys.)	69 288	69 288	69 288	69 288	69 288

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	69 287 783	100%	69 287 783	100%
Thomas Onstad		2022-05-09	47 205 107	68,13%	47 205 107	68,13%
Free Float				31,87%		31,87%

Informacje o firmie

Arctic Paper S.A. jest jednym z czołowych producentów wysokiej jakości gatunków papieru graficznego i pakowego w Europie. W skład wchodzi trzy papiernie w Kostrzynie oraz w Munkedal i Grycksbo w Szwecji oraz cztery marki: Amber, Arctic, G i Munken. Większość produktów jest sprzedawana za pośrednictwem biur sprzedaży spółki w Europie. Grupa jest głównym właścicielem notowanego na giełdzie szwedzkiego producenta celulozy – Rottneros AB. Spółka Arctic Paper S.A. jest notowana na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i na NASDAQ w Sztokholmie.

Wydarzenia w ostatnim okresie

W październiku 2021 ogłoszono strategię 4P, która ma obowiązywać w okresie 2022-2030. Spółka ma działać w 4 kierunkach strategicznych: Opakowań, Energii, Papieru graficznego oraz Celulozy. Pierwsze dwa segmenty to obszary biznesowe, w których dotąd spółka nie działała.

W grudniu 2021 podpisano umowę na budowę instalacji fotowoltaicznej o mocy 17 MW. Budowa ma ruszyć jesienią 2022, a zakończyć się w połowie 2023. Celem jest dostarczanie energii do fabryki w Kostrzynie oraz sprzedaż nadwyżek. Spółka zależna Arctic Paper Kostrzyn S.A. posiada koncesję na dystrybucję energii elektrycznej.

Arctic razem ze spółką zależną Rottneros AB będzie budował fabrykę opakowań z włókna celulozowego. Uruchomienie planowane jest na koniec 2023 r. Wartość inwestycji ma wynieść 12-15 mln EUR. Moce produkcyjne mają pozwalać produkować 60-80 mln tacek rocznie. Roczny przychód powinien być na poziomie 9-11 mln EUR. Nakład ze strony Arctic Paper to 50% kosztów.

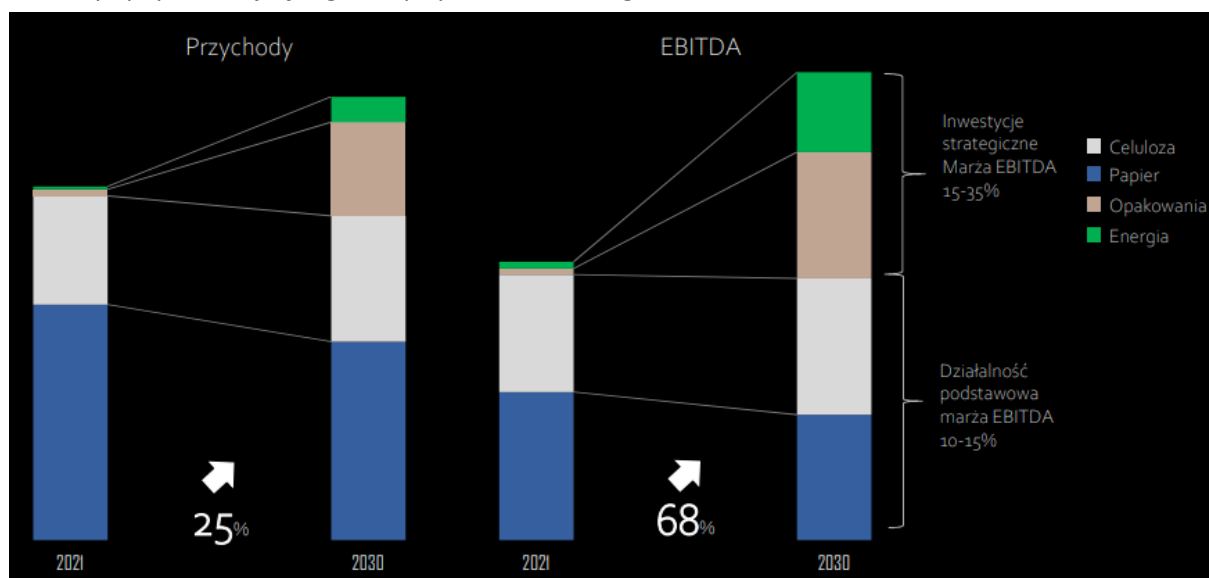
Budowa instalacji fotowoltaicznej oraz fabryki opakowań to działania zbieżne ze strategią spółki.

Dywidenda w 2022 r. ma wynieść 0,40 zł na akcję.

Czynniki wzrostu

Spółka obecnie wykorzystuje prawie 100% swoich mocy produkcyjnych. Wzrost napędza duży popyt na produkty spółki oraz wysoka inflacja. Oba czynniki powodują wzrost cen sprzedawanych wyrobów.

Nakład związany z realizacją nowej strategii wyniesie 1,5 mld zł. W porównaniu do danych z 2020 r. przychody mają wzrosnąć o 25%, EBITDA o 70%, a marża EBITDA ma wynosić 15%. Do segmentów celulozy i papieru dojdą segmenty opakowań i energii.



Źródło: Prezentacja spółki dotycząca strategii 4P 2022-2030

Link: <https://mb.cision.com/Main/5162/3426966/1476929.pdf>

Większość spółek nie spełnia założeń ze strategii. W tym przypadku spełnienie się celów jest realne, ponieważ różnica pomiędzy poziomem obecnych zysków, a wartościami docelowymi jest niewielka.

Poziom wskaźników

Wskaźniki cenowe są na niskim poziomie (im niższe tym lepiej). Od dawna występuje tendencja, że spółka jest tania. Pomimo wzrostu kursu w ostatnich miesiącach, dalej wycena jest bardzo atrakcyjna. Mocny wzrost zysków spowodował, że wskaźniki cenowe się nie zwiększyły, a wręcz są niższe w porównaniu do poprzednich kwartałów.

Wskaźniki rentowności i marże są umiarkowane (im wyższe tym lepiej). Powodem jest tutaj specyfika branży produkcyjnej, która jest dość mocno konkurencyjna.

Zadłużenie jest niskie (im niższe tym lepiej). Warto zaznaczyć, że w porównaniu do poprzednich kwartałów wskaźniki zadłużenia zmalały.

Obroty na akcjach są wysokie. Free float jest umiarkowany.

Spółka jest pod kontrolą szwedzkiego przedsiębiorcy Thomasa Onstada, który posiada 68% akcji.

Wyniki finansowe

Spółka w latach 2014-2020 miała zbliżone przychody i zyski. Rocznie generowała średnio 3,0 mld zł przychodów, 115 mln zł zysku ze sprzedaży, 140 mln zł zysku operacyjnego (EBIT), 244 mln zł zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EBITDA), 68 mln zł zysku netto oraz 38 mln zł zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej.

W 2021 r. przychody wzrosły o 19,8%, zysk ze sprzedaży o 73,4%, EBIT o 54,6%, EBITDA o 32,4%, zysk brutto o 82,4%, zysk netto o 69,8%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 14,5% w porównaniu do 2020 r.

Przy 3,4 mld zł przychodów wygenerowano 224 mln zł zysku ze sprzedaży, 245 mln zł EBIT, 359 mln zł EBITDA, 176 mln zł zysku netto i 127 mln zł zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej.

Założenia ze strategii to w 2030 przychody na poziomie 4,0 mld zł, a EBITDA 460 – 600 mln zł. Są to wartości możliwe do zrealizowania w 2022 lub 2023.

Istotna różnica pomiędzy zyskiem netto, a zyskiem netto akcjonariuszy jednostki dominującej to pochodna faktu, że w spółkach zależnych Arctic nie zawsze posiada 100% udziałów. Kontroluje je i zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości do sprawozdania bierze 100% danych takich podmiotów, a dopiero przy pozycji zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej jest wskazany faktyczny zysk uwzględniający udział w spółkach zależnych.

Udziały mniejszości w 2021 r. wyniosły 28%, a w I kwartale 2022 było to 18%. Jest to część zysku, która należy do udziałowców innych niż akcjonariusze Arctic Paper.

Przepływy operacyjne są dodatnie, ujemne przepływy inwestycyjne to pochodna realizowanych inwestycji, a ujemne przepływy finansowe to pochodna spłacanego zadłużenia. Taka struktura jest dla 2021 r. oraz dla lat wcześniejszych.

Cechą charakterystyczną są wysokie, powtarzalne wydatki inwestycyjne. W ostatnich latach były zawsze wyższe niż amortyzacja. Tendencja w kolejnych latach się nie zmienia.

W I kwartale 2022 przychody i zyski były znacznie wyższe w porównaniu do I kwartału 2021 oraz do pozostałych kwartałów 2021 r.

Przychody wzrosły o 42%, zysk ze sprzedaży o 332%, EBIT o 308%, EBITDA o 185%, zysk brutto o 342%, zysk netto o 354%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 315% w I kwartale 2022 w zestawieniu z I kwartałem 2021.

Powodem tak mocnego wzrostu zysków jest stabilizacja kosztów. Koszty produkcyjne wzrosły o 28%, koszty sprzedaży o 8%, a koszty zarządu o 27%. Mocniejszy wzrost przychodów od kosztów przyczynił się do istotnego wzrostu zysków i marż.

Dobra sytuacja w branży i wysoki popyt na produkty spółki powoduje, że w 2022 i 2023 powinien zostać utrzymany wysoki poziom zysków.

Dywidenda

Dotychczas wypłaty dywidendy były nieregularne. Miały miejsce w 2010, 2012, 2013, 2018 i 2021.

Dywidenda w 2021 wyniosła 0,30 zł.

Dywidenda w 2022 ma wynieść 0,40 zł. Przy kursie na poziomie 12,50 zł stopa wyniesie niskie 3,2%.

Spółka w kolejnych latach chce utrzymać zwyczaj wypłacania dywidendy. Będą duże inwestycje, ale jest to możliwe, gdyż firma nie jest zadłużona i zawsze może skorzystać z kredytów.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 13:11:03 CEST
GPW:ARCTIC, 1W O:12,90 H:13,78 L:12,40 C:12,46



Wykres notowań spółki Arctic znajduje się w trendzie wzrostowym już od końca 2019 roku. Nawet pandemia i związana z nią panika nie spowodowały dużej wyrwy na wykresie. Ostatnie miesiące to pokaz siły byków z wręcz doskonałą dynamiką wzrostową, która w najbliższym czasie może doczekać się zasłużonej korekty. Formacja świecowa spadającej gwiazdy, która uformowała się sporym obrocie podpira teorię możliwej krótkoterminowej przeceny. Wszystko jednak ma miejsce w silnym

długoterminowym trendzie wzrostowym, a ewentualna przecena może być szansą na zakup akcji w dolnych rejonach cenowych kanału wzrostowego. Perspektywa dla notowań pozostaje więc pozytywna, ze wskazaniem na neutralną w najbliższych tygodniach.

Podsumowanie

Arctic Paper to tania spółka, która ma dobre perspektywy co najmniej na 2022 i 2023. Wykorzystuje pełne moce produkcyjne i ma stabilne grono odbiorców. Praktycznie nie prowadzi sprzedaży na rynki Europy Wschodniej. Rozbudowa mocy produkcyjnych spowoduje, że z czasem przychody będą mogły być jeszcze wyższe.

4) **DATAWALK** (SPADEK O 1 POZYCJĘ)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	1,69%
C/WK	11,07	ROA		CAPITAL GEARING	1,72%
C/ZO		ROS			
EV/EBIT		ROIC		DŁUG NETTO/EBITDA	16,33
EV/EBITDA		ROCE			
Średnie obroty dzienne 3M		1 mln zł	Dywidendy		Brak
Kapitalizacja		868 mln zł	Wartość księgowa		78,4 mln zł

Okres obrotowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	6 783	3 465	10 623	5 869	10 823
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	-122	-5 331	3 265	-3 330	-1 198
EBIT (zysk operacyjny)	-122	-5 383	3 994	-3 215	-1 061
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	209	-5 025	4 368	-2 839	416
Zysk brutto	-261	-5 006	3 662	-2 907	-956
Zysk netto	-186	-5 006	3 662	-2 907	2 603
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	-186	-5 006	3 662	-2 907	2 603
Marża zysku ze sprzedaży			30,7%		
Marża EBIT			37,6%		
Marża EBITDA	3,1%		41,1%		3,8%
Marża zysku brutto			34,5%		
Marża zysku netto			34,5%		24,1%
Amortyzacja	331	358	374	376	1 477
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-1 500	-1 164	-2 797	-2 038	-2 252
Przepływy operacyjne	4 965	-6 607	-4 552	1 204	-3 304
Przepływy inwestycyjne	-1 501	-1 123	-2 786	-27 038	22 769
Przepływy finansowe	65 011	-155	-168	-164	-165
Przepływy pieniężne razem	68 475	-7 885	-7 506	-25 998	19 300
Środki pieniężne na koniec okresu	73 795	66 222	58 291	57 435	51 650
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	91 241	84 259	89 385	87 727	89 052
Aktywa trwałe	11 304	12 236	14 615	19 988	23 838
Aktywa obrotowe	79 937	72 023	74 770	67 739	65 214
Kapitał własny	79 793	74 775	78 512	75 730	78 462
KW udziałowców podmiotu dominującego	79 793	74 775	78 512	75 730	78 462
Zobowiązania długoterminowe	1 976	1 883	1 057	925	689
Zobowiązania krótkoterminowe	9 472	7 601	9 816	11 072	9 901
Zobowiązania oprocentowane	2 366	2 457	1 614	1 493	1 351
Kapitał obrotowy netto	2 977	946	14 041	3 651	5 461
Liczba akcji (tys.)	4 886	4 886	4 886	4 886	4 886

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	4 886 048	100%	5 611 048	100%
FGP Venture sp. z o.o.		2022-04-27	1 175 000	24,05%	1 900 000	33,86%
Investors TFI		2022-04-27	649 669	13,30%	649 669	11,58%
NN OFE		2022-04-27	283 250	5,80%	283 250	5,05%
Free Float				56,85%		49,51%

Informacje o firmie

DataWalk to firma informatyczna zajmująca się łączeniem danych z rozproszonych zbiorów. Technologia ma największe zastosowanie w finansach i w branży ubezpieczeniowej. Jest przydatna przy wykrywaniu wyłudzeń oraz prania brudnych pieniędzy. Spółka dostarcza swoje oprogramowanie w formie licencji. Odbiorcami są przede wszystkim jednostki publiczne.

Główni akcjonariusze to 3 założyciele: Paweł Wieczyński, Krystian Piećko oraz Sergiusz Boryślawski. Poprzez spółkę FGP Venture sp. z o.o., w której każdy z nich ma po 1/3 udziałów, kontrolują 24% akcji dających 34% głosów na Walnym Zgromadzeniu DataWalk.

Spółka zadebiutowała na NC w 2012 r. (wcześniejsza nazwa to PiLab), a na GPW przeszła w 2019 r.

Wydarzenia w ostatnim okresie

Spółka pozyskała kilka kontraktów na dostawę swojego oprogramowania do instytucji wywiadowczej z USA, United States Department of Agriculture (Departament Rolnictwa Stanów Zjednoczonych), ONZ oraz ING Banku Śląskiego.

Uchwalono Program Motywacyjny dla kluczowych pracowników. Głównym kryterium jest przejęcie spółki przez inwestora zewnętrznego. Jeśli nie dojdzie do nabycia ponad 50% udziałów, program nie zostanie zrealizowany.

Ustalenie takiego celu nie oznacza, że do transakcji dojdzie. Potencjalne przejęcie odbyłoby się zapewne po cenie wyższej niż rynkowa, więc byłoby to z korzyścią również dla akcjonariuszy mniejszościowych.

W ramach programu może zostać wyemitowane do 1,12 mln RSU (akcji fantomowych). Jest to duża wartość biorąc pod uwagę obecną ilość akcji na poziomie 4,89 mln sztuk. Po emisji byłoby 6,01 mln akcji. Nowe akcje stanowiłyby 18,6% udziału w spółce. Warto jednak zaznaczyć, że akcje nie zostaną wyemitowane, jeśli do przejęcia nie dojdzie. Ponadto przejmujący przy oferowaniu ceny akcji uwzględni fakt, że takie akcje zostaną wyemitowane.

Czynniki wzrostu

Głównym czynnikiem wzrostu jest pozyskiwanie nowych kontraktów oraz zwiększanie współpracy z dotychczasowymi klientami spółki. Większość z ponad 30 klientów pochodzi z Ameryki Północnej. Kontrahenci zagraniczni generują ponad połowę przychodów. Klienci to głównie instytucje rządowe, ale coraz więcej jest klientów komercyjnych i docelowo ta grupa ma mieć największy udział w przychodach.

Celem spółki jest pozyskanie 20 światowej klasy referencji (poleceń) od dużych klientów. Obecnie liczba istotnych kontrahentów jest bliska 10. Należą do nich m.in. Ministerstwo Obrony USA, Ministerstwo Spraw Wewnętrznych USA, dwie agencje wywiadowcze (jedna z Ameryki Północnej, druga z Europy), jedna z istotnych jednostek policyjnych w Kanadzie oraz Komenda Główna Policji w Polsce. Warto zaznaczyć, że od rozpoczęcia współpracy do uzyskania referencji mija okres ok. 1 roku lub dłuższy.

Przy cenie akcji 200 zł kapitalizacja, czyli wartość rynkowa spółki to prawie 1 mld PLN. Oficjalnie komunikowanym celem jest uzyskanie statusu „jednorozca” czyli firmy wartej 1 mld USD lub więcej. Sam sygnał do rynku nie powoduje wzrostu kursu.

Czynnikiem, który powinien spowodować wzrost wartości przedsiębiorstwa jest prawdopodobny

dalszy wzrost przychodów. Dodatkowo zwiększenie skali działalności powinno spowodować zwiększenie się zysków. Zdobywanie referencji od dużych klientów może spowodować ogłoszenie wezwania na akcje przez dużą firmę z branży informatycznej, w szczególności przez bezpośrednich konkurentów DataWalk jakimi są IBM oraz Palantir.

Wycena wskaźnikowa

Palantir będący głównym konkurentem DataWalk do niedawna był bardzo wysoko wyceniany. Wycena rynkowa Palantira spada, jednak nie oznacza to, że wartość rynkowa DataWalk również się obniży.

Wskaźnik C/WK (ang. P/BV) dla Palantira momentami przyjmował wartości przekraczające 40. Oznacza to, że wycena rynkowa to była 40-krotność kapitałów własnych. W tym momencie C/WK Palantira to 7,0, a minimalnie zanotowany poziom to 5,6.

Przyjmując poziom 7,0, wycena DataWalk to 550 mln zł, czyli 113 zł za akcję.

Wskaźnik C/P (ang. P/S) dla Palantira maksymalnie osiągał wartość ponad 40, a obecnie jest to 8,8. Minimum to było 8,0.

Przyjmując poziom 8,8, wycena DataWalk to 381 mln zł, czyli 78 zł za akcję. Przy kalkulacji zostały przyjęte przychody roczne DataWalk na poziomie 4-krotności przychodów kwartalnych z IV kw. 2021.

C = Kapitalizacja = Wartość rynkowa, WK = Wartość Księgowa = Kapitały własne, P = Przychody roczne

Wyniki finansowe

Głównym źródłem finansowania działalności są emisje akcji. Ostatnia emisja została zrealizowana w październiku 2020. W ramach emisji akcji serii O wyemitowano 421 000 akcji po 154,80 zł za sztukę, pozyskując 65 mln zł. Akcje objęło 35 inwestorów instytucjonalnych (funduszy).

Wcześniejsze emisje były po cenach dużo niższych niż emisja akcji serii O, ale akcje nie zawsze były droższe w kolejnych emisjach akcji.

Akcje, których cena emisyjna 0,10 zł jest równa cenie nominalnej 0,10 zł to walory, które zostały wyemitowane w momencie zakładania spółki oraz w ramach programów motywacyjnych.

Emisje akcji	Data WZA	Ilość akcji	Cena emisyjna	Wartość emisji	Cena nominalna	Liczba akcji po emisji	Kapitał zakładowy	Data rejestracji
seria A - akcje założycielskie	2011-10-18	725 000	0,10 zł	72 500 zł	0,10 zł	725 000	72 500 zł	2011-12-15
seria B - akcje założycielskie	2011-10-18	525 000	0,10 zł	52 500 zł	0,10 zł	1 250 000	125 000 zł	2011-12-15
seria C - subskrypcja prywatna	2012-04-12	150 000	2,00 zł	300 000 zł	0,10 zł	1 400 000	140 000 zł	2012-07-20
seria D - subskrypcja prywatna	2012-09-05	70 000	5,50 zł	385 000 zł	0,10 zł	1 470 000	147 000 zł	2012-10-16
seria E - subskrypcja prywatna	2013-03-27	150 000	0,10 zł	15 000 zł	0,10 zł	1 620 000	162 000 zł	2013-05-07
seria F - subskrypcja prywatna	2014-02-04	167 000	12,00 zł	2 004 000 zł	0,10 zł	1 787 000	178 700 zł	2014-05-22
seria G - subskrypcja prywatna	2014-09-24	220 000	14,00 zł	3 080 000 zł	0,10 zł	2 007 000	200 700 zł	2015-03-20
seria H - subskrypcja prywatna	2015-04-09	321 500	0,10 zł	32 150 zł	0,10 zł	2 328 500	232 850 zł	2015-05-19
seria I - subskrypcja prywatna	2015-04-09	207 000	29,00 zł	6 003 000 zł	0,10 zł	2 535 500	253 550 zł	2015-05-19
seria J - subskrypcja prywatna	2015-07-20	470 000	45,00 zł	21 150 000 zł	0,10 zł	3 005 500	300 550 zł	2015-09-07
seria K - subskrypcja prywatna	2017-11-17	320 000	0,10 zł	32 000 zł	0,10 zł	3 325 500	332 550 zł	2017-12-21
seria L - subskrypcja prywatna	2017-11-17	355 000	34,00 zł	12 070 000 zł	0,10 zł	3 680 500	368 050 zł	2017-12-21
seria M - subskrypcja publiczna	2018-08-06	457 548	22,00 zł	10 066 056 zł	0,10 zł	4 138 048	413 805 zł	2019-03-06
seria N - subskrypcja prywatna		327 000	46,00 zł	15 042 000 zł	0,10 zł	4 465 048	446 505 zł	2019-10-31
seria O - subskrypcja prywatna		421 000	154,80 zł	65 170 800 zł	0,10 zł	4 886 048	488 605 zł	2020-10-26

Źródło: Notoria Serwis S.A.

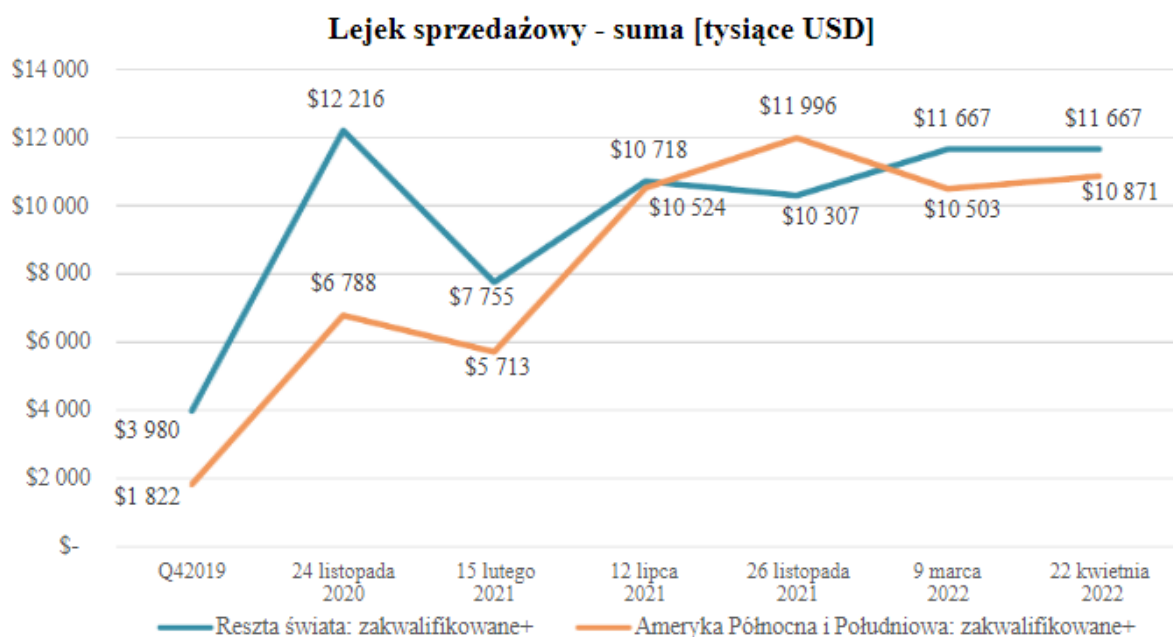
II kwartał 2021 to pierwszy zyskowy kwartał dla spółki. Przy przychodach na poziomie 10,6 mln zł, zysk ze sprzedaży wyniósł 3,3 mln zł, zysk operacyjny 4,0 mln zł, a zysk netto 3,7 mln zł.

W III kwartale 2021 przy przychodach 5,9 mln zł spółka wygenerowała stratę 3,2 mln zł na poziomie operacyjnym i 2,9 mln zł na poziomie netto.

W IV kwartale 2021 przy przychodach 10,8 mln zł wygenerowano stratę 1,1 mln zł na poziomie operacyjnym oraz 2,6 mln zł zysku netto. Powodem dodatniego wyniku netto były zdarzenia jednorazowe.

Planowany w 2022 wzrost zatrudnienia spowoduje istotny wzrost kosztów i strata może być jeszcze większa, ale docelowo powinno się to przełożyć na wzrost przychodów i zysków.

Kolejna emisja być może nie będzie już potrzebna. Na koniec IV kw. 2021 w spółce było 52 mln zł gotówki. Wartość przyszłych zamówień utrzymuje się na poziomie ok. 22 mln USD.



Źródło: Sprawozdanie zarządu po wynikach za 2021

Dywidenda

Spółka na tym etapie rozwoju nie planuje wypłaty dywidendy.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 12:14:26 CEST
GPW:DATAWALK, 1W O:172,00 H:177,70 L:156,00 C:177,70



TradingView

Wojenne niepokoje tylko na chwilę oderwały notowania spółki DataWalk ze swojego pełzania w trendzie bocznym. Poruszanie się kursu bez wyraźnego kierunku w szerokim zakresie $\sim 150-250$ zł wciąż trwa i może obowiązywać w ciągu kolejnych tygodni. W najbliższym czasie możemy spodziewać się odreagowania w kierunku 200 zł, ale trudno postawić tezę ataku górnych ograniczeń „bocznika” przy cenie 250 zł. Perspektywa notowań pozostaje więc neutralna.

Podsumowanie

DataWalk to podmiot, który może stać się polskim czempionem na arenie międzynarodowej w innowacyjnej branży.

Spółka zdobywa klientów w kraju i zagranicą, ale na największą uwagę zasługują kontrakty z USA, rynku zdominowanego przez ogromne tamtejsze firmy IBM i Palantir. Warto zaznaczyć, że w Stanach Zjednoczonych pojawiły się już zamówienia od podmiotów komercyjnych, poza kontraktami od instytucji rządowych i w ciągu najbliższych kilku miesięcy powinno się pojawić kilku kolejnych klientów prywatnych.

5) **PLAYWAY** (AWANS O 1 POZYCJĘ)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	13,55	ROE	29,02%	STOPA ZAD.	0,34%
C/WK	3,93	ROA	22,22%	CAPITAL GEARING	0,34%
C/ZO	11,22	ROS	50,42%		
EV/EBIT	9,51	ROIC	28,28%	DŁUG NETTO/EBITDA	-1,70
EV/EBITDA	9,47	ROCE	34,92%		
Średnie obroty dzienne 3M		1,2 mln zł	Dywidendy		2017-2022
Kapitalizacja		1,7 mld zł	Wartość księgowa		438 mln zł

Okres obrotowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	35 690	41 812	50 236	66 357	75 688
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	18 035	32 314	36 401	50 318	34 148
EBIT (zysk operacyjny)	19 603	28 737	33 102	47 131	44 547
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	19 732	28 825	33 286	47 407	44 674
Zysk brutto	55 225	36 129	31 503	52 752	40 520
Zysk netto	45 196	30 418	31 059	46 701	40 675
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	29 156	25 515	25 642	42 802	33 186
Marża zysku ze sprzedaży	50,5%	77,3%	72,5%	75,8%	45,1%
Marża EBIT	54,9%	68,7%	65,9%	71,0%	58,9%
Marża EBITDA	55,3%	68,9%	66,3%	71,4%	59,0%
Marża zysku brutto	154,7%	86,4%	62,7%	79,5%	53,5%
Marża zysku netto	81,7%	61,0%	51,0%	64,5%	43,8%
Amortyzacja	129	88	184	276	127
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-293	-496	-268	-408	94
Przepływy operacyjne	11 347	24 528	20 677	36 673	47 357
Przepływy inwestycyjne	9 278	4 940	-10 812	-5 804	28 412
Przepływy finansowe	6 936	4 246	-127 341	8 958	8 998
Przepływy pieniężne razem	27 561	33 714	-117 476	39 827	84 767
Środki pieniężne na koniec okresu	180 866	214 580	97 104	136 931	221 698
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	458 598	496 864	447 554	498 068	572 156
Aktywa trwałe	201 715	202 957	210 752	216 322	217 828
Aktywa obrotowe	256 883	293 907	236 802	281 746	354 328
Kapitał własny	415 317	446 110	399 304	451 069	519 192
KW udziałowców podmiotu dominującego	356 396	383 193	338 179	383 763	438 138
Zobowiązania długoterminowe	36 507	37 485	38 894	38 942	40 550
Zobowiązania krótkoterminowe	6 774	13 269	9 356	8 057	12 414
Zobowiązania oprocentowane	0	5	86	555	1 493
Kapitał obrotowy netto	56 346	63 896	74 678	84 549	76 552
Liczba akcji (tys.)	6 600	6 600	6 600	6 600	6 600

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	6 600 000	100%	6 600 000	100%
Krzysztof Kostowski		2022-04-29	2 700 000	40,91%	2 700 000	40,91%
ACRX Investments Ltd.	Michał Kojeci	2022-04-29	2 700 000	40,91%	2 700 000	40,91%
Free Float				18,18%		18,18%

Informacje o firmie

Spółka została założona w 2011 r., a zadebiutowała na GPW w 2016 r. Nie była wcześniej notowana na rynku New Connect. Większość wpływów zapewniają gry produkowane na PC. Sprzedaż odbywa się głównie poprzez platformę Steam.

Firma ma inny model biznesowy od większości polskich spółek gamingowych. Produkuje dużo tanich gier, które mają możliwość kontynuacji oraz rozbudowy. Rocznie wydaje kilka gier. Za produkcję poszczególnych gier odpowiadają małe zespoły deweloperskie składające się najczęściej z kilku osób. Czasem zdarza się, że jest to kilkanaście osób lub więcej. Powiązanie zespołu i firmy następuje poprzez założenie spółki z o.o. lub akcyjnej. Najczęściej Playway ma kontrolę, a twórcy gry udział mniejszościowy. Liczba spółek zależnych i stowarzyszonych przekracza 80.

Wydarzenia w ostatnim okresie

Zdecydowano o wypłacie dywidendy w 2022. Kwota wyniesie 19,22 zł. Dniem praw będzie 28 czerwca (zgodnie z zasadą D+2, żeby otrzymać dywidendę akcje na rachunku trzeba mieć 2 dni robocze wcześniej, czyli 24 czerwca), a dniem wypłaty środków na rachunki maklerskie 6 lipca.

Poinformowano, że koszty gry Aircraft Carrier Survival od CFG zwróciły się w ciągu 24 godzin od premiery gry. Budżet gry nie był wysoki. Razem z marketingiem było to 400 tys. zł.

Gra Prison Simulator od Baked Games zwróciła się w ciągu 2 miesięcy od premiery. Warto zaznaczyć, że była to droga produkcja jak na grupę Playway. Koszt wyniósł 1,7 mln zł.

23 marca premierę miała gra Animal Shelter, a 13 kwietnia Car Detailing Simulator od Games Incubator (spółka jeszcze nie jest na giełdzie). Oba tytuły mają wysokie oceny. Pierwszy 87%, a drugi 79% pozytywów. Niszowa tematyka produkcji spowodowała, że gry nie odniosły dużego sukcesu.

4 maja wydany został Dinossaur Fossil Hunter od Pyramid Games. Ocena to 73% pozytywów. Jest to przeciętna produkcja. W przypadku Pyramida kluczowa będzie gra Occupy Mars, która zostanie wydana pod koniec 2022 r. lub 2023 r.

12 maja premierę miał House Flipper Pets DLC, dodatek do gry House Flipper. Dodatek został dobrze przyjęty. Peak graczy wyniósł ok. 12 tys. osób. Jest to wysoka wartość biorąc pod uwagę peak 20 tys. zaraz po premierze gry (peak zaraz po premierze jest najwyższy).

Poprzednie dodatki wygenerowały sprzedaż na poziomie 1,2 mln USD w ciągu 1 miesiąca od premiery. Dodatek Pets DLC powinien wygenerować przynajmniej taką samą sprzedaż. W rok od premiery sprzedaż zapewne wyniesie ok. 1,5 – 2 mln USD.

Dodatek wydała spółka Frozen Way, która wybiera się na giełdę.

Kolejne zapowiedziane premiery to Police Shoutout od Games Incubator oraz Builder Simulator od Live Motion. Pierwsza gra miała mieć premierę 18 maja, a druga 26 maja, o czym informował prezes Playwaya Krzysztof Kostowski na swoim twitterze 23 kwietnia (Link: <https://twitter.com/kriswawa>). Na profilach wskazanych gier na steam nie ma dokładnych dat premier. To oznacza, że premiery mogą być później.

Czynniki wzrostu

Model biznesowy spółki opiera się na produkcji tanich gier na PC, które szybko się zwracają, najczęściej w 1 dzień od premiery. Pierwotnie miało być wydawane kilkadziesiąt tytułów rocznie. W 2021 zostało wydanych kilkanaście produkcji. Warto zaznaczyć, że wydawanie mniejszej ilości gier lepszej jakości jest dużo bardziej sensowne, gdyż słabe gry (jak gra ma mniej niż 70% pozytywnych opinii na portalu Steam to jest uznawana za kiepską) praktycznie się nie sprzedają.

Daty premier są uzależnione od tego, kiedy dział testów Playwaya dopuści daną grę do sprzedaży. Jeżeli są jakieś mankamenty to zespół przygotowujący grę musi je poprawić.

Na konsolach Play Station i Xbox dotychczas sukces odniósł jedynie Car Mechanic Simulator 2018 i 2021.

Playway planuje realizować ekspansję na rynku gier mobilnych. Należy mieć na uwadze, że ciężko w tym segmencie odnieść sukces.

Gry na VR oraz na konsole Switch również nie są dobrym źródłem dochodów.

Poziom wskaźników

Spółka nie jest tania, ale wraz z upływem czasu zyski powinny być coraz wyższe. Jak przystało na podmiot z branży gamingowej, atutem jest brak zadłużenia. Niski free float na poziomie 18% jest aż za niski, aczkolwiek obroty na akcjach są wysokie. Inwestor indywidualny może bez problemu kupić i sprzedać interesujący go pakiet akcji.

Warto wspomnieć o akcjonariacie spółki. Krzysztof Kostowski posiada 40,91% udziałów, a drugim udziałowcem również z zaangażowaniem 40,91% jest podmiot ACRX Investments Ltd. Pod tą strukturą kryje się Michał Kojecki. Jest to inwestor pasywny, obecny od początku istnienia spółki.

Wyniki finansowe

Od początku 2020 r. spółka generuje kwartalnie ponad 20 mln zł oczyszczonego zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej. Wyjątkiem był IV kw. 2020, kiedy pierwszy raz na tym poziomie w historii spółki odnotowano stratę. W III kw. 2021 oczyszczony zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej był rekordowy, przekraczając 40 mln zł. Jest to pochodna udanej premiery gry Car Mechanic Simulator 2021, która miała miejsce 11.08.2021. W IV kw. 2021 przekroczone 30 mln zł oczyszczonego zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej.

Oczyszczony zysk to wynik skorygowany o zdarzenia jednorazowe, które księgowo mocno zawyżają zysk brutto i netto. Podmioty wybierające się na New Connect Playway przestaje traktować jako spółki zależne, klasyfikując je jako spółki stowarzyszone, co powoduje wygenerowanie zysku księgowego (zysku papierowego, bez pokrycia gotówkowego).

Są tu również odjęte udziały mniejszości. Playway mając kontrolę nad spółką, do swojego sprawozdania bierze całość przychodów i zysków podmiotów zależnych, a zysk nienależny Playwayowi widnieje jako tzw. udziały mniejszości. Po odjęciu udziałów mniejszości od oczyszczonego zysku netto otrzymujemy oczyszczony zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej, czyli faktyczny zysk jaki wygenerował Playway z uwzględnieniem udziałów, które posiada w spółkach zależnych.

Sprzedaż ilościowa najważniejszych gier w 2021 i 2020 r.:

	01.01.2021 – 31.12.2021	Udział % w zestawieniu	01.01.2020 – 31.12.2020	Udział % w zestawieniu	Zmiana %
tytuł	[sztuki]		[sztuki]		
House Flipper	690212	16%	607279	18,5%	14%
House Flipper płatne DLC	578503	14%	525428	16,0%	10%
CMS 2018	331816	8%	427675	13,0%	-22%
CMS 2018 płatne DLC	832158	20%	1065411	32,5%	-22%
CMS 2021	437702	10%	0	0%	
CMS 2021 płatne DLC	544007	13%	0	0%	
Thief Simulator	425083	10%	297544	9,0%	43%
UBOAT	128850	3%	139308	4,0%	-8%
Gold Rush: The Game	174088	4%	92012	3,0%	89%
Tank Mechanic	80023	2%	133173	4,0%	-40%
RAZEM	4 222 442		3 287 830		

Źródło: Sprawozdanie z działalności zarządu 2021

Od momentu premiery poszczególnych gier do 18.04.2022 sprzedaż była następująca:

- 1) House Flipper 2 642 580 sztuk
- 2) Car Mechanic Simulator 2018 1 851 640 sztuk
- 3) Thief Simulator 1 253 369 sztuk
- 4) Cooking Simulator 724 594 sztuk
- 5) Gold Rush: The Game 553 590_sztuk
- 6) Car Mechanic Simulator 2021 532 973 sztuk

Car Mechanic Simulator 2021 wyszedł najpóźniej. Premiera gry miała miejsce 11.08.2021.

Sprzedaż kwotowa najważniejszych gier (tys. USD):

Steam tys USD br.	CMS21+	CMS18+	House F.	Uboat	Cooking	Mr. Prepper	Drug D.	Tenants	HF Lux	Thief S.	HF Garden	Tank M.	HF HGTV
Dzień 1	1558	690	428	560	281	310	325	356	350	184	305	192	223
Dzień 2	708	400	344	275	194	229	172	213	167	166	117	132	117
Dzień 3	601	274	310	155	185	168	148	127	100	169	84	102	67
Dzień 4	481	227	266	137	168	137	120	105	71	135	65	83	49
Dzień 5	437	183	252	128	123	85	103	66	45	109	43	54	31
Suma dni 1-5	<u>3785</u>	<u>1774</u>	<u>1600</u>	<u>1255</u>	<u>951</u>	<u>929</u>	<u>868</u>	<u>867</u>	772	<u>763</u>	<u>614</u>	<u>563</u>	<u>487</u>
30 dni	6755	3694	4736	1917	2070	1546	1739	1865	1202	1441	1195	884	856
60 dni	8117	4804	6959	2181	2466	1758	2144	2254	1406	2466	1604	1027	1143
	(+2DLC)	(+2DLC)											

Źródło: Sprawozdanie z działalności zarządu 2021

Największą sprzedaż dla spółki generują House Flipper oraz Car Mechanic Simulator 2018 i 2021. Dobrze sprzedają się też płatne dodatki (DLC) do tych gier. Warto zaznaczyć, że ich specyfika się różni. DLC do House Flippera wychodzi raz w roku, jest to duży dodatek i kosztuje tyle co mała gra (powyżej 10 USD). Dodatków do Car Mechanica jest dużo i są tanie (kosztują po kilka dolarów).

Dywidenda

Spółka od początku obecności na giełdzie dzieli się zyskiem z akcjonariuszami. Warto zaznaczyć, że kwota dywidendy systematycznie rośnie: 2,38 zł (2018), 2,49 zł (2019), 9,46 zł (2020), 12,74 zł (2021) i 19,22 zł (2022).

Jest duże prawdopodobieństwo, że zyski i kwota dywidendy będą nadal rosły w kolejnych latach.

Przy cenie akcji 260,00 zł i kuponie 19,22 zł, dywidenda w 2022 r. będzie mieć wysoką stopę 7,4%.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 11:38:31 CEST
GPW:PLAYWAY, 1W O:255,00 H:263,50 L:240,50 C:261,00



TradingView

Mija rok od kwietniowego tygodnia na wykresie spółki Playway, w którym nastąpiło wybiecie dołem z rejonu średnich kroczących, dające sygnał do zmiany trendu na spadkowy. Ostatnie tygodnie nie tylko nie zmieniły charakteru wykresu, co jeszcze spotęgowały deprecjację kursu waloru. Wciąż brak jasnych sygnałów mogących potwierdzać zbliżającą się zmianę trendu, jednak samo przyspieszenie spadków może świadczyć o „przelaniu czary goryczy” wśród najwytrwalszych akcjonariuszy. Zwykle po takim okresie znajduje się nowy akcjonariat, który zapoczątkowuje zmianę trendu, w tym przypadku na wzrostowy. Nie dzieje się to jednak z dnia na dzień i wymaga nieco więcej czasu, ale może stać się pierwszym prognostykiem na „lepsze jutro”. Perspektywa na spółce pozostaje negatywna z możliwością zmiany na neutralną. Najbliższe znaczące wsparcie w rejonie 200 zł.

Podsumowanie

Playway to duża firma, generująca w miarę powtarzalne zyski, co powoduje, że pojedyncze premiery nie mają istotnego wpływu na zachowanie kursu. Główne źródło przychodów spółki to gry House Flipper oraz Car Mechanic Simulator. W 2021 r. pojawił się nowy Car Mechanic natomiast House Flipper w kolejnej odświeżeniu pojawi się w 2023 r.

Kolejną ważną premierą dla spółki będzie Builders of Egypt. Gry można się spodziewać w 2022 r.

6) **BUDIMEX** (AWANS O 1 POZYCJĘ)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	5,69	ROE	69,80%	STOPA ZAD.	14,97%
C/WK	3,97	ROA	13,00%	CAPITAL GEARING	17,61%
C/ZO	9,39	ROS	11,62%		
EV/EBIT	4,46	ROIC	29,11%	DŁUG NETTO/EBITDA	-3,94
EV/EBITDA	3,56	ROCE	35,94%		
Średnie obroty dzienne 3M		2,7 mln zł	Dywidendy		2009-2021
Kapitalizacja		5,46 mld zł	Wartość księgowa		1,37 mld zł

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	6 369 309	7 387 137	7 569 663	7 709 106	7 911 192
Zysk brutto ze sprzedaży	809 824	629 089	551 552	701 937	833 797
Zysk ze sprzedaży	559 181	368 846	322 082	443 524	553 053
EBIT (zysk operacyjny)	588 318	417 010	318 394	447 433	587 085
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	625 796	469 121	424 073	584 957	733 692
Zysk brutto	580 432	403 388	332 357	427 059	554 496
Zysk netto	464 594	305 484	228 851	471 394	986 454
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	464 408	305 424	226 014	459 465	971 603
Marża zysku ze sprzedaży	8,8%	5,0%	4,3%	5,8%	7,0%
Marża EBIT	9,2%	5,6%	4,2%	5,8%	7,4%
Marża EBITDA	9,8%	6,4%	5,6%	7,6%	9,3%
Marża zysku brutto	9,1%	5,5%	4,4%	5,5%	7,0%
Marża zysku netto	7,3%	4,1%	3,0%	6,0%	12,3%
Amortyzacja	37 478	52 111	105 679	137 524	146 607
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-31 215	-9 796	-37 595	-54 269	-83 840
Przepływy operacyjne	195 796	-523 375	574 348	887 512	765 445
Przepływy inwestycyjne	-356 583	309 684	-185 260	96 429	827 043
Przepływy finansowe	-400 080	-481 037	-316 473	-243 664	-988 379
Przepływy pieniężne razem	-560 867	-694 728	72 615	740 277	604 109
Środki pieniężne na koniec okresu	2 413 372	1 413 647	1 636 955	2 386 256	2 717 291
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	5 997 356	5 456 351	6 673 959	7 462 240	6 863 318
Aktywa trwałe	927 334	988 641	1 434 542	1 536 267	1 672 413
Aktywa obrotowe	5 070 022	4 467 710	5 239 417	5 925 973	5 190 905
Kapitał własny	882 128	750 477	836 640	1 187 271	1 361 007
KW udziałowców podmiotu dominującego	881 443	743 341	808 149	1 149 351	1 319 240
Zobowiązania długoterminowe	614 923	788 821	1 049 392	1 139 735	1 023 841
Zobowiązania krótkoterminowe	4 500 305	3 917 053	4 787 927	5 135 234	4 478 470
Zobowiązania oprocentowane	131 456	242 236	471 476	474 073	262 441
Kapitał obrotowy netto	502 836	778 898	2 048 599	1 964 757	787 306
Liczba akcji (tys.)	25 530	25 530	25 530	25 530	25 530

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	25 530 098	100%	25 530 098	100%
Ferrovial Agroman International SE		2022-04-28	12 801 654	50,14%	12 801 654	50,14%
NN OFE		2022-04-28	2 353 889	9,22%	2 353 889	9,22%
Aviva Santander OFE		2022-04-28	2 172 460	8,51%	2 172 460	8,51%
Free Float				32,13%		32,13%

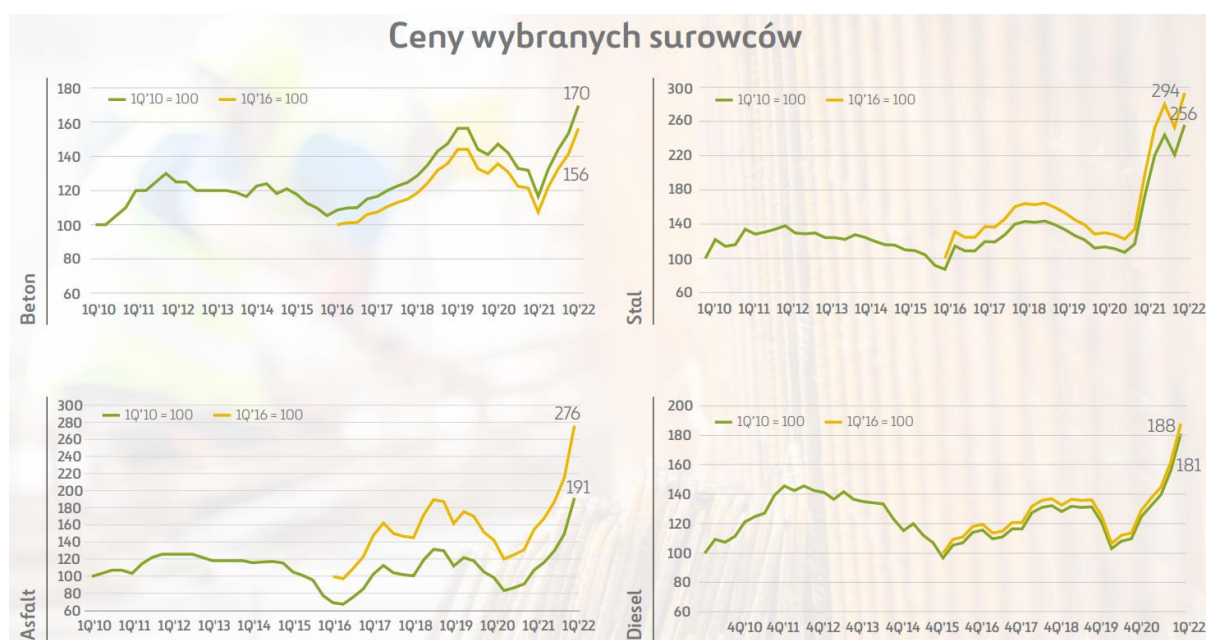
Informacje o firmie

Budimex to jedna z największych spółek budowlanych w Polsce. Została utworzona w 1968 r., w 1995 r. miał miejsce debiut na GPW, a od 2000 r. inwestorem strategicznym jest hiszpańska grupa Ferrovial posiadająca 50,1% akcji. Od 2011 r. podmiot wchodzi w skład indeksu WIG RESPECT.

Przedsiębiorstwo skoncentrowane jest na działalności budowlanej takiej jak infrastruktura drogowa, budownictwo ogólne, infrastruktura kolejowa i przemysłowa oraz na działalności usługowej.

Wydarzenia w ostatnim okresie

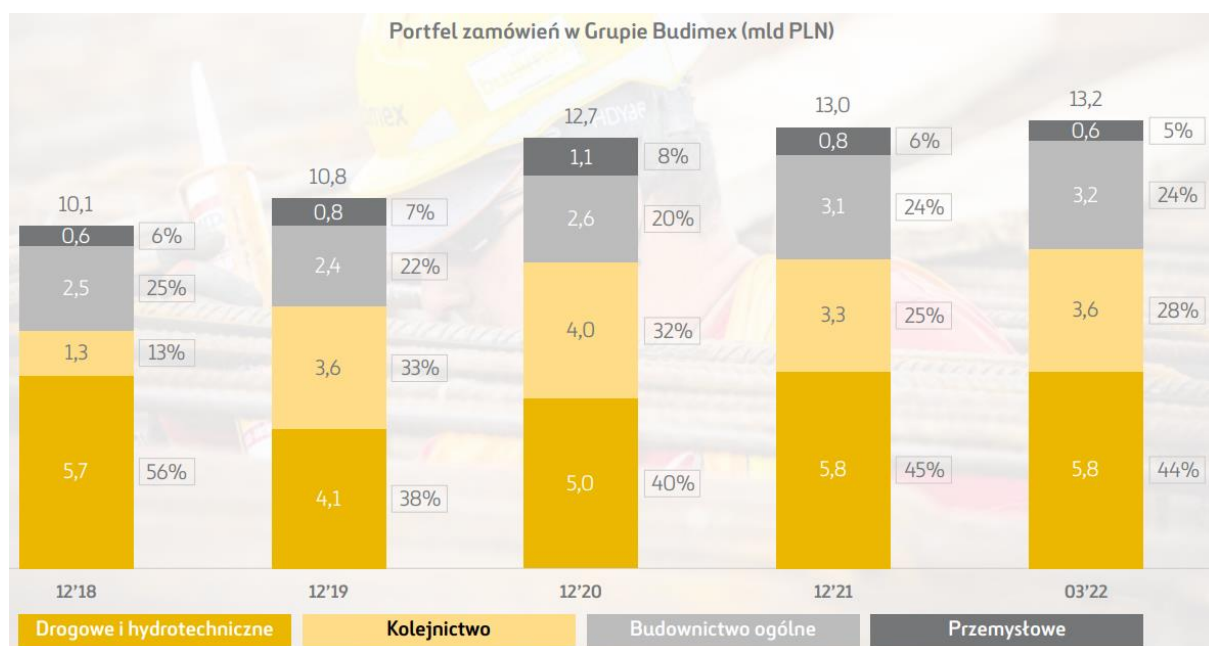
Spółka opublikowała wyniki finansowe za I kwartał 2022 r. Pomimo wzrostu przychodów o 28,5% r/r zysk operacyjny spadł o 8,6%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 16,5%. Gorsze wyniki w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego wynikają głównie ze wzrostu cen materiałów budowlanych. W kolejnych kwartałach 2022 r. rentowności spółki zapewne będą w dalszym ciągu pod silną presją.



Źródło: Prezentacja inwestorska spółki za I kwartał 2022 r.

W związku z wybuchem wojny na Ukrainie obserwowany jest odpływ pracowników z Ukrainy w sektorze budowlanym. Problem ten bezpośrednio nie dotyczy Budimeksu, ponieważ spółka zatrudnia niewielu obcokrajowców. Podwykonawcy mają jednak znacząco wyższy współczynnik zatrudnionych pracowników z Ukrainy co może przełożyć się na opóźnienia w realizacji kontraktów.

Portfel zamówień na koniec I kwartału wyniósł 13,2 mld zł. Budimex informuje, że ma w dużej mierze zabezpieczony front robót do końca 2023 r. co stawia spółkę w bardzo komfortowej sytuacji.



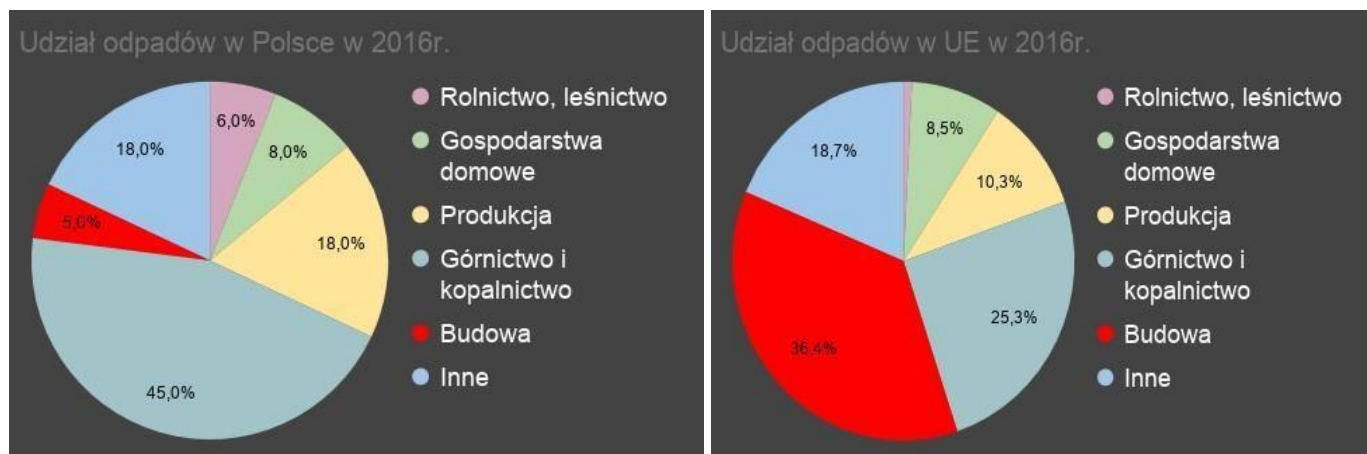
Źródło: Prezentacja inwestorska spółki za I kwartał 2022 r.

Czynniki wzrostu

Chcielibyśmy się skupić na możliwościach rozwoju Budimeksu w sektory zielonej energii oraz gospodarki komunalnej. Choć będzie to tylko składowa całej działalności spółki, warto sprawdzić jaki potencjał tutaj się ukrywa.

Poza rozszerzeniem działalności na inne kraje europejskie spółka w planach wymienia pozyskanie firmy (bądź kilku) zajmującej się recyklingiem odpadami. Może to przynieść korzyści zakładając, że nadal główną działalnością spółki pozostanie budownictwo.

W marcu 2020 r. Komisja Europejska przedstawiła plan działania na rzecz gospodarki o obiegu zamkniętym, ukierunkowany na redukcję odpadów poprzez właściwe gospodarowanie zasobami. W lutym 2021 r. posłowie do PE zagłosowali nad nowym planem działania UE dot. gospodarki o obiegu zamkniętym, domagając się podjęcia dodatkowych środków w celu osiągnięcia gospodarki neutralnej pod względem emisji dwutlenku węgla, zrównoważonej środowiskowo, wolnej od toksyn i o całkowicie zamkniętym obiegu do 2050 r., w tym bardziej rygorystycznych przepisów dotyczących recyklingu oraz ustanowienia wiążących celów do 2030 r. w zakresie wykorzystania i konsumpcji materiałów.



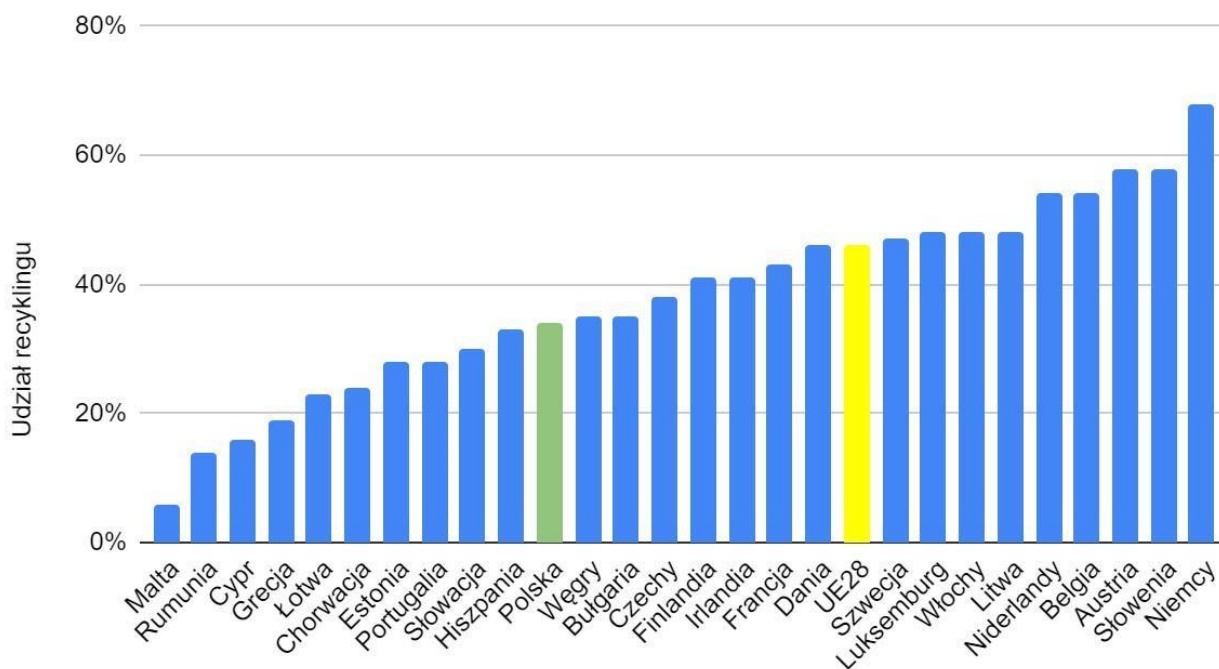
Źródło: Opracowanie własne; Dane Eurostat, Europejska agencja środowiska, Komisja Europejska, GUS

Budownictwo generuje ponad 36% wszystkich odpadów w gospodarce UE. Jest to więc sektor ściśle powiązany z tym co robi Budimex, nawet jeśli na pierwszy rzut oka wydaje nam się inaczej. Co prawda w Polsce udział odpadów budowlanych nie stanowi tak dużej części jak ma to miejsce w całej w Unii Europejskiej. W Polsce dominują odpady kopalniane. Nawet biorąc pod uwagę import odpadów z zagranicy do Polski, niewiele zmienimy ich strukturę. Odpady importowane to ok. 2% wartości odpadów produkowanych przez nas. Trzeba pamiętać, że recykling na użytek budownictwa nie musi jednak obejmować tylko odpadów budowlanych.

W Polsce aż 37,6% mieszkań jest przeludnionych. Mamy mnóstwo zamortyzowanych mieszkań, które nie spełniają norm mieszkaniowych. Wynoszą one aż 7,3% wszystkich mieszkań na rynku. Dla UE to 3,8% czy prawie 2 razy mniej. To oznacza, że Budimex ma przestrzeń do wzrostu nie tylko w zakresie budownictwa, ale i recyklingu szkodliwego azbestu.

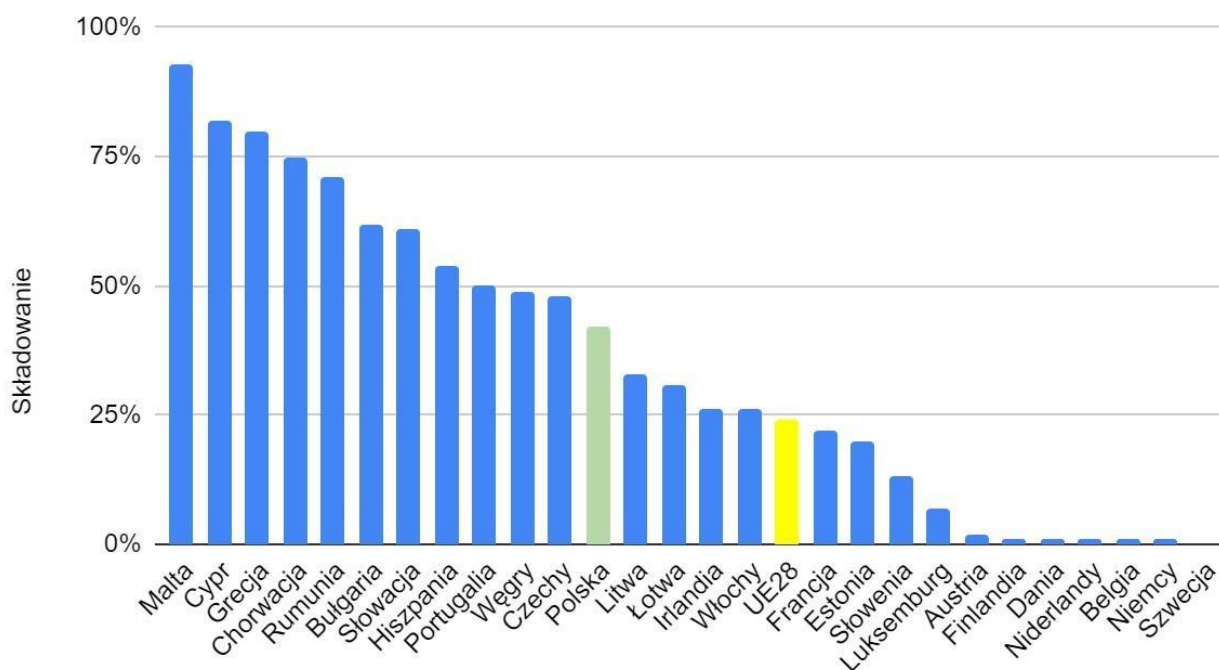
W najbliższych latach rząd planuje również odejście od paliw kopalnianych na rzecz zielonej energii. Struktura odpadów w Polsce zatem systematycznie ulega zmianie m.in. na rzecz odpadów budowlanych.

Udział recyklingu



Źródło: Opracowanie własne; Dane Eurostat, Europejska agencja środowiska, Komisja Europejska, GUS

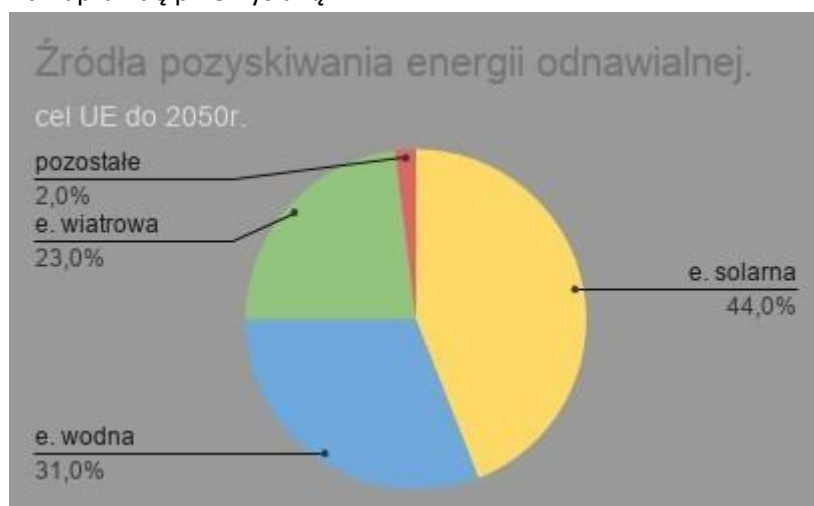
Składowanie odpadów



Źródło: Opracowanie własne; Dane Eurostat, Europejska agencja środowiska, Komisja Europejska, GUS

W Polsce udział recyklingu w gospodarce odpadami wynosi 34%. To o połowę mniej niż np. ma to miejsce w Niemczech, gdzie udział ten wynosi 68% czy Słowenii 54% i nadal sporo mniej do średniej dla UE 46%. Składujemy aktualnie 42% odpadów, które w rzeczywistości mogą być spalane i przetwarzane. To daje obraz tego jak wiele w Polsce jeszcze można zdziałać w tej branży. Biorąc pod uwagę ustawy, które narzuca nam Unia i słabo rozwinięty rynek w tym sektorze – inwestycja Budimeksu wygląda naprawdę obiecująco. Unia Europejska jako cel podaje, że do 2035 roku 65% odpadów ma być ponownie wykorzystywanych. Od 2030 roku ma również obowiązywać całkowity zakaz składowania odpadów nadających się do recyklingu. Wszystko wskazuje na to, że na tą chwilę Polska nie jest w stanie podołać wymogom Unii, co będzie powodować kary pieniężne. Chyba, że sytuacja wymusi dofinansowania spółek zajmujących się recyklingiem – to może dać świetną okazję do rozwoju.

Co Budimex mógłby w takim razie pozyskać z odpadów? Jedną z dróg jest granulatu cementowy, który skutecznie wykorzystywany jest w budownictwie. To dałoby zwiększenie rentowności nie tylko dzięki samej inwestycji w odpady, które generują ROIC na poziomie 60-80%, ale również tanio pozyskiwany surowiec dla branży budowlanej. Idąc dalej spalarnie produkują energię elektryczną i ciepłą. W połączeniu z zieloną energią, w którą też chce brnąć Budimex w kolejnych latach, inwestycja wygląda na naprawdę przemysłaną.

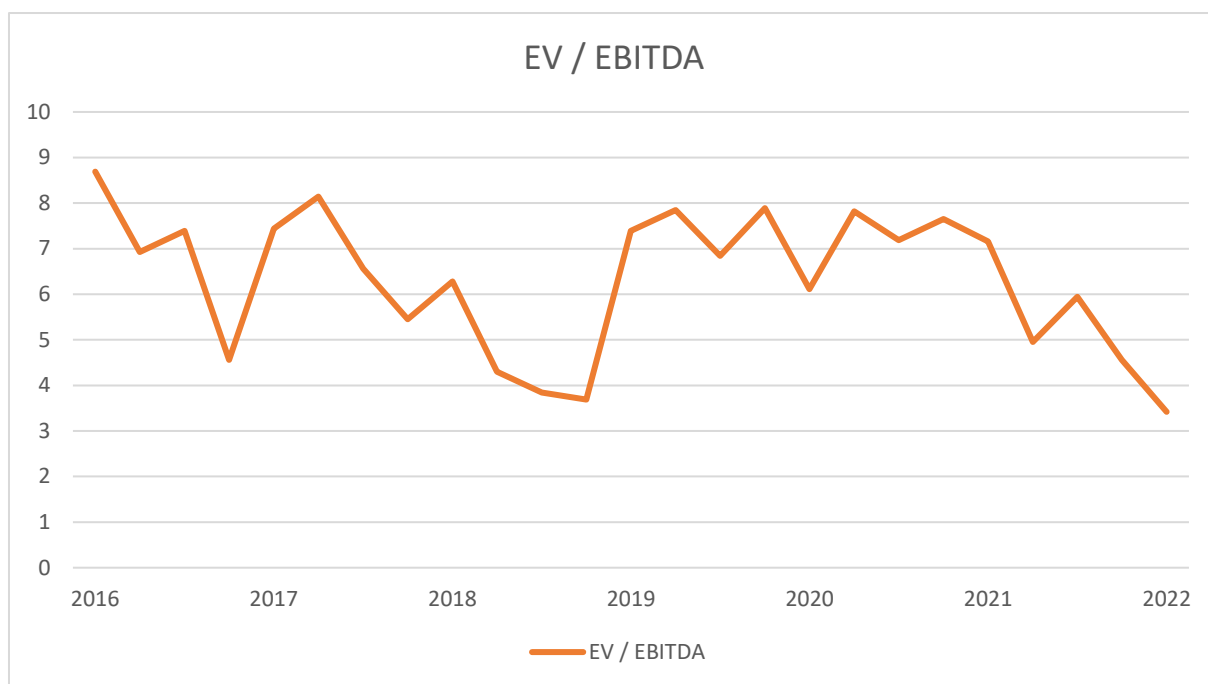


Źródło: Opracowanie własne

Powyższy wykres przedstawia docelowy podział pozyskiwania energii ekologicznej jaki mamy osiągnąć do 2050 r. wg. założeń Unii Europejskiej. Energia odnawialna ma stanowić do tego czasu 30% całej wytwarzanej energii. Budimex i tutaj zamierza zgarnąć dla siebie kawałek tortu inwestując oraz podejmując się projektów budowy farm fotowoltaicznych i wiatrowych.

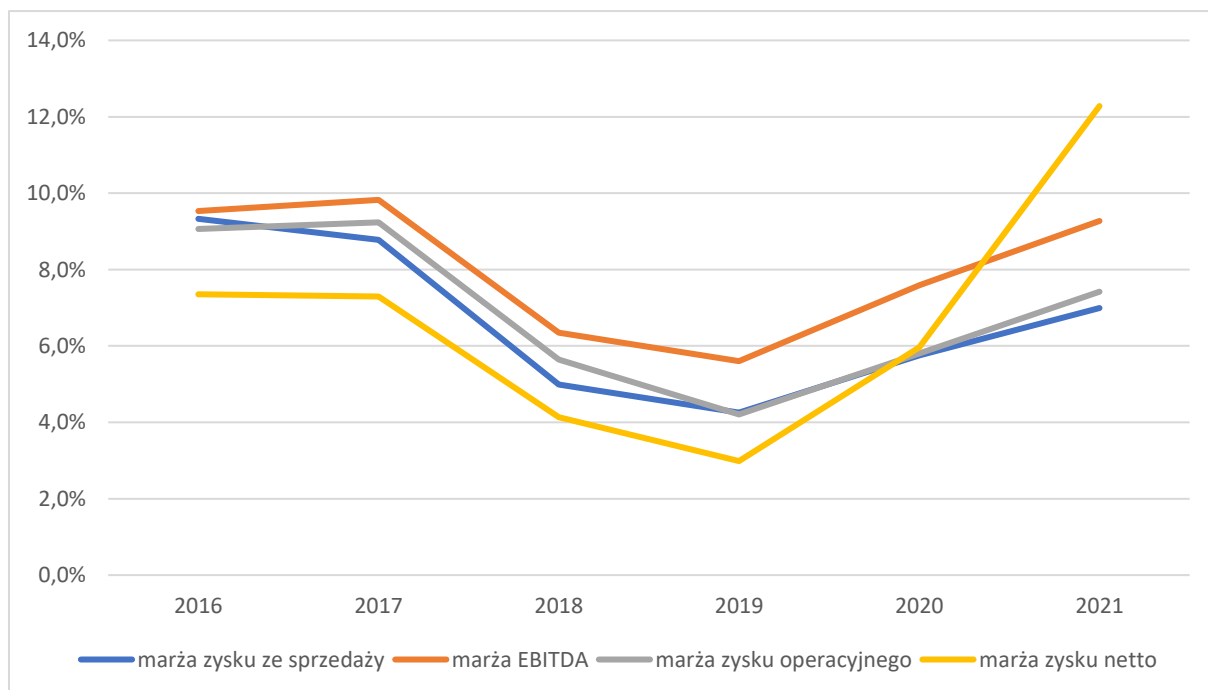
Poziom wskaźników

Obserwowane w ostatnich miesiącach spadki kursu akcji spowodowały obniżenie wskaźnika EV/EBITDA do poziomów najniższych od 2016 r. Należy mieć jednak na uwadze, że z dużym prawdopodobieństwem wyniki za 2022 r. okażą się gorsze od tych z 2021 r. co podniesie mnożniki spółki.



Źródło: Opracowanie własne

Marże spółki od 2019 do 2021 r. wykazywały wzrost na każdym poziomie. Krótkoterminowo rentowności powinny znaleźć się pod presją ze względu na rosnące ceny materiałów budowlanych. W ujęciu długoterminowym marże powinny się poprawiać, ponieważ grupa rozszerza swoją działalność w sektorach, które są wyżej marżowe. Rentowność w podziale na segmenty operacyjne została opisana w sekcji poświęconej wynikom finansowym.



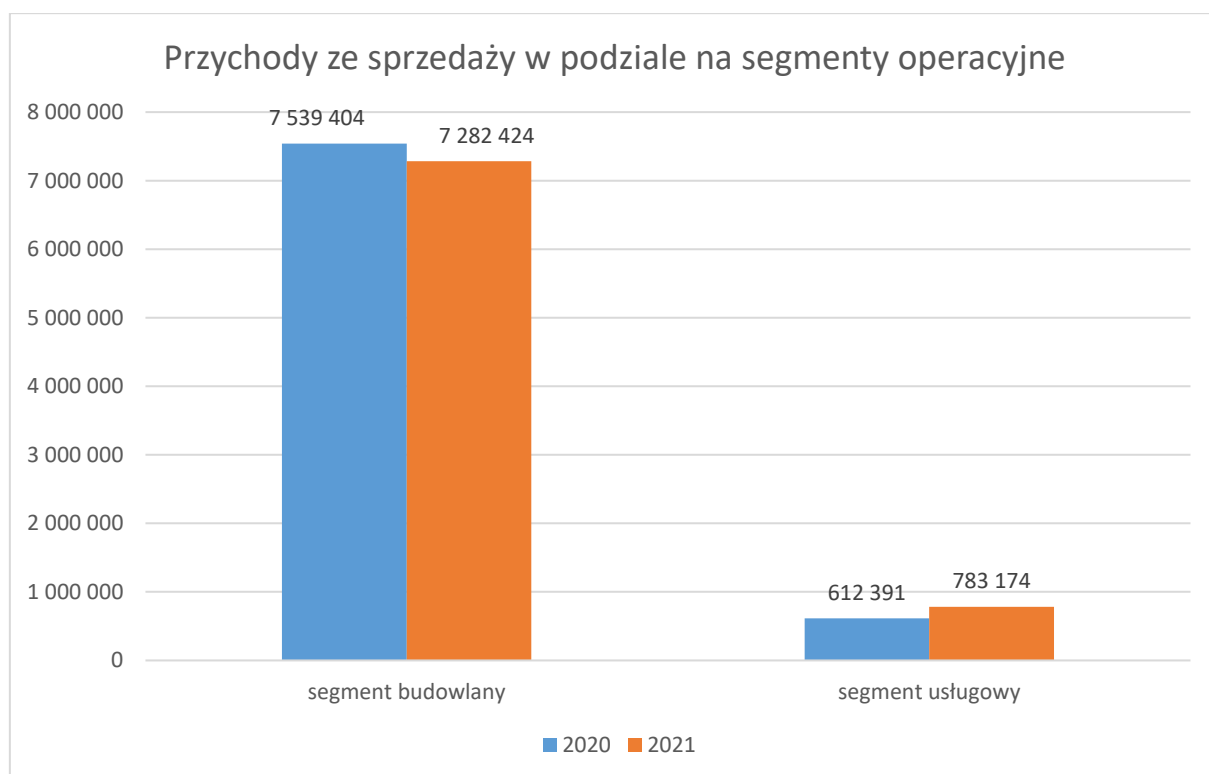
Źródło: Opracowanie własne

Zadłużenie finansowe netto spółki od lat przyjmuje wartości ujemne co oznacza, że spółka posiada więcej gotówki niż zobowiązań oprocentowanych. Zadłużenie finansowe netto na koniec I kwartału 2022 wyniosło -3,0 mld zł. Wskaźniki zadłużenia są na niskich poziomach (im niższe tym lepiej), a wskaźniki płynności przyjmują wysokie wartości (im wyższe tym lepiej).

Akcjonariat jest stabilny, obroty na akcjach są wysokie, a free float jest niski.

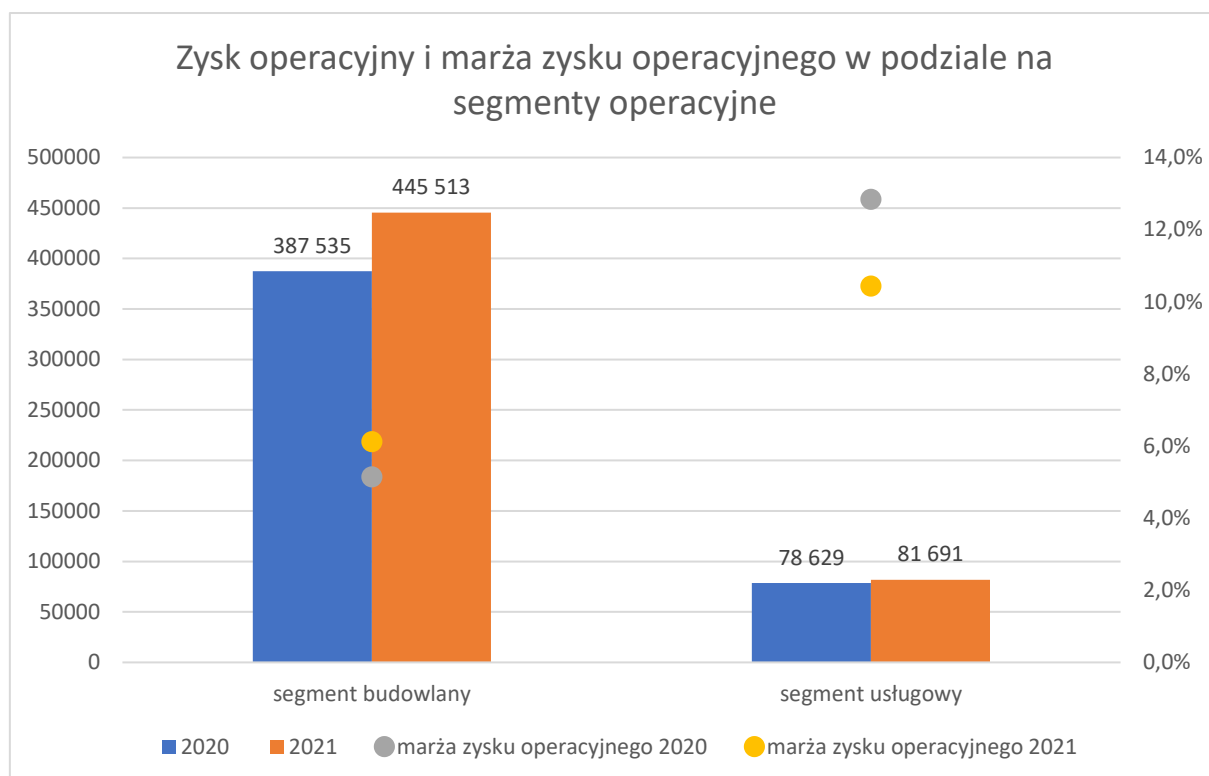
Wyniki finansowe

W 2021 r. przychody ze sprzedaży wzrosły o 2,6%, zysk brutto ze sprzedaży o 18,8%, zysk operacyjny (EBIT) o 31,2%, zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA) o 25,4%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 111,5%. Wysoki wzrost zysku netto wynikał ze sprzedaży segmentu deweloperskiego (spółki Budimex Nieruchomości).



Źródło: Opracowanie własne

Dominujący udział w całkowitych przychodach ze sprzedaży posiada segment budowlany, który w 2021 r. zmniejszył sprzedaż o 3,4% r/r. Wyniki sprzedażowe segmentu budowlanego należy uznać za przeciętne biorąc pod uwagę fakt, że w 2021 r. w segmencie budynków produkcja w Polsce wzrosła o 5,0%, a w obszarze infrastrukturalnym wzrost rok do roku wyniósł 10,7%. Oba te obszary stanowią ponad 70% przychodów całego segmentu budowlanego, który w tym otoczeniu odnotował ujemną dynamikę przychodów. Wzrost przychodów o 27,9% zaraportował segment usługowy.



Źródło: Opracowanie własne

Pod względem rentowności pozytywnie wyróżniał się segment budowlany, który zwiększył marżę zysku operacyjnego z 5,1% w 2020 r. do 6,1% w 2021 r. Marża zysku brutto na sprzedaży wzrosła o 0,5 p.p. z 8,3% do 8,8%. 2022 r. będzie wymagający pod względem rentowności dla segmentu budowlanego ze względu na rosnące ceny betonu, asfaltu i stali.

Segment usługowy odnotował w 2021 r. spadek marży zysku operacyjnego z 12,8% do 10,4%. Marża zysku brutto na sprzedaży zmalała o 0,1 p.p. do 17,9%. Istotnym kosztem w segmencie usługowym jest cena benzyny. Ostatnie wzrosty cen tego surowca spowodują, że rentowności tego segmentu znajdą się w 2022 r. pod silną presją.

Środki pieniężne spółki na koniec 2021 r. przyjęły wartość 2,7 mld zł. Gotówka netto (środki pieniężne pomniejszone o zobowiązania oprocentowane) była natomiast równa 2,6 mld zł.

Struktura przepływów pieniężnych wyglądała korzystnie w 2021 roku do czego Budimex zdążył przyzwyczaić inwestorów w poprzednich latach.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były dodatnie, ale zmalały w stosunku do roku poprzedniego głównie ze względu na fakt, że w bilansie spółki wzrosły należności i kaucje z tytułu umów o budowę oraz zapasy.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej były dodatnie ze względu na sprzedaż segmentu Budimex Nieruchomości. W przyszłości akcjonariusze powinni się jednak spodziewać ujemnych przepływów z działalności inwestycyjnej, które będą konsekwencją realizacji zapowiedzianych przez zarząd inwestycji. Przewidywany CAPEX na 2022 r. wynosi 128 mln zł.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej były ujemne za co odpowiadała w przeważającym stopniu wypłacona przez spółkę dywidenda.

Dywidenda

Budimex jest spółką wybitnie dywidendową, a zyskiem z akcjonariuszami dzieli się regularnie od 2009 r.

Z zysku za 2021 r. spółka wypłaci dywidendę w wysokości 38,37 zł na akcję. 14,9 zł już trafiło do akcjonariuszy w formie zaliczki, a pozostała kwota w wysokości 23,47 zł zostanie wypłacona 14 czerwca. Ostatni dzień, w którym akcje będą notowane z prawem do dywidendy to 27 maja.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 13:00:55 CEST
GPW:BUDIMEX, 1W O:211,00 H:215,50 L:205,00 C:214,50



TradingView

Jak ogromna większość spółek z TOP15, także i Budimex znajduje się obecnie w średnioterminowym trendzie spadkowym. W przeciwieństwie jednak do wielu z nich spadki na Budimeksie nie eskalują w ostatnim czasie. Zauważalna jest obrona kursu przy wsparciu w okolicach 200 zł. Rodzą się więc nadzieje na próbę wygenerowania przez popyt mocniejszego odbicia. Patrząc jednak na wykres, notowania Budimeksu są wciąż w głębokim trendzie spadkowym, kontrolowanym przez SMA15. Najbliższe tygodnie mogą okazać się więc kluczowe w kontekście przerwania niekorzystnej tendencji. Perspektywy można ocenić jako neutralne / negatywne.

Podsumowanie

Jeśli spojrzymy na perspektywy Budimexu w dłuższym horyzoncie czasowym niż najbliższy rok to spółka ma możliwość do dalszej poprawy wyników finansowych poprzez dynamiczny wzrost w segmencie usługowym. Mocna pozycja gotówkowa Grupy daje podstawy sądzić, że Budimex poradzi sobie lepiej od konkurencji w aktualnym wymagającym otoczeniu biznesowym, w którym wykonawcy działają na niskich marżach. Niepewność związana z zagospodarowaniem środków pozyskanych ze sprzedaży segmentu Budimex Nieruchomości w ostatnim czasie zmalała. Zarząd poprzez dystrybucję środków pieniężnych do akcjonariuszy dał im do zrozumienia, że spółka nie będzie się angażować w nieprzemysłane akwizycje.

7) **MO-BRUK** (SPADEK O 6 POZYCJI)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	9,35	ROE	55,61%	STOPA ZAD.	0,20%
C/WK	5,20	ROA	44,30%	CAPITAL GEARING	0,20%
C/ZO	7,37	ROS	43,03%		
EV/EBIT	6,59	ROIC	57,06%	DŁUG NETTO/EBITDA	-0,75
EV/EBITDA	6,35	ROCE	70,44%		
Średnie obroty dzienne 3M		1,87 mln zł	Dywidendy		2019-2021
Kapitalizacja		1,07 mld zł	Wartość księgowa		206 mln zł

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	65 498	92 576	130 567	178 456	267 214
Zysk brutto ze sprzedaży			59 744	103 313	165 197
Zysk ze sprzedaży	10 699	26 557	51 405	94 514	156 355
EBIT (zysk operacyjny)	10 403	26 567	50 192	97 182	145 948
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	18 987	34 848	56 255	103 107	151 301
Zysk brutto	8 527	25 339	49 626	97 116	143 800
Zysk netto	6 890	20 520	40 088	78 725	114 987
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	6 890	20 520	40 088	78 725	114 987
Marża zysku ze sprzedaży	16,3%	28,7%	39,4%	53,0%	58,5%
Marża EBIT	15,9%	28,7%	38,4%	54,5%	54,6%
Marża EBITDA	29,0%	37,6%	43,1%	57,8%	56,6%
Marża zysku brutto	13,0%	27,4%	38,0%	54,4%	53,8%
Marża zysku netto	10,5%	22,2%	30,7%	44,1%	43,0%
Amortyzacja	8 584	8 281	6 063	5 925	5 353
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-1 918	-1 078	-1 567	10 237	-1 359
Przepływy operacyjne	13 916	27 535	40 923	74 165	136 666
Przepływy inwestycyjne	-1 918	-1 078	-1 567	5 242	3 641
Przepływy finansowe	-12 626	-14 336	-26 742	-57 482	-75 523
Przepływy pieniężne razem	-628	12 121	12 614	21 924	64 784
Środki pieniężne na koniec okresu	2 683	14 804	27 418	54 338	114 127
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	165 956	170 999	189 791	209 068	259 564
Aktywa trwałe	151 622	140 138	134 230	119 823	116 467
Aktywa obrotowe	13 411	29 921	54 638	88 321	143 097
Kapitał własny	90 789	109 318	132 185	162 569	206 771
KW udziałowców podmiotu dominującego	90 789	109 318	132 185	162 569	206 771
Zobowiązania długoterminowe	56 850	42 858	34 584	26 791	28 877
Zobowiązania krótkoterminowe	18 317	18 824	23 022	19 709	23 917
Zobowiązania oprocentowane	32 547	21 611	13 005	4 571	416
Kapitał obrotowy netto	8 437	11 694	20 921	29 586	20 058
Liczba akcji (tys.)	3 611	3 611	3 573	3 513	3 513

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	3 512 885	100,00%	4 215 527	100,00%
Ginger Capital sp. z o.o.	J. Mokrzycki z rodziną	2022-05-12	1 229 838	35,01%	1 932 480	45,71%
NN OFE		2022-05-12	245 229	6,98%	245 229	5,80%
OFE PZU Złota Jesień		2022-05-12	223 680	6,37%	223 680	5,29%
Value FIZ		2022-05-12	179 716	5,12%	179 716	4,25%
Free Float				46,52%		38,95%

Informacje o firmie

Mo-BRUK w 1996 roku zupełnie zmienił swoją działalność podstawową z produkcji wyrobów z lastriko na gospodarkę odpadami, która obejmuje: składowanie, utylizację i recykling. Spółka dysponuje pięcioma zakładami utylizującymi odpady zlokalizowanymi w południowej Polsce.

Spółka wyróżnia 3 linie biznesowe związane z przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów w ramach swojego wiodącego segmentu, którym jest gospodarka odpadami:

- 1) Zestalenie i stabilizacja odpadów nieorganicznych

Mo-BRUK unieszkodliwia odpady nieorganiczne i wytwarza z tych odpadów granulaty cementowe.

- 2) Produkcja paliw alternatywnych

Paliwa te wytwarzane są z wysegregowanych palnych odpadów komunalnych, dostarczanych przez przedsiębiorstwa zbierające odpady oraz palnych odpadów przemysłowych dostarczanych bezpośrednio przez firmy przemysłowe oraz firmy zbierające odpady.

- 3) Spalanie odpadów niebezpiecznych i medycznych

W ramach tej linii biznesowej procesom odzysku poddawane są takie rodzaje odpadów jak: farby, przeterminowane agrochemikalia czy odpady medyczne i weterynaryjne.

Spółka prowadzi swoją działalność głównie na rynku krajowym chociaż w planach ma wyjście na rynki zagraniczne.

Wydarzenia w ostatnim okresie

Wojna na Ukrainie nie ma bezpośredniego wpływu na wyniki Mo-Bruk. Spółka nie importuje odpadów z Ukrainy ani Rosji, a zapotrzebowanie spółki na gaz, którego ceny w ostatnim czasie wzrosły jest śladowe. Pozytywnie na wyniki powinien natomiast przełożyć się napływ Ukraińców do Polski ze względu na rosnącą ilość odpadów generowanych na terenie naszego kraju.

26 kwietnia 2022 r. Wojewódzki sąd administracyjny oddalił skargę spółki w sprawie opłaty podwyższonej za składowanie odpadów w 2015 r. Wyrok nie jest prawomocny.

28 marca 2022 r. Marszałek Województwa Dolnośląskiego nałożył na spółkę podwyższoną opłatę za składowanie odpadów w latach 2019-2020 bez zatwierdzonej instrukcji eksploatacji składowiska. łączna wysokość opłat to 174,1 mln zł. Decyzje nie są na ten moment ostateczne i nie podlegają wykonaniu, co oznacza, że spółka na dzień dzisiejszy nie zapłaciła ww. kwoty. Mo-BRUK uważa, że decyzje Marszałka są bezzasadne i podobnie jak w poprzednich sprawach, będzie się od nich odwoływał. Ta sama opłata została wcześniej nałożona na spółkę za lata 2016-2018.

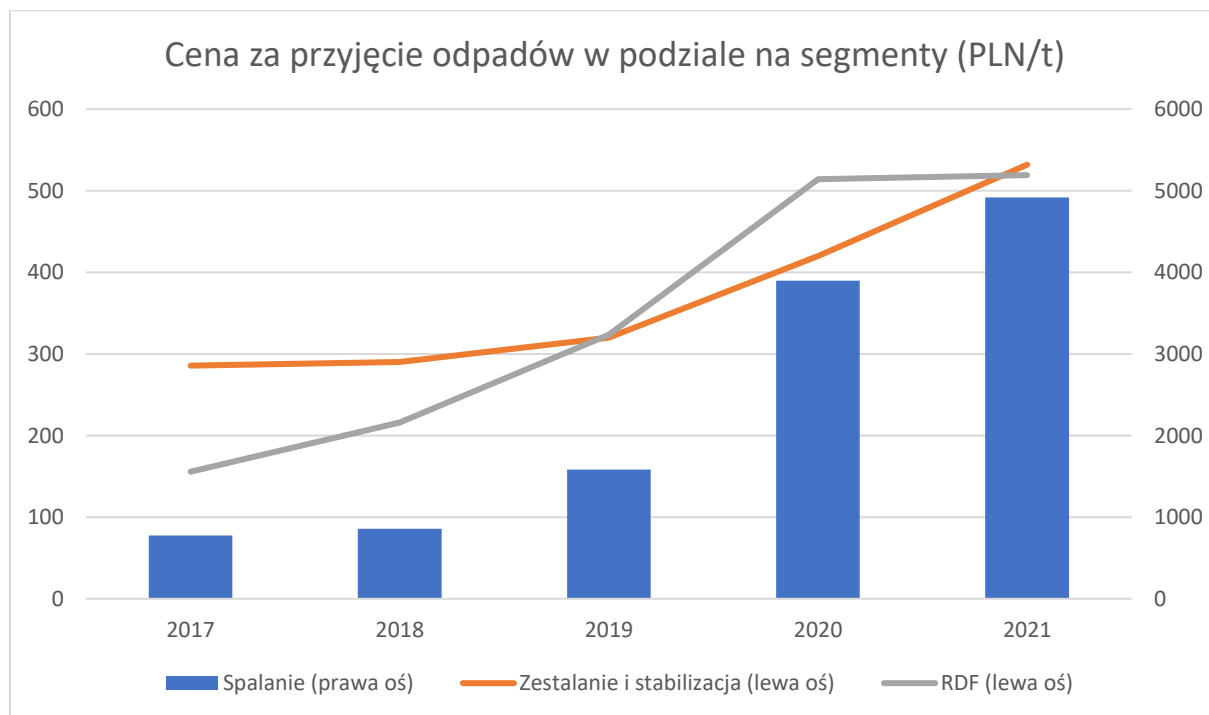
Spory spółki z Marszałkiem trwają już wiele lat. W 2016 r. Marszałek nałożył na Mo-BRUK opłatę w wysokości 6,1 mln zł za składowanie odpadów w 2013 r. W wyniku odwołania wysokość opłaty została zmniejszona do zaledwie 807 zł.

Czynniki wzrostu

Mo-BRUK w dalszym ciągu ma duży potencjał wzrostu organicznego. Moce produkcyjne spółki są wykorzystywane w segmencie spalania odpadów przemysłowych i medycznych w 71,4 procentach, segmencie zestalania i stabilizacji odpadów w 80,1 procentach, a w segmencie RDF w 39,1 procentach. Zakładając aktualne ceny za odbiór odpadów spółka jest w stanie wygenerować roczny przychód w wysokości około 400 mln zł przy wykorzystaniu 100% mocy produkcyjnych obecnych zakładów. Daje to potencjał do wzrostu przychodów o 49% względem sprzedaży za 2021 r. w ramach wykorzystania obecnych zakładów produkcyjnych.

Spółka zapowiedziała, że do końca 2023 r. chce rozbudować obecne moce produkcyjne, tak żeby móc przetwarzać rocznie o 8 tys. ton więcej odpadów w segmencie spalania odpadów przemysłowych oraz 140 tys. ton więcej w segmencie zestalania i stabilizacji odpadów nieorganicznych. Przy obecnych cenach za odbiór odpadów rozbudowa zakładów pozwoli zwiększyć spółce przychody o 114 mln zł rocznie. Po ukończeniu inwestycji spółka będzie miała więc zdolności produkcyjne pozwalające wygenerować roczne przychody na poziomie 510 mln zł (wzrost o 91% względem 2021 r.). Na rozwój organiczny Mo-Bruk przeznaczy 80 mln zł do końca 2023 r. z czego 20 mln zł z tej kwoty ma zostać zainwestowane jeszcze w 2022 r.

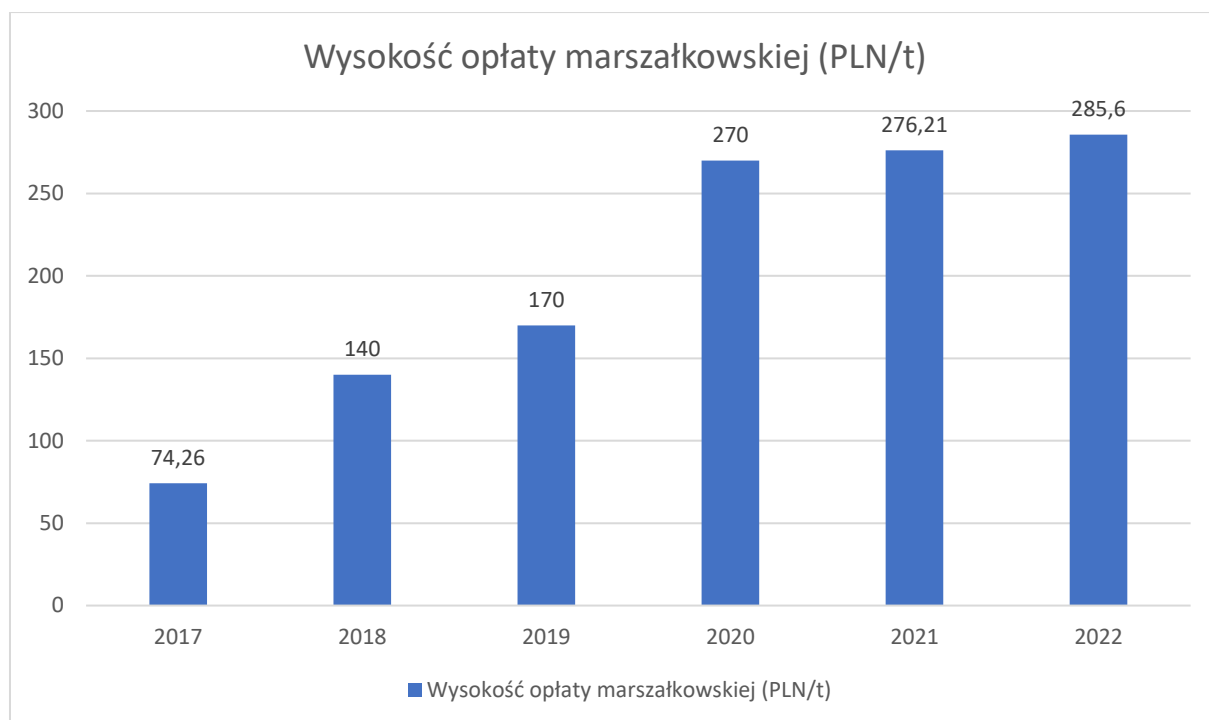
Rynek gospodarki odpadami jest silnie regulowany przez państwo. Zmiany przepisów, które miały miejsce w ostatnim czasie ograniczyły szarą strefę, a także wpłynęły na wzrost cen i opłat za przetwarzanie odpadów, co ma niewątpliwie pozytywny wpływ na Mo-BRUK oraz osiągnięte przez niego wyniki finansowe w przyszłości. Jednostkowe ceny za przyjęcie odpadów w podziale na segmenty przedstawia poniższy wykres.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Mo-Bruk

Aktualne projekty rozporządzeń zakładają dalszy wzrost opłaty marszałkowskiej. Opłata ta nakładana jest na składowiska odpadów, które muszą ją odprowadzać od każdej tony przyjętych odpadów. Wzrost

opłaty za składowanie odpadów powinien przyczynić się w przyszłości do ograniczenia ich składowania i wzrostu znaczenia gospodarki odpadami, którą zajmuje się Mo-Bruk.



Źródło: Opracowanie własne

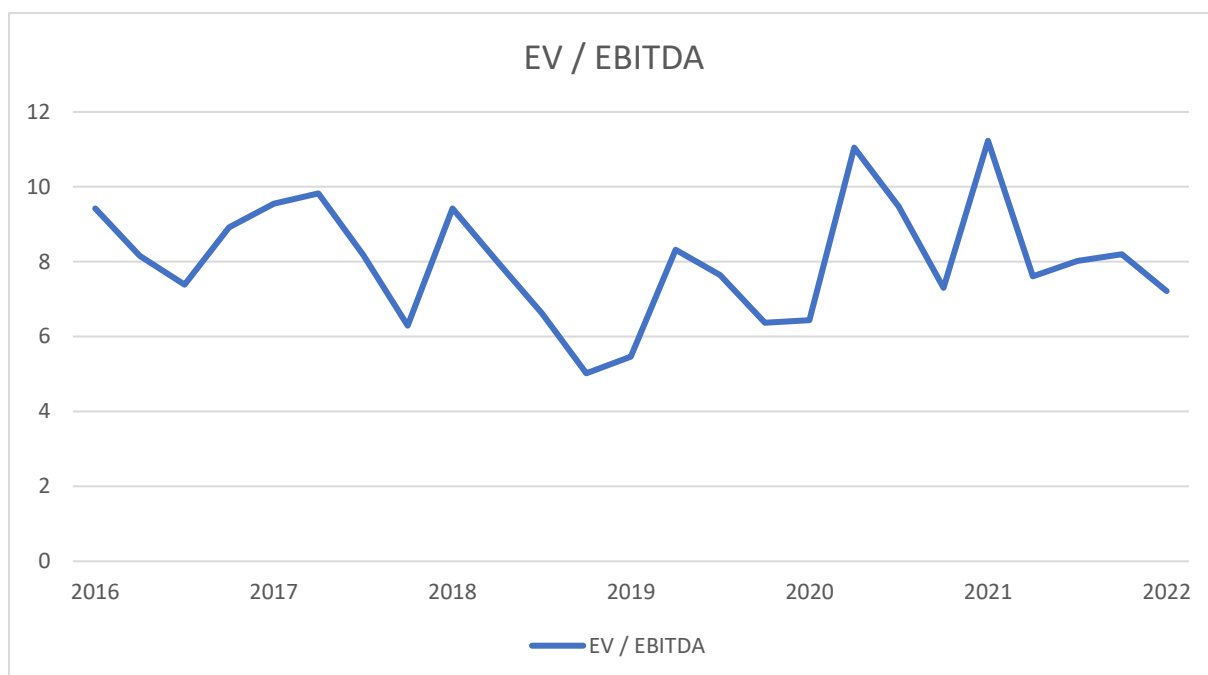
Wyniki spółki w kolejnych latach mają być napędzane poprzez zagospodarowanie odpadów z „bomb ekologicznych”, których liczba w Polsce przekracza 800. W 2021 r. przychody segmentu „spalanie odpadów niebezpiecznych i medycznych” wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego o 81,5% i odpowiadały za 49,6% całkowitych przychodów ze sprzedaży.

30 marca 2021 r. spółka zawarła umowę na doradztwo w zakresie analizy rynków zagranicznych oraz transakcji M&A (fuzji i przejęć) w Polsce. Mo-Bruk jest zainteresowany podmiotami, które osiągają roczne przychody na poziomie 15-50 mln zł oraz EBITDA w przedziale 5-15 mln zł. Mo-Bruk rozważa inwestycję w zakład energetyki cieplnej ze względu na możliwość synergii zakładu z segmentem RDF.

W kraju spółka planuje przejmować firmy działające w tej samej branży oraz budować nowe zakłady.

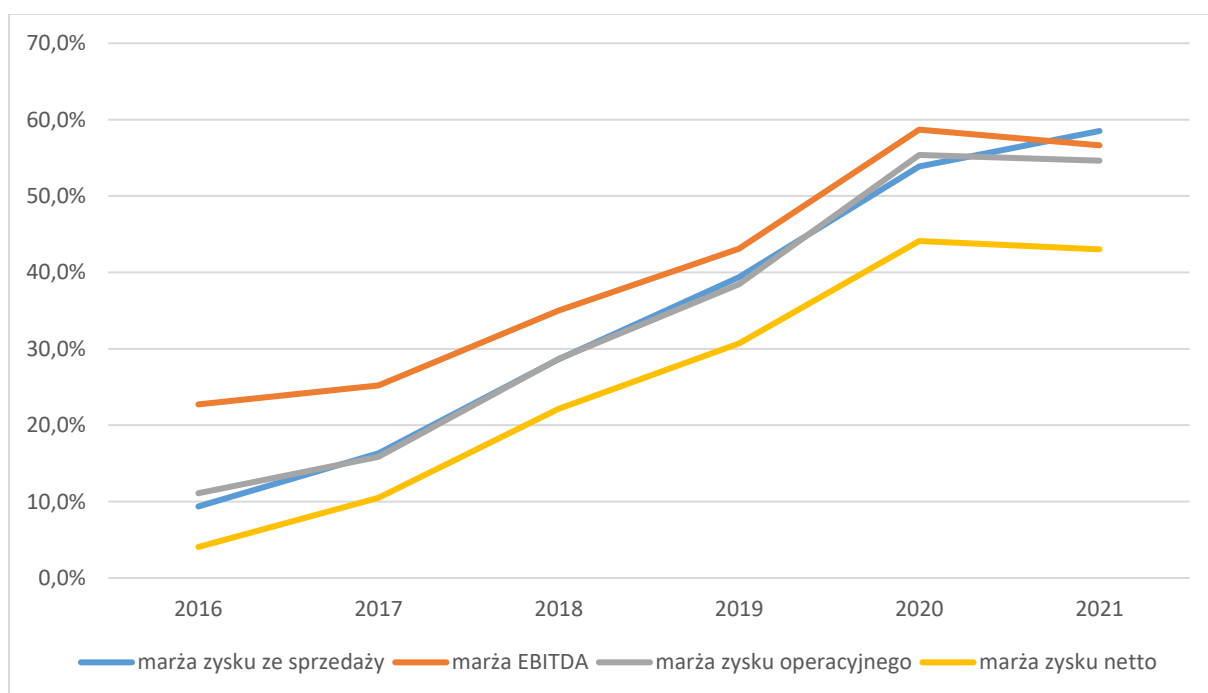
Poziom wskaźników

Wycena spółki jest umiarkowana, tym bardziej jeśli zestawimy ją z dynamiką wzrostu zysków firmy w ostatnich latach. Wskaźnik EV/EBITDA w ujęciu historycznym wskazuje nawet na niedowartościowanie, ponieważ jego aktualna wartość wynosząca 7,2 jest poniżej średniej z ostatnich 6 lat, która jest równa 8,0.



Źródło: Opracowanie własne

Marże i rentowności są wysokie. Co ważne od 2016 roku wykazują regularny wzrost.



Źródło: Opracowanie własne

Zadłużenie spółki jest bardzo niskie. Spółka nie posiada właściwie zobowiązań oprocentowanych. Wskaźnik Dług netto/EBITDA przyjmuje wartości ujemne co oznacza, że spółka posiada więcej gotówki niż zobowiązań oprocentowanych.

Wskaźniki płynności przyjmują bardzo bezpieczne poziomy, wskazując nawet na zbyt duże nagromadzenie środków pieniężnych. Istotny jest fakt, że zarząd chce nagromadzoną gotówkę oddawać do akcjonariuszy. Jednocześnie wolne linie kredytowe pozwolą spółce na realizowanie przejęć bez konieczności rezygnowania z dywidendy.

Free float jest umiarkowany, a spółka jest pod kontrolą rodziny Mokrzyckich.

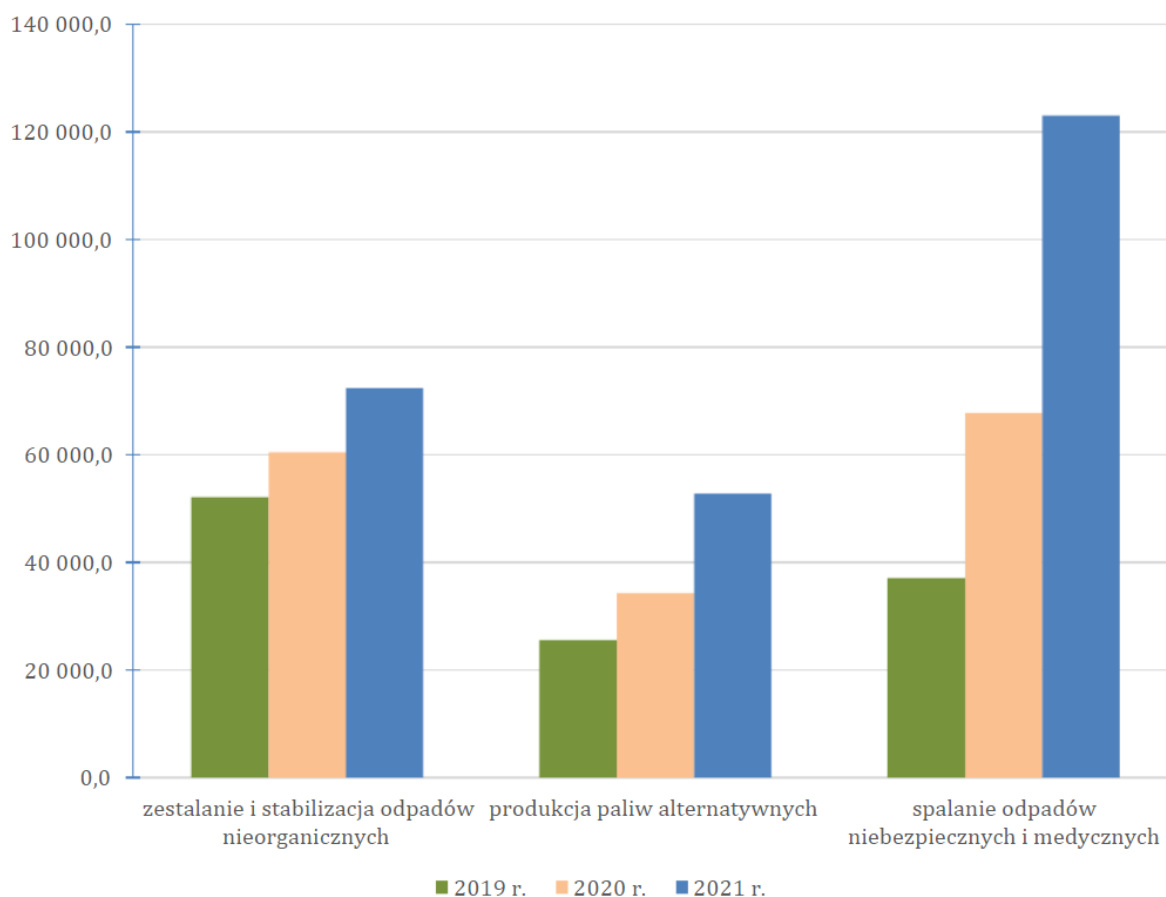
Wyniki finansowe

W IV kwartale 2021 r. przychody ze sprzedaży wzrosły o 22,7%, zysk operacyjny (EBIT) o 4,9%, zysk operacyjny powiększony o amortyzacje (EBITDA) o 4,4%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 10,4% w porównaniu do IV kwartału 2020 r. W wynikach kwartalnych widzimy poprawę w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego, ale dynamiki wyraźnie przyhamowały.

W całym 2021 r. przychody wzrosły o 49,7%, zysk operacyjny (EBIT) o 47,7%, zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA) o 44,4%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 46,1%.

Segment spalania odpadów niebezpiecznych i medycznych w ramach którego raportowane są bomby ekologiczne był tym segmentem, który w 2021 r. napędzał wyniki spółki. Wzrost przychodów tego segmentu r/r wyniósł 81,5%. Każdy z raportowanych segmentów poprawił swoje przychody w stosunku do roku poprzedniego.

Skonsolidowane przychody z gospodarki odpadami
[tys. zł]



Źródło: Sprawozdanie finansowe Mo-BRUK za 2021

Na wzrost przychodów ze sprzedaży przełożył się wyższy wolumen przyjętych odpadów (wzrost r/r o 17,2%) oraz wzrost średniej ceny ważonej wolumenem za przyjęcie odpadów (wzrost r/r o 29,2%).

Wyniki spółki są więc napędzane poprzez wzrost jednostkowej opłaty za przetwarzanie odpadów, co jest oczywiście korzystne z punktu widzenia Mo-Bruku. Wyższe ceny jednostkowe dają spółce bowiem możliwość generowania wyższych marż. Dalsze plany podnoszenia opłaty marszałkowskiej (opłata za składowanie śmieci) daje podstawy sądzić, że przedstawiony trend wzrostu opłaty za przetwarzanie odpadów będzie kontynuowany w kolejnych latach.

Struktura przepływów pieniężnych spółki jest bardzo korzystna dla potencjalnego akcjonariusza. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są dodatnie i od 2016 r. wykazują regularny wzrost. Spółka do wygenerowania gotówki na działalności operacyjnej nie musiała w ostatnich latach ponosić prawie żadnych nakładów inwestycyjnych, a przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w ostatnich latach były bliskie zera. Wysoka nadwyżka przepływów z działalności operacyjnej nad przepływami z działalności inwestycyjnej spowodowała, że Mo-BRUK ma aktualnie bardzo bezpieczną sytuację pod kątem zadłużenia (niskie wskaźniki zadłużenia) oraz płynności (wysokie wskaźniki płynności). Przepływy pieniężne z działalności finansowej były w przeszłości ujemne co było związane z redukcją zadłużenia oraz wypłatą przez spółkę dywidendy.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wzrosły w 2021 r. o 84,3% r/r i osiągnęły wartość 136,7 mln zł. Wzrost przepływów z działalności operacyjnej wynikał głównie ze wzrostu zysku netto.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej były dodatnie i wyniosły 3,6 mln zł. Spółka w tym okresie nie realizowała żadnych istotnych inwestycji.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej były ujemne z powodu wypłaty dywidendy (70,8 mln zł) oraz spłaty zaciągniętych kredytów (4,3 mln zł).

W 2022 r. przychody i zyski mogą być gorsze niż w 2021 r. ze względu na niższą liczbę kontraktów na zagospodarowanie bomb ekologicznych w pierwszym półroczu.

W I kwartale 2022 r. nastąpiła mocna obniżka przychodów i zysków w porównaniu do I kwartału 2021 r. Przychody spadły o 17,9%, zysk brutto ze sprzedaży o 31,1%, zysk operacyjny (EBIT) o 34,9%, zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA) o 37,2%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 32,4%.

Spółka w 2021 r. generowała kwartalnie 60-71 mln zł przychodów, 39-45 mln zł zysku brutto ze sprzedaży, 35-39 mln zł zysku operacyjnego (EBIT), 37-41 mln zł zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EBITDA) i 28-31 mln zł zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej.

W I kwartale 2022 r. wygenerowano 50 mln zł przychodów, 27 mln zł zysku brutto ze sprzedaży, 23 mln zł zysku operacyjnego (EBIT), 25 mln zł zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EBITDA) i 19 mln zł zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej.

Dywidenda

Spółka dzieli się nieprzerwanie wypracowanym zyskiem z akcjonariuszami od 2019 r.

W 2020 roku Mo-Bruk przyjął nową politykę dywidendową zakładającą przeznaczanie od 50% do 100% jednostkowego zysku netto na wypłatę dywidendy.

6 maja 2022 roku spółka wypłaciła 31,5 zł na akcję co stanowi 100% jednostkowego zysku netto (96% skonsolidowanego zysku netto) spółki za rok 2021. Stopa dywidendy była wysoka wynosząc 8,4%.

Warto zaznaczyć, że zysk skonsolidowany (całej grupy kapitałowej) jest niewiele wyższy niż zysk jednostkowy (główniej spółki w grupie kapitałowej), co oznacza, że w praktyce jest wypłacana duża część skonsolidowanego zysku netto.

Wysoka dywidenda powinna być kontynuowana w kolejnych latach. Gdyby spółka zdecydowała się na przejmowanie innych firm i budowanie nowych zakładów to wówczas dywidenda może być na takim samym poziomie jak obecnie lub niższym.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 12:00:37 CEST
GPW:MOBRUK, 1W O:344,00 H:344,00 L:303,00 C:306,00



Techniczny lider ostatniego raportu pada na deski. Mobruk przez wiele miesięcy utrzymywał wzrostową trajektorię wykresu i nie tracił kontaktu z silnym oporem w rejonie cenowym 400+ zł. Ostatnie dwa tygodnie przyniosły jednak wybiecie dołem z konsolidacji i najprawdopodobniej zwiastują przejście notowań waloru do trendu spadkowego, lub dłuższej korekty. Wiele będzie zależało od najbliższych kilku tygodni, czy Mobruk zdoła jeszcze nawiązać walkę o powrót powyżej średnich SMA, a tym samym powrotu do cen bliskich 400 zł. Im dłużej jednak pozostanie bezsilnym tym większe prawdopodobieństwo rozbudowania się trendu spadkowego na najbliższe miesiące.

Perspektywy dla notowań są więc negatywne, choć wciąż jeszcze z szansami na zanegowanie wybiecia dołem.

Podsumowanie

Na kursie ciąży spory związek z składowaniem odpadów, które spółka prowadzi z władzami. Pomimo wstrzymania obowiązku zapłaty nałożonej opłaty inwestorzy nadal wydają się być nieufni w stosunku do spółki.

Niższe przychody i zyski w I kwartale 2022 w porównaniu do wartości generowanych w każdym z czterech kwartałów 2021 są konsekwencją mniejszej liczby pozyskiwanych obecnie kontraktów. Tendencja może się utrzymać w kolejnych kwartałach, co oznaczałoby, że przychody i zyski w 2022 r. będą istotnie niższe niż w 2021 r.

8) **CREEPY JAR** (SPADEK O 3 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	13,91	ROE	40,96%	STOPA ZAD.	0,54%
C/WK	5,70	ROA	39,13%	CAPITAL GEARING	0,54%
C/ZO	13,41	ROS	63,09%		
EV/EBIT	11,44	ROIC	34,24%	DŁUG NETTO/EBITDA	-1,87
EV/EBITDA	10,86	ROCE	42,27%		
Średnie obroty dzienne 3M		567 tys. zł	Dywidendy		2022
Kapitalizacja		404,9 mln zł	Wartość księgowa		71 mln zł

Okres obrotowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	7 039	8 208	13 040	14 059	10 821
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	4 314	4 563	8 770	9 926	6 938
EBIT (zysk operacyjny)	4 314	4 563	8 774	9 930	6 926
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	4 374	5 376	9 219	10 099	7 097
Zysk brutto	3 970	5 204	8 452	10 422	7 311
Zysk netto	2 838	4 782	7 280	9 077	7 964
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	2 838	4 782	7 280	9 077	7 964
Marża zysku ze sprzedaży	61,3%	55,6%	67,3%	70,6%	64,1%
Marża EBIT	61,3%	55,6%	67,3%	70,6%	64,0%
Marża EBITDA	62,1%	65,5%	70,7%	71,8%	65,6%
Marża zysku brutto	56,4%	63,4%	64,8%	74,1%	67,6%
Marża zysku netto	40,3%	58,3%	55,8%	64,6%	73,6%
Amortyzacja	60	813	445	169	171
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-1 124	-1 006	-920	-639	-1 106
Przepływy operacyjne	4 865	8 849	3 270	12 415	10 971
Przepływy inwestycyjne	-1 025	-1 006	-920	-639	-1 035
Przepływy finansowe	-36	-37	-37	-37	-52
Przepływy pieniężne razem	3 804	7 807	2 313	11 739	9 885
Środki pieniężne na koniec okresu	27 977	36 210	38 099	49 876	59 940
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	37 882	44 828	54 275	66 582	74 369
Aktywa trwałe	3 187	4 259	5 697	7 216	5 377
Aktywa obrotowe	34 695	40 569	48 578	59 366	68 992
Kapitał własny	35 481	41 790	50 749	61 523	71 048
KW udziałowców podmiotu dominującego	35 481	41 790	50 749	61 523	71 048
Zobowiązania długoterminowe	531	714	437	404	317
Zobowiązania krótkoterminowe	1 870	2 324	3 089	4 656	3 004
Zobowiązania oprocentowane	533	496	459	422	384
Kapitał obrotowy netto	2 838	1 347	8 479	7 201	5 409
Liczba akcji (tys.)	679	679	679	679	679

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	679 436	100%	679 436	100%
Venture FIZ	Ipopema TFI	2022-04-28	87 361	12,86%	87 361	12,86%
Krzysztof Kwiatek		2022-04-28	73 879	10,87%	73 879	10,87%
Krzysztof Sałek		2022-04-28	73 878	10,87%	73 878	10,87%
Tomasz Soból		2022-04-28	73 752	10,85%	73 752	10,85%
Aviva Investors Poland TFI		2022-04-28	47 834	7,04%	47 834	7,04%
Marek Soból		2022-04-28	33 949	5,00%	33 949	5,00%
Free Float				42,50%		42,50%

Informacje o firmie

Producent gier z gatunku survival simulation. Firmę założyli byli członkowie warszawskiego oddziału Techlandu, w którym pełnili role nadzorcze w obszarze procesów produkcyjnych. Współtworzyli takie gry jak Dying Light, Dead Island, Call of Juarez, GTI Racing czy Xpand Rally Xtreme.

Spółka wydała grę Green Hell. Premiera na PC w formie wczesnego dostępu była 29 sierpnia 2018, w pełnej wersji 5 września 2019, a dodatek co-op umożliwiający rozgrywkę w 4 osoby został wydany 7 kwietnia 2020.

Green Hell to gra survivalowa, gdzie wcielamy się w osobę pozostawioną na pastwę losu w amazońskiej dżungli, która chcąc przetrwać musi od podstaw nauczyć się sztuki przetrwania. Produkcja ma bardzo dobre opinie. 87% ocen w serwisie Steam jest pozytywnych.

Spółka aktualnie zarządza zespołem 40 osobowym. Zamierza poszerzyć załogę maksymalnie do 100 osób.

Wydarzenia w ostatnim okresie

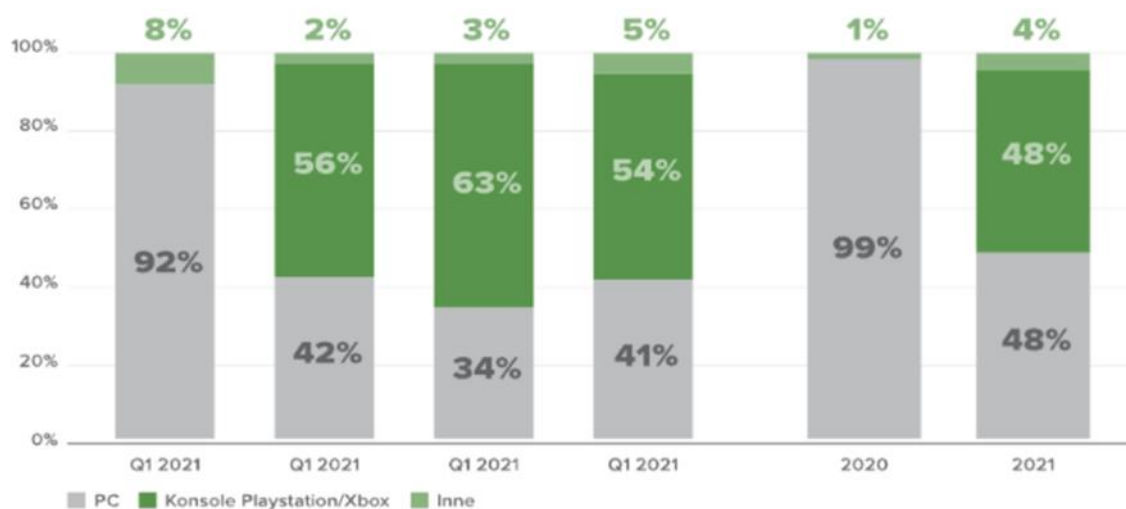
29 marca miała miejsce premiera dodatku Spirits of Amazonia 3. Jest to ostatni z 3 najbardziej rozbudowanych dodatków, które zapowiadała spółka.

Premiera Green Hell w wersji na Oculus Quest 2 miała miejsce 7 kwietnia. Gra spotkała się z dużym zainteresowaniem i pozytywnym odbiorem. Wersja VR na PC została przełożona, premiera ma mieć miejsce w maju.

Spółka planuje w najbliższym czasie wypuścić aktualizacje wersji konsolowej. Termin został przesunięty z powodu napotkanych problemów. Gdy Creepy Jar zakończy temat portowania na starsze modele, zamierza również rozpocząć prace nad portowaniem gry na konsole najnowszej generacji.

Czynniki wzrostu

Creepy Jar dowodzi, że pomimo posiadania jednego tytułu sprzedażowego, jest w stanie go skutecznie monetyzować przez dłuższy czas. Jeśli gra jest przeceniana to jedynie o ok. 30%. Wypuszczane DLC (dodatki) wydłużają żywotność gry.



Źródło: Sprawozdanie spółki po wynikach za IV kwartał 2021 r.

W czerwcu 2021 miała miejsce premiera Green Hella na konsole. Przychody ze sprzedaży wersji konsolowej w 2021 r. stanowiły 48% udziału w całkowitych przychodach. Obecnie sprzedaż na konsole to ok. 20-30% tego co sprzedawane jest poprzez Steam. Sprzedaż na konsole w bieżącym roku powinna wzrosnąć i będzie nadal wspierana sprzedażą na PC. To może pozwolić na dalsze podtrzymanie wolumenu sprzedaży nawet do czasu wypuszczenia kolejnej produkcji.

W 2022 r. dodatkowo planowane jest wypuszczenie kolejnych 2 aktualizacji: „Building Update”, który rozwinie możliwości konstruowania bazy oraz „Animal Husbandry” umożliwiający hodowlę zwierząt.

Premiera Green Hella w wersji na Oculus Quest 2 miała miejsce 7 kwietnia. Gra spotkała się z dużym zainteresowaniem i pozytywnym odbiorem. Ostatecznie wersje VR nie niosą ze sobą dużego wolumenu sprzedaży. Jest to dobre, drobne uzupełnienie. Premiera Green Hell VR w wersji PC została przesunięta na maj.

Gry VR charakteryzują się niższą sprzedażą, ale za to dłuższą żywotnością z racji tego, że rynek ten nie jest jeszcze mocno rozbudowany. Nowi nabywcy gogli chętnie sięgają również po starsze produkcje. Budżet przeznaczony na produkcję gry wyniósł ponad 2,0 mln zł (ok. 2,3 mln zł z marketingiem). Green Hell VR wydawany jest przez spółkę Incuvo (która jest notowana na NC). Podział wpływów będzie wynosił 50/50.

Po pozytywnym odbiorze przez graczy wersji na Oculus Quest 2, spółka podpisała aneks do umowy o rozszerzenie współpracy w zakresie portowania gry na Sony PlayStation VR.

Jako osobny dodatek spółka planuje wydać również tryb co-op do wersji VR.

W okolicach czerwca-sierpnia powinna rozpocząć się kampania marketingowa projektu Chimera. Premiery można się spodziewać pod koniec 2023 r. lub w 2024 r. Spółka, podobnie jak w przypadku Green Hella, zamierza Chimere wydać w wersji wczesnego dostępu (Early Access). Ostateczna decyzja o wypuszczeniu Chimery będzie podjęta na koniec 2022 r. Gry wydawane we wczesnym dostępie nie generują wysokiej sprzedaży. Lepiej byłoby, gdyby od razu została opublikowana pełna wersja gry.

Chimera ma być symulatorem rozwoju bazy z elementami survivalu w scenerii science fiction. Gracze próbują porównać Chimere z Satisfactory. Tak Satisfactory jak i Factorio to gry, które biją rekordy czasu spędzonego na rozgrywce. Posiadają długą żywotność i są stale rozbudowywane. Chimera jeśli zostanie pozytywnie odebrana przez graczy powinna posiadać podobne cechy. Spółka celuje w produkcje o długim cyklu życia, z nieograniczonym czasowo limitem rozgrywki.

Chimera ma być wydana od razu z trybem coop (kooperacja 4 graczy). Tytuł robiony jest na silniku Unreal Engine 5. Bardzo prawdopodobne jest, że gra od razu wyjdzie na PC oraz na konsole Play Station 5 i Xbox Series X.

Spółka dysponuje środkami pieniężnymi, które są wystarczające na produkcję gry. Łączna wartość nakładów poniesionych na produkcję wyniosła do tej pory 2,9 mln zł, z czego 1,8 mln zł w samym 2021 r. Budżet szacowany jest na 10 mln zł.

Zespół aktualnie liczy 40 osób. 5-6 osób zajmuje się Green Hell, pozostała część załogi skupia się na Chimerze.

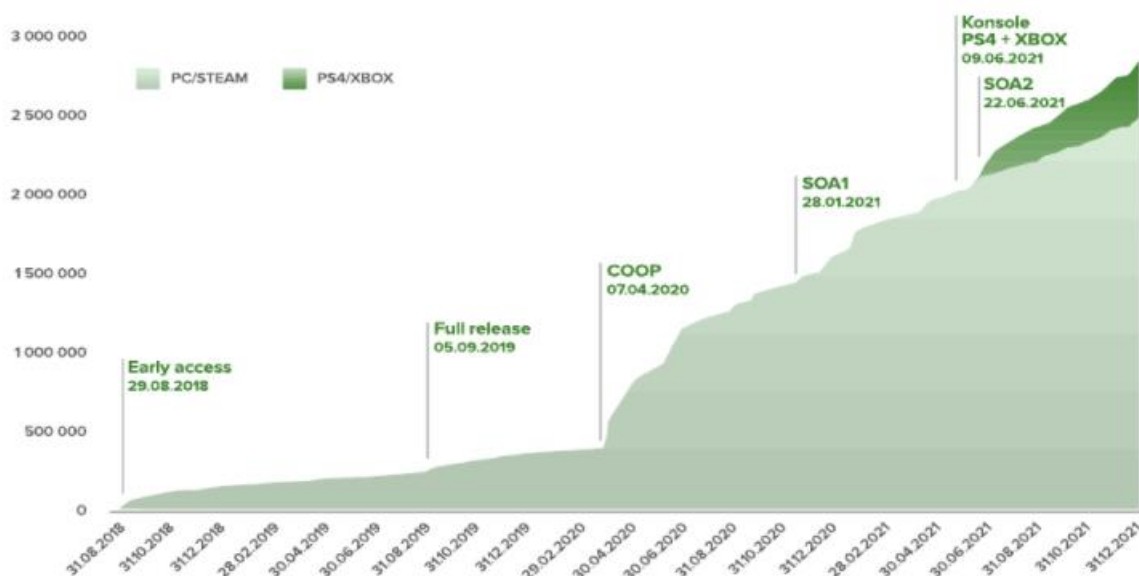
Poziom wskaźników

Obecnie wskaźniki cenowe są najniższe w historii spółki, stanowią około połowę tej wartości jaką przyjmowały z końcem 2020 r. Nadal wynoszą więcej niż średnia sektora, ale różnica ta zdecydowanie zmniejszyła się w ostatnich kwartałach.

Dodatkowo księgowy koszt programu motywacyjnego widoczny w sprawozdaniu sztucznie obniża poziom zysków, co ma negatywny wpływ na wskaźniki.

Marża i rentowność są wysokie. Marża EBIT wynosi 70%, marża netto 63%, a ROE 40%. Firma nie ma zadłużenia.

Wyniki finansowe



Źródło: Dane na podstawie raportów platformy Steam (Valve Corporation), PlayStation Store i Microsoft Store

Źródło: Sprawozdanie spółki po wynikach za IV kwartał 2021 r.

Spółka zaczęła generować wysokie przychody i zyski od premiery trybu co-op (możliwość grania jednocześnie w 4 osoby) Green Hella, która miała miejsce 7.04.2020.

W cztery kwartały od premiery gry (II, III, IV kw. 2020 oraz I kw. 2021) spółka wygenerowała 44,7 mln zł przychodów, 29,4 mln zł zysku ze sprzedaży i zysku operacyjnego, 28,9 mln zł zysku brutto oraz 26,5 mln zł zysku netto.

Przychody bazują na jednej produkcji i dodatkach do niej, a mimo to dzięki podtrzymaniu żywotności produktu nadal udaje się generować dobre wyniki, zamykając rok 2021 przychodami na poziomie 46,1 mln zł, co stanowi względem 37,6 mln wygenerowanych w 2020 r. wzrost o 22% r/r.

Zysk netto wyniósł 29,1 mln zł względem 22,4 mln zł wygenerowanych w 2020 r. (+30% r/r).

Na koniec IV kwartału 2021 spółka posiadała 59,7 mln zł gotówki.

W I kwartale 2022 przychody wyniosły 11,0 mln zł, zysk z działalności operacyjnej 6,7 mln zł, a zysk netto 6,4 mln zł. Są to wartości odpowiednio wyższe o 34%, 46% i 35% w porównaniu do I kwartału 2021.

Stan środków pieniężnych na koniec I kwartału 2022 wyniósł 69,9 mln zł.

Łączna sprzedaż Green Hella na platformy STEAM, PlayStation Store i Microsoft Store przekroczyła poziom 3,0 mln sprzedanych egzemplarzy z końcem 2021 r.

W samym 2021 r. sprzedano 1,26 mln kopii z czego 0,36 mln na konsolach.

W I kwartale 2022 sprzedaż Green Hella wyniosła 305 tys. kopii, z czego 102 tys. kopii zostało sprzedanych na konsole.

Spółka sama przyznaje, że nie zamierza prowadzić produkcji dwóch gier równocześnie. Dlatego prócz Green Hella oczekiwanym tytułem jest jedynie Chimera. Gatunek wykazuje duży potencjał sprzedażowy i gra może charakteryzować się długą żywotnością.

Dywidenda

Spółka wypłaci pierwszą dywidendę w 2022 r. Na wypłatę dywidendy zostanie przekazane 50% zysku netto z 2021 r. Kwota dywidendy wyniesie 21,50 zł na 1 akcję. Ostatnim dniem notowań z prawem do dywidendy będzie 17 czerwca, a dniem wypłaty 28 czerwca 2022 r. Przy kursie za akcje w okolicach 650 zł daje to 3,3 % stopę dywidendy.

Zdarzenie jest istotne pod kątem oceny tego jak pewnie czuje się spółka w obecnej sytuacji finansowej. Creepy Jar posiada zabezpieczone środki na kontynuację założonych projektów. Nie możemy jednak zakładać ciągłości wypłaty dywidendy w latach kolejnych. Spółkę należy rozpatrywać bardziej pod kątem potencjału wzrostu na bazie potencjalnych wyższych zysków z planowanych przyszłych produkcji.

Analiza techniczna



Lipiec 2020 roku, to właśnie wtedy mieliśmy najwyższe ceny za jeden walor spółki. Od tego czasu, systematycznie akcje Creepy Jar'a doznają przeceny. Pomimo dwukrotnych prób przełamania niekorzystnej tendencji w tym roku, podaż wciąż króluje na kursie spółki. Najbliższe wsparcie okolic

530-580 zł właśnie uaktywniło swoją obronę i w ciągu najbliższych kilkunastu sesji może odgrywać kluczową rolę w powstrzymaniu dalszych spadków. Niestety silna strefa wsparć technicznych jest bardzo daleko, bo dopiero w pobliżu 200 zł za jeden walor spółki. Perspektywy na kolejne tygodnie pozostają negatywne.

Podsumowanie

Creepy Jar pokazał, że potrafi zrobić dobrą produkcję. Wysoka sprzedaż gry Green Hell na PC, wersja konsolowa i wejście na rynki azjatyckie sprawiły, że z gry, która ma swoje lata nadal udaje się generować wyższe przychody i zyski rok do roku. Żywotność produkcji jest niespotykanie długa, a jej siła wydaje się nie maleć.

Rozłożone w czasie dodatki, wersja na najnowsze konsole oraz produkcja VR powinny jeszcze pociągnąć żywotność Green Hella przez jakiś czas i zwiększyć saldo gotówki w spółce.

Creepy Jar posiada zabezpieczone środki na kolejną produkcję i podjęło decyzję podzielenia się pozostałą częścią zysku z akcjonariuszami.

W drugiej połowie 2022 roku możemy spodziewać się uruchomienia marketingu Chimery. Premiery gry możemy spodziewać się pod koniec 2023 r. lub w 2024 r.

9) **MOVIE GAMES** (AWANS O 1 POZYCJĘ)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	6,30	ROE	52,80%	STOPA ZAD.	0,00%
C/WK	3,33	ROA	47,33%	CAPITAL GEARING	0,00%
C/ZO	19,31	ROS	112,00%		
EV/EBIT	15,83	ROIC	13,96%	DŁUG NETTO/EBITDA	-3,47
EV/EBITDA	15,78	ROCE	17,24%		
Średnie obroty dzienne 3M		143 tys. zł	Dywidendy		2020, 2022
Kapitalizacja		79,7 mln zł	Wartość księgowa		28 mln zł

Okres obrotowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	-149	2 828	2 753	2 641	3 403
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	-1 221	645	1 033	1 551	1 059
EBIT (zysk operacyjny)	-1 970	641	1 033	1 551	906
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	-1 964	646	1 035	1 553	909
Zysk brutto	-1 557	7 704	1 363	8 745	-2 462
Zysk netto	-1 309	6 277	1 070	7 119	-1 813
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	-1 309	6 277	1 070	7 119	-1 813
Marża zysku ze sprzedaży		22,8%	37,5%	58,7%	31,1%
Marża EBIT		22,7%	37,5%	58,7%	26,6%
Marża EBITDA		22,8%	37,6%	58,8%	26,7%
Marża zysku brutto		272,4%	49,5%	331,1%	
Marża zysku netto		222,0%	38,9%	269,6%	
Amortyzacja	6	5	2	2	2
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-5	0	0	-16	-830
Przepływy operacyjne	260	-466	1 613	326	211
Przepływy inwestycyjne	272	-414	-54	2 536	-117
Przepływy finansowe	-823	0	0	0	0
Przepływy pieniężne razem	-292	-880	1 559	2 862	93
Środki pieniężne na koniec okresu	3 783	2 902	4 461	7 323	14 381
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	12 034	20 130	22 181	29 218	26 732
Aktywa trwałe	1 168	8 405	9 054	13 525	2 191
Aktywa obrotowe	10 866	11 725	13 127	15 693	24 541
Kapitał własny	10 808	17 085	19 000	25 760	23 965
KW udziałowców podmiotu dominującego	10 808	17 085	19 000	25 760	23 965
Zobowiązania długoterminowe	0	1 302	1 402	2 210	379
Zobowiązania krótkoterminowe	1 226	1 742	1 779	1 248	2 387
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	0
Kapitał obrotowy netto	5 330	7 094	6 454	7 174	8 235
Liczba akcji (tys.)	2 573	2 573	2 573	2 573	2 573

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	2 573 132	100%	2 573 132	100%
PlayWay SA		2022-03-21	860 152	33,43%	860 152	33,43%
Mateusz Wcześniak		2022-03-21	417 403	16,22%	417 403	16,22%
Jakub Trzebiński		2022-03-21	197 175	7,66%	197 175	7,66%
Free Float				42,69%		42,69%

Informacje o firmie

Movie Games to spółka, która na New Connect zadebiutowała pod koniec 2018 r. Niedawno spółka złożyła prospekt emisyjny do KNF i w najbliższym czasie zamierza przejść na GPW. Założycielem i prezesem jest Mateusz Wcześniak. Podmiot należy do grupy kapitałowej Playwaya. Firma specjalizuje się w produkcjach niskobudżetowych na poziomie kilkuset tysięcy złotych.

Obecnie w skład rodziny Movie Games wchodzi aż 14 podmiotów, m.in.:

- True Game – gry o stylistyce ulicznej, we współpracy z raperami Sokołem i Małolatem
- Road Studio – gry w tematyce podróźniczej
- Movie Games Mobile – gry mobilne
- Image Games – gry tematyki gangsterskiej w różnych okresach historycznych

Zespół Grupy na dzień dzisiejszy składa się z ponad 60 osób. W radzie nadzorczej Movie Games jest David Jaffe, były menedżer Sony, który wcześniej nadzorował rozwój popularnej serii gier „God of War”.

Lista wydanych gier				
Lp.	Nazwa gry	Data premiery	Procent pozytywnych komentarzy	Liczba Followersów
1.	Project Remedium	29.08.2017	47% (-1%)	1 358 (-4 / -0,3%)
2.	Orbital Racer	14.12.2017	64% (-4%)	594 (+46 / +8,3%)
3.	Soulblight	15.03.2018	55 (-1%)	3 221 (+26 / +0,1%)
4.	Lust for Darkness	12.06.2018	68% (bez zmian)	26 119 (+105 / +0,7%)
5.	303 Squadron	31.08.2018	58% (-1%)	5 458 (-16 / -0,8%)
6.	Treasure Hunter Simulator	06.12.2018	66% (bez zmian)	9 610 (+65 / +0,6%)
7.	Plane Mechanic Simulator	13.02.2019	65% (-2%)	12 050 (-31 / -0,3%)
8.	The Beast Inside	17.10.2019	84% (bez zmian)	31 895 (+1126 / +3,6%)
9.	Drug Dealer Simulator	16.04.2020	86% (-1%)	40 252 (+947 / +2,4%)
10.	Plastic Rebellion	23.09.2020	69% (bez zmian)	595 (-7 / -1,8%)
11.	Don't Be Afraid	17.12.2020	84% (-1%)	3 017 (+36 / +1,2%)
12.	Lust From Beyond	11.03.2021	82% (-1%)	40 427 (+1465 / +3,7%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie

<https://store.steampowered.com/publisher/moviegama>

(w nawiasach podano zmianę na dzień 10.05.2022 w porównaniu do danych z 03.12.2021)

Grę uznaje się za dobrą, jeśli udział procentowy pozytywnych komentarzy na portalu Steam przekracza 80%. Największe zmiany w odbiorze gier studia pojawiły się od momentu premiery Drug Dealer Simulatora, który od samego momentu premiery był dobrze oceniany przez graczy.

Wydarzenia w ostatnim okresie

W styczniu miał miejsce debiut na New Connect Road Studio S.A., spółki zależnej Movie Games. Firma jest blisko premiery flagowej gry Alaskan Truck Simulator. Premierę dema zaplanowano na 11 czerwca 2022.

Movie Games ruszyło również z intensywnym marketingiem swoich produkcji. Pojawił się gameplay Alaskan Truck Simulator, trailer nowego Drug Dealera oraz trailer War Hospital.

W lutym miała miejsce zapowiedź nowej produkcji typu tycoon – Food Truck Empire.

16 marca Movie Games ogłosiło zawarcie współpracy z Exiles Studio. Pierwszym projektem realizowanym przez studio jest Drug Dealer Manager.

30 marca spółka zawarła umowę wydawniczą z Vaporware LTD. Movie Games zobowiązał się wydać grę studia „Beyond Synset”. Umowa obejmuje wydanie oraz pokrycie kosztów promocji i marketingu. Wartość nakładów to 6 tys. USD, które mogą zostać powiększone do 30 tys. USD.

W wyniku realizacji umowy strony będą uprawnione do otrzymania wynagrodzenia prowizyjnego w wysokości 70% zysku netto dla Movie Games oraz 30% dla Vaporware.

Gra to first-person retro shooter. Umowa to początek realizacji rozszerzonego modelu działania spółki uwzględniającego wydawanie gier tworzonych przez zewnętrznych deweloperów.

11 maja został złożony prospekt do KNF, studio realizuje tym samym kamień milowy na drodze do przejścia na rynek główny GPW.

Czynniki wzrostu

Największym tytułem jest Alaskan Truck Simulator. Gry można się spodziewać w 2023 r.

Alaskan Truck Simulator zajmuje 100 miejsce w globalnym rankingu najbardziej oczekiwanych gier PC Steam Global Wishlist (Link: <https://steamdb.info/stats/mostwished/>). Jest to wysoka pozycja. Przed premierą, gdy będzie miał miejsce intensywny marketing tej produkcji, miejsce powinno być wyższe, być może dochodząc nawet do pierwszej 20.

Kolejną grą, którą wyda Road Studio ma być American Motorcycle Simulator. Z uwagi, że American Motorcycle i Alaskan Truck Simulator są zbliżone do siebie gatunkowo to mogą napędzać wzajemnie sprzedaż.

W najbliższym czasie ma zostać wydane kilka gier.

1) Premiera gry MythBuster została przesunięta na 8 czerwca. Wydanie poprzedziło wypuszczenie prologu. Premiera wersji konsolowych zaplanowana jest na wrzesień.

W 2021 r. przeprowadzono kampanię crowdfundingową gry Mythbusters: The Game na platformie Kickstarter. Projekt zebrał 231% zakładanej kwoty.

2) W przypadku Fire Commander po kilku tygodniach testów wprowadzenie zmian na bazie uwag graczy zakończono już fazę produkcji. Planowana premiera to II kwartał 2022 r.

3) Food Truck Simulator zaplanowany jest na 14 września 2022 r.

4) Winter Survival – gra survivalowa planowo ma ukazać się w II kwartale 2022 r. w formule Early

Access. Tytuł powstaje we współpracy ze słynnym podróżnikiem Markiem Kamińskim. Niestety gry w niepełnych wersjach mają słabą sprzedaż.

Należy mieć na uwadze, że premiery gier mogą się przesunąć.

Dobry symulator osiąga sprzedaż na poziomie ok. 300 tys. sztuk w rok od premiery.

Warto zaznaczyć, że nie są to duże tytuły i ich sprzedaż raczej nie powtórzy sukcesu Drug Dealer Simulatora, który w rok od premiery sprzedał się na poziomie ok. 250 tys. sztuk.

Movie Games ruszyło z pierwszym projektem w ramach działu wydawniczego gier zewnętrznych podmiotów. Pierwsza produkcja to Beyond Sunset od Vaporware. Spółka odpowiada za proces wydawniczy w tym promocje i marketing. W ramach segmentu wydawniczego nie powinny być to wielkie kwoty z każdej produkcji. Jednak, jeśli wydawanych gier będzie więcej może się to okazać dodatkowym źródłem przychodów i zysków.

Poziom wskaźników

Wskaźniki cenowe długo utrzymywały wysoki poziom (im niższe tym lepiej).

Wskaźniki przychodowe zbliżyły się do średniej sektora (C/P 8,1 MOV, 6,4 sektor; EV/P 7,57 MOV, 6,5 sektor na dzień raportu spółki).

Pod kątem zysków należy pamiętać, że te są sztucznie zawyżone z powodu przeszacowania pakietów akcji spółek zależnych. Dlatego wskaźniki oparte o zysku notują niższe wartości niż przyjmuje sektor (C/Z 10,8 MOV, 24,9 sektor).

Firma nie posiada zadłużenia oprocentowanego.

Wyniki finansowe

W 2021 r. spółka wygenerowała 11,6 mln zł przychodów, 4,1 mln zł zysku operacyjnego (EBIT) oraz 12,7 mln zł zysku netto. Zysk netto został sztucznie zawyżony przez przeszacowania posiadanych pakietów akcji spółek zależnych. Jest to operacja księgową, nie jest to związane z wpływem gotówki do firmy. Oczyszczony zysk netto wyniósł 1,6 mln zł.

W 2020 r. było 10,5 mln zł przychodów, 4,6 mln zł zysku operacyjnego (EBIT), 4,7 mln zł zysku netto oraz 2,9 mln zł oczyszczonego zysku netto.

Premiera gry Alaskan Truck Simulator powinna wygenerować wysoką sprzedaż.

Dywidenda

W 2020 r. spółka wypłaciła 0,32 zł dywidendy. Była to pierwsza dywidenda w historii firmy. Stopa wyniosła niskie 0,3%.

W 2021 r. spółka nie zdecydowała się na podzielenie zysku.

W 2022 r. wypłacono 1,0 zł dywidendy na akcję. Przy kursie 36,95 zł z 22 kwietnia (ostatni dzień przed odcięciem dywidendy od kursu) stopa wyniosła 2,71%.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 11:53:09 CEST
NC:MOVIEGAMES, 1W O:31,85 H:33,70 L:28,50 C:31,00



TradingView

Jak ogromna większość spółek gamingowych, w niełasce pozostaje także Movie Games. Kurs spółki oddał całe szalone „pocovidowe” wzrosty i zakotwiczył w strefie trendu bocznego obserwowanego jeszcze przed pamiętną paniką z pierwszego kwartału 2020 roku. Brak odzewu popytu i wciąż trwający trend spadkowy nie pozwalają na wyciągnięcie pozytywnych wniosków na najbliższe tygodnie. Szeroka strefa wsparcia, do której notowania „Movie” już dotarli, może zatrzymać spadki, ale nie jest równoznaczna z powrotem stabilnych wzrostów.

Perspektywa dla kursu w nadchodzących tygodniach jest więc negatywna przechodząca w neutralną, co oznacza najprawdopodobniej przejście notowań w trend boczny z osią przy cenie 30 zł.

Podsumowanie

Spółka pokazała Drug Dealerem, że jest w stanie zrobić dobrą grę, której sprzedaż będzie w miarę wysoka. Alaskan Truck Simulator może odnieść duży sukces, co spowodowałoby istotny wzrost przychodów i zysków. Premiery można się spodziewać w 2023 r.

W dłuższym terminie perspektywiczne powinny być American Motorcycle Simulator oraz kolejny Drug Dealer Simulator.

Wartości wypracowane z segmentu wydawniczego raczej nie będą wysokie, ale mogą dodatkowo wesprzeć wyniki spółki bazujące na produkcjach własnych.

10) MOLECURE (SPADEK O 2 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	4,08%
C/WK	2,48	ROA		CAPITAL GEARING	4,26%
C/ZO		ROS			
EV/EBIT		ROIC		DŁUG NETTO/EBITDA	7,13
EV/EBITDA		ROCE			
Średnie obroty dzienne 3M		227 tys. zł	Dywidendy		Brak
Kapitalizacja		350,5 mln zł	Wartość księgowa		141,1 mln zł

Okres obrachunkowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	123 572	203	258	197	510
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	76 137	-2 361	-2 770	-2 030	-3 766
EBIT (zysk operacyjny)	75 919	-2 359	-2 669	-1 924	-6 812
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	75 978	-2 308	-2 615	-1 853	-6 689
Zysk brutto	75 741	-2 140	-2 809	-1 878	-6 809
Zysk netto	70 049	-2 140	-2 809	-1 878	-6 809
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	70 049	-2 140	-2 809	-1 878	-6 809
Marża zysku ze sprzedaży	61,6%				
Marża EBIT	61,4%				
Marża EBITDA	61,5%				
Marża zysku brutto	61,3%				
Marża zysku netto	56,7%				
Amortyzacja	59	51	54	71	123
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-168	-25	-54	-221	-2 141
Przepływy operacyjne	58 830	-2 696	-6 350	-2 750	-1 701
Przepływy inwestycyjne	27 899	-3 337	-4 582	-4 143	-6 762
Przepływy finansowe	7 676	5 436	3 539	1 401	3 481
Przepływy pieniężne razem	94 405	-597	-7 392	-5 493	-4 981
Środki pieniężne na koniec okresu	120 502	119 905	112 513	107 021	102 039
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	157 187	154 368	152 533	149 397	151 591
Aktywa trwałe	23 417	25 064	29 989	32 380	35 649
Aktywa obrotowe	133 770	129 305	122 545	117 017	115 942
Kapitał własny	147 093	145 608	142 797	141 424	141 144
KW udziałowców podmiotu dominującego	147 093	145 608	142 797	141 424	141 144
Zobowiązania długoterminowe	3 482	3 482	5 721	5 721	4 282
Zobowiązania krótkoterminowe	6 109	4 850	3 675	2 078	5 400
Zobowiązania oprocentowane	5 230	4 858	6 696	6 208	6 009
Kapitał obrotowy netto	-810	296	-36	534	-1 985
Liczba akcji (tys.)	13 600	13 915	13 915	13 952	13 952

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	13 915 001	100%	13 915 001	100%
Black Forest SICAV-SIF	Michał Sołowow	2022-04-29	4 175 000	29,91%	4 175 000	29,91%
Marcin Szumowski		2022-04-29	1 070 000	7,66%	1 070 000	7,66%
NN OFE		2022-04-29	845 819	6,06%	845 819	6,06%
Free Float				56,37%		56,37%

Informacje o firmie

Firma biotechnologiczna prowadząca badania w obszarze chorób zapalnych, przede wszystkim związanych z płucami oraz w obszarze immuno-onkologii, której zadaniem jest zwiększenie skuteczności leków już stosowanych w leczeniu nowotworów.

Spółka powstała w 2012 r., a na giełdzie notowana jest od 2018 r. Od razu zadebiutowała na GPW. Nie była wcześniej notowana na NC. Zatrudnienie przekracza 100 osób, z czego 50 posiada tytuł doktora. Spółka posiada 119 patentów. Na początku 2022 r. zmieniła nazwę z Oncoarendi Therapeutics na Molecure.

Strategia działania to rozwijanie cząsteczek do I fazy klinicznej i sprzedaż praw do nich dużym firmom farmaceutycznym. Jest to model biznesowy zbliżony do innych podmiotów biotechnologicznych notowanych na polskiej giełdzie takich jak Celon Pharma, Ryvu Therapeutics czy Pure Biologics. Głównym akcjonariuszem spółki jest Michał Sołowow. Do istotnych akcjonariuszy zalicza się również prezes Marcin Szumowski oraz Adam Gołębiowski.

Wydarzenia w ostatnim okresie

Molecure oraz SyVento podpisały umowę dotyczącą wyłącznej współpracy badawczej. Współpraca będzie skupiała się na wytworzeniu nowej formułacji dla cząsteczki chemicznej OATD-02, co powinno wpłynąć na zwiększenie wartości tego specyfiku.

Nośniki liposomowe rozwijane przez spółkę SyVento mogą zwiększyć potencjał terapeutyczny OATD-02. Molecure we współpracy z SyVento ma rozwinąć nową formułację nanoliposomalną związku OATD-02 tak, aby uzyskać większe stężenie w mikrośrodku guza, w porównaniu do zdrowych tkanek. Efekt działania ma być silniejszy.

Do rady nadzorczej spółki dołączyli Nancy Van Osselaer oraz Paula Van der Horsta, którzy poprzednio pracowali m.in. dla Galapagos na wyższych stanowiskach.

Rafał Kamiński złożył rezygnację z funkcji członka zarządu z dniem 16 stycznia, jednak nadal pozostaje w firmie dołączając do rady nadzorczej.

Henryk Gruza zrezygnował z pełnienia funkcji w radzie nadzorczej, ale pozostaje w radzie naukowej.

Dr Samson Fung objął stanowisko Chief Medical Officer (CMO). Nowymi Członkami Zarządu są: powołany na stanowisko VP Research Chemistry dr Adam Gołębiowski, który jest współzałożycielem i akcjonariuszem Molecure oraz powołany na stanowisko VP Research Biology dr Zbigniew Zasłona, który aktualnie pełni w Molecure funkcję Dyrektora Biologii.

Skład Zarządu uzupełni również Agnieszka Rajczuk-Szczepańska, która sprawuje w spółce funkcję Dyrektora HR i ma wieloletnie doświadczenie w tworzeniu strategii rozwojowych oraz pełnieniu funkcji w zarządach spółek.

Spółka zleciła realizację I fazy klinicznej dla cząsteczki OATD-02. Podanie preparatu pierwszemu pacjentowi powinno mieć miejsce w II połowie 2022 r. Badanie kliniczne I fazy ma potrwać od 18 do 24 miesięcy i zakończyć się w 2024 r.

Drobne przesunięcie czasowe już się pojawiło. Początkowe plany zakładały przystąpienie do I fazy klinicznej 3-6 miesięcy wcześniej.

Warto zaznaczyć, że Calithera/Incyte otrzymało nieprzekonujące wyniki w II fazie badań klinicznych dla INCB001158, specyfiku podobnego do OATD-02. Jeśli specyfik OATD-02 będzie wykazywał skuteczność podczas zleconych badań, spółka zapewne zdecyduje się na szybką sprzedaż praw do niego, w trakcie lub po zakończeniu I fazy badań klinicznych.

Czynniki wzrostu

Umowa partneringowa z Galapagos jest rekordowa w historii polskiej biotechnologii. Płatność początkowa 25 mln euro, pierwszeństwo w negocjacjach 2 mln euro oraz płatności z tytułu kamieni milowych wynoszące łącznie maksymalnie 295 mln euro dają kwotę 322 mln euro. Kolejna płatność w ramach milestone'ów możliwa jest w 2022 r. lub 2023 r. Następne płatności będą realizowane w późniejszym terminie, jeśli rozwój leku będzie szedł zgodnie z planem. OATD-01 to najbardziej rozwinięta cząsteczka z portfolio spółki. Prawa do cząsteczki zostały sprzedane firmie Galapagos. Ona kieruje rozwojem preparatu.

W lipcu 2021 r. firma Galapagos opublikowała informację o rozpoczęciu badania klinicznego GLPG4716 (OATD-01), mającego na celu ocenę potencjalnych interakcji farmakokinetycznych z pirfenidonem i nintedanibem, czyli lekami zatwierdzonymi w terapii idiopatycznego (samoistnego) włóknienia płuc i będącymi terapiami pierwszego rzutu.

We wrześniu 2021 r. Galapagos poinformował o rozpoczęciu kolejnego badania DDI z midazolamem (lekiem niezwiązanym z chorobą IPF, wykorzystywanym często przed zabiegami chirurgicznymi, będącym substancją „narzędziową” używaną do badania potencjalnych interakcji z innymi lekami metabolizowanymi przez enzymy wątrobowe) oraz badania wpływu posiłków.

Wszystkie te badania mają na celu wyznaczenie optymalnych dawek w planowanym badaniu fazy II u pacjentów z IPF dla GLPG4716 (OATD-01). Dwa z trzech badań zostały ukończone, planowane zakończenie trzeciego z nich to drugi kwartał 2022 r.

Spółka pracuje nad platformą do leków mRNA. Głównym celem platformy RNA jest targetowanie matrycy do powstania białek. Obecnie leki są drogie i nie są dostępne dla wszystkich. Badania mają na celu znalezienie rozwiązania, gdzie leki będą łatwiej dostępne i tańsze.

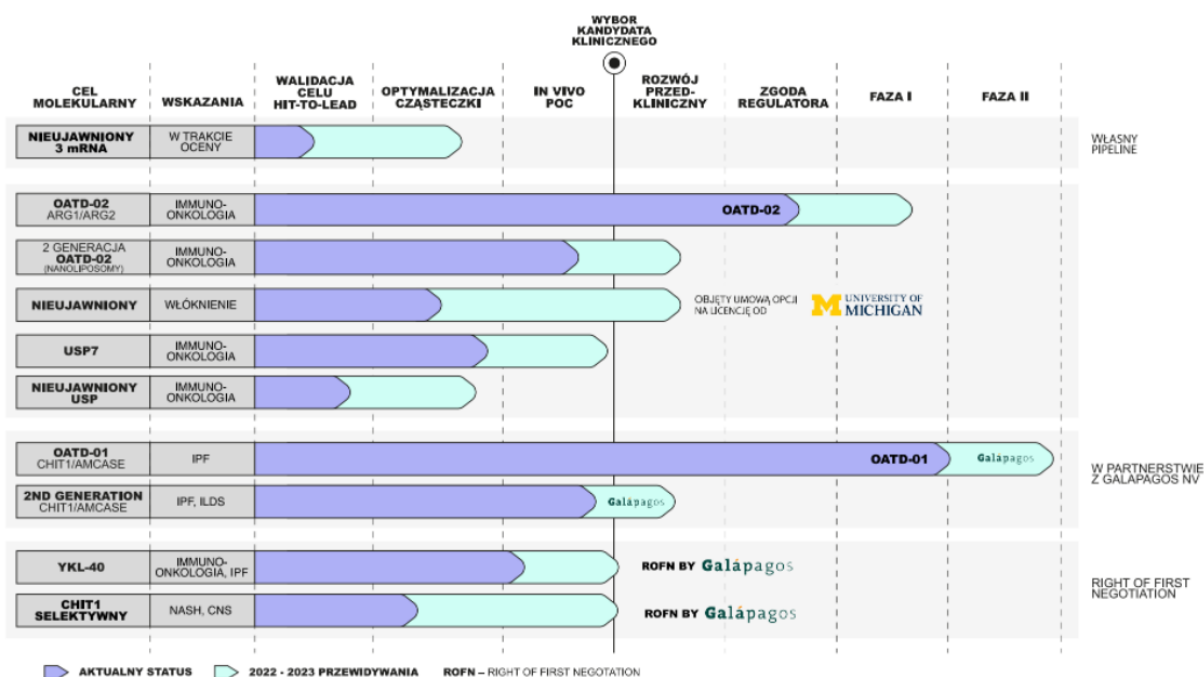
Po znalezieniu fragmentu RNA, który koduje białko, spółka musi uzyskać pewność, że fragment posiada funkcję i równocześnie odpowiedni kształt, aby cząsteczki pasowały do niego i mogły wzmocnić strukturę.

1 etap to wybór targetu. Wybór miał miejsce wśród białek dobrze poznanych, takich w które nie można trafić tradycyjnymi metodami. Następnie wyselekcjonowano 40 takich targetów na podstawie ich struktury, które dawałaby dużą szansę na połączenie z cząsteczką. Zawężono ostatecznie wybór do 3 targetów (oraz wybrano 3 rezerwowe). Obecne badania mają więc zweryfikować, jak założenia sprawdzą się w rzeczywistości.

Cele biznesowe to zawarcie co najmniej jednej nowej umowy partneringowej w ramach obecnego pipeline o skali finansowej porównywalnej do umowy z Galapagos oraz znacznie większej umowy partneringowej związanej z platformą mRNA (SMR).

Warto zaznaczyć, że są to oczekiwania spółki i nie ma gwarancji, że tak się stanie.

Pipeline (lista cząsteczek, nad którymi pracuje spółka):



Źródło: <https://molecure.com/badania-i-rozwoj/>

Poziom wskaźników

Spółka jest nisko wyceniona biorąc pod uwagę zawartą umowę partneringową. Wycena rynkowa przy cenie 25 zł za akcję to 351 mln zł. Duży wpływ mają wyceny innych spółek biotechnologicznych notowanych na polskiej giełdzie.

Rywu posiadające po jednym leku w I (SEL120) i II fazie klinicznej (SEL24) jest warte 575 mln zł (przy cenie akcji 31,35 zł).

Warto jednak zaznaczyć, że dużo korzystniejsza jest umowa na OATD-01 niż na SEL24. W przypadku SEL24 płatność początkowa wyniosła 5 mln euro, a późniejsze płatności mogą wynieść maksymalnie 100 mln euro. Dla OATD-01 jest to odpowiednio 25 mln euro oraz 295 mln euro.

Wyniki finansowe

Spółka praktycznie nie generuje przychodów. W przypadku firm takich jak Molecure to umowy partneringowe są decydujące i niosą za sobą większe kwoty.

Koszty działalności operacyjnej wzrosły z 2,56 mln zł w 2020 r. do 4,25 mln zł w 2021 r. Koszty wynagrodzeń wzrosły z 0,63 mln do 1,28 mln. Spółka w tym czasie zwiększyła zatrudnienie o prawie 30%.

Niezakończone prace rozwojowe, na które składają się poniesione nakłady na prowadzone prace rozwojowe (z wyłączeniem nakładów na OATD-01, do którego prawa zostały sprzedane), wzrosły o 3,46 mln zł z 25,55 mln zł na dzień 31 grudnia 2021 r. do 29,01 mln zł na dzień 31 marca 2022 r.

Głównym źródłem finansowania działalności są otrzymane wpływy z tytułu sprzedaży licencji oraz prawa pierwszeństwa w negocjacjach (ROFN) osiągnięte w związku z umową zawartą z Galapagos NV (123 mln zł).

Spółka wystąpiła o interpretacje podatkowe w sprawie możliwości zastosowania obniżonej stawki podatku w ramach IP BOX oraz odzyskania zwrotu części potrąconego w Belgii podatku u źródła. W przypadku otrzymania pozytywnej interpretacji wartość zwrotu z tytułu nadpłaconego podatku jaki otrzyma spółka wyniesie ok. 12 mln zł. Spółka otrzymała już interpretację podatkową, jednak nie zgadza się z jedną z jej części i postanowiła odwołać się od decyzji.

W obecnym roku spółka zamierza na programy przeznaczyć ok. 40 mln zł. Jako cel wyznaczyła sobie posiadanie 2 programów w fazie klinicznej. OATD-02 wchodzi w I fazę kliniczną.

Dodatkowym celem jest prowadzenie w tym roku 1-3 programów przedklinicznych i 6 programów wczesnej fazy. Warto zaznaczyć, że samo określenie celu nie oznacza, że zostanie on spełniony.

Na koniec 2021 r. stan środków pieniężnych wynosił 102 mln zł, a na koniec I kwartału 22 wykazano 93,81 mln zł gotówki.

W okresie 2-letnim spółka nie przewiduje zapotrzebowania na dodatkowy kapitał, ale nie wyklucza emisji akcji po tym okresie, np. w przypadku, gdy programy w obszarze technologii RNA okażą się być obiecujące i będą bardziej kapitałochłonne niż pierwotnie zakładano.

Dywidenda

Spółka nie ma zamiaru wypłacać dywidend. Nie jest to mankament, gdyż jest to firma na wczesnym etapie rozwoju.

Analiza techniczna



Molecure jest kolejną spółką, która pogłębiła spadki w ostatnim czasie. Po pamiętnym wystrzale notowań z końca 2020 roku nie ma już śladu i kurs jest już o krok od wyzerowania spektakularnego wzrostu z 15 do 80 zł. Ostatni tydzień na spółce przebiegł pod dyktando obrony całkiem silnego wsparcia w rejonie 25 zł, zakończonego sukcesem.

Patrząc na wykres tygodniowy trudno jednak o pozytywne wnioski, bo tendencja pozostaje wciąż negatywna.

Podsumowanie

OncoArendi dołączyło do grona spółek biotechnologicznych, które osiągnęły już sukces. Do wprowadzenia do sprzedaży leku opartego na cząsteczce OATD-01 minie kilka lat i nie wiadomo, czy dojdzie to do skutku, przy czym nie jest to najważniejsza kwestia w rozwoju spółki, gdyż model biznesowy opiera się na rozwoju preparatów do I fazy klinicznej i sprzedawaniu praw dużym firmom farmaceutycznym. Współpraca z Galapagos zapewni spółce lepsze możliwości do pracy nad kolejnymi cząsteczkami.

Faza kliniczna dla cząsteczki OATD-02 powinna rozpocząć się w 2022 r. natomiast kolejna umowa partneringowa może zostać podpisana w 2023 r. Galapagos w ramach prawa pierwszeństwa (ROFN) może wspierać pozostałe projekty. Na koncie z pierwszymi sukcesami spółka będzie miała również większe szanse na dotacje, które w tym sektorze często pokrywają nawet 80% kosztów.

11) ENTER AIR (AWANS O 1 POZYCJĘ)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	94,26%
C/WK	5,12	ROA		CAPITAL GEARING	1643,66%
C/ZO		ROS			
EV/EBIT		ROIC		DŁUG NETTO/EBITDA	5,72
EV/EBITDA	7,91	ROCE			
Średnie obroty dzienne 3M		139 tys. zł	Dywidendy		2016-2019
Kapitalizacja		456 mln zł	Wartość księgowa		89 mln zł

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	954 928	1 296 142	1 614 657	470 520	1 120 296
Zysk brutto ze sprzedaży	89 003	162 609	212 115	-124 422	52 135
Zysk ze sprzedaży	64 122	129 034	174 563	-152 423	15 964
EBIT (zysk operacyjny)	63 612	115 396	168 540	-150 525	-14 063
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	90 096	147 660	341 733	23 911	208 822
Zysk brutto	72 992	80 740	107 603	-187 984	-141 072
Zysk netto	58 390	64 419	84 755	-154 116	-117 117
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	58 390	64 419	84 755	-154 116	-117 117
Marża zysku ze sprzedaży	6,7%	10,0%	10,8%		1,4%
Marża EBIT	6,7%	8,9%	10,4%		
Marża EBITDA	9,4%	11,4%	21,2%	5,1%	18,6%
Marża zysku brutto	7,6%	6,2%	6,7%		
Marża zysku netto	6,1%	5,0%	5,2%		
Amortyzacja	26 484	32 264	173 193	174 436	222 885
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-29 576	-81 765	11 368	-19 636	-150
Przepływy operacyjne	66 852	199 659	325 803	73 232	225 490
Przepływy inwestycyjne	-29 388	-81 514	-11 042	-21 443	-1 055
Przepływy finansowe	-96 111	-76 604	-326 710	-63 590	-35 410
Przepływy pieniężne razem	-58 647	41 541	-11 949	-11 801	189 025
Środki pieniężne na koniec okresu	58 873	100 414	103 853	78 795	268 688
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	857 481	1 153 914	1 729 421	1 710 895	1 746 999
Aktywa trwałe	697 198	944 839	1 517 637	1 574 596	1 395 376
Aktywa obrotowe	160 283	209 075	211 784	136 299	351 623
Kapitał własny	261 925	302 531	360 282	206 165	89 048
KW udziałowców podmiotu dominującego	261 925	302 531	360 282	206 165	89 048
Zobowiązania długoterminowe	413 072	571 515	953 351	975 175	1 101 229
Zobowiązania krótkoterminowe	182 484	279 868	415 788	529 555	556 722
Zobowiązania oprocentowane	361 939	572 673	1 105 133	1 322 253	1 463 646
Kapitał obrotowy netto	128 351	73 305	85 355	-30 491	6 197
Liczba akcji (tys.)	17 544	17 544	17 544	17 544	17 544

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach		
Ogółem			2022-05-13	17 543 750	100%	17 543 750	100%
ENT Investments Ltd.	Marcin Kubrak	2022-04-30	6 734 776	38,39%	6 734 776	38,39%	
ENT Investments Ltd.	Grzegorz Polaniecki	2022-04-30	2 314 939	13,20%	2 314 939	13,20%	
NN OFE		2022-04-30	1 874 841	10,69%	1 874 841	10,69%	
Generali OFE		2022-04-30	1 444 095	8,23%	1 444 095	8,23%	
Investors TFI		2022-04-30	1 211 749	6,91%	1 211 749	6,91%	
Free Float				22,59%		22,59%	

Informacje o firmie

Enter Air to największa prywatna linia lotnicza w Polsce i jedna z największych linii czarterowych w Europie. Została założona przez byłych pracowników Centralwings, tanich linii lotniczych należących do PLL LOT, które działalność prowadziły w latach 2004-2009. Grzegorz Polaniecki oraz Marcin Kubrak mają 52% udziałów. Pozostałymi istotnymi akcjonariuszami są OFE i TFI. Free Float wynosi umiarkowane 19%.

Spółka obsługuje krajowe i zagraniczne biura podróży. Udział w polskim rynku lotów czarterowych wynosi ok. 40%. Small Planet upadł, Smartwings ma problemy finansowe, a Ryanair Sun (występujący pod nazwą Buzz) wycofał się z rynku lotów czarterowych, po tym jak zakończył 2018 r. na stracie. Około 70% przychodów generowane jest w ramach współpracy z klientami z Polski. Firma współpracuje z największymi biurami podróży działającymi w Polsce takimi jak TUI, Itaka czy Rainbow. Kontrakty z reguły są podpisywane na 2-3 lata. Udział wpływów od klientów zagranicznych ma się zwiększać wraz z realizowaną ekspansją rozwoju.

Flota spółki składa się z 23 samolotów Boeing 737-800 i 2 samolotów Boeing 737 MAX.

Wydarzenia w ostatnim okresie

W styczniu Enter Air sprzedał jedną ze swoich maszyn po 11 latach użytkowania – Boeinga 737. W sezonie letnim spółka planuje latać 25 samolotami.

22 marca akcjonariusz większościowy Marcin Kubrak poprzez ENT Investment sprzedał 170 000 akcji stanowiących 0,97% kapitału zakładowego spółki po cenie jednostkowej równej 28 zł. Po transakcji ENT Investment kontroluje 51,51% akcji Enter Air. Marcin Kubrak poinformował, że transakcja miała charakter jednorazowy i nie planuje dalszej sprzedaży akcji.

Cały czas ceny ropy naftowej są wysokie, a złotówka jest słaba. Enter Air bezpośrednio tego nie odczuwa, ponieważ przerzuca ryzyko wyższych cen paliw na touroperatorów. Gorsze wyniki touroperatorów mogą się jednak przełożyć na niższy popyt na loty w przyszłości.

Firma zakłada konserwatywny scenariusz powrotu do latania. Według prognoz sprzed kilku miesięcy w 2022 r. ma zostać zrealizowane 75% przewozów z 2019 r., w 2023 roku – 82%, w 2024 roku – 90%, a w 2025 roku – 100%. Być może powrót do poziomów z 2019 r. nastąpi w szybszym tempie.

Zdaniem Zarządu możliwe jest wykonanie w 2022 r. zbliżonej liczby lotów do tych z 2019 r. Powrót do rentowności z 2019 r. wydaje się być znacznie większym wyzwaniem.

Czynniki wzrostu

Spółka chce zwiększyć udział rynków zagranicznych w całkowitej sprzedaży. Enter Air obserwuje zwiększony popyt ze strony klientów zagranicznych, którzy są zainteresowani tańszymi lotami. W czasie pandemii spółka realizowała stosunkowo dużo operacji lotniczych w porównaniu do swoich konkurentów co spowodowało zwiększenie rozpoznawalności marki na rynkach zagranicznych.

Enter Air planuje w 2022 r. podjąć decyzję w sprawie budowy hangaru, który wypełni nawet 50% zapotrzebowania serwisowego w trakcie zimy. To kolejny krok w stronę jeszcze większej efektywności kosztowej spółki.

Enter Air jest przewoźnikiem nastawionym głównie na ruch turystyczny. W przeciwieństwie do ruchu biznesowego, który prawdopodobnie nie wróci do swoich poziomów sprzed pandemii (związane jest to z możliwością załatwienia większej liczby spraw biznesowych zdalnie), ruch turystyczny jak najbardziej powinien po ustaniu ograniczeń dotyczących latania szybko się odbudować.

Kolejnym czynnikiem wzrostowym powinno być wykruszanie się konkurencji. Od początku 2021 spółka otrzymuje zapytania od znacznie większej liczby kontrahentów, którzy chcą latać z firmami mającymi pewniejszą sytuację. Prawdopodobne jest więc zwiększanie udziału w rynku przez spółkę.

Poziom wskaźników

Marża zysku brutto na sprzedaży i marża EBITDA są niskie w stosunku do tego co raportowała spółka w 2019 r. Na poziomie zysku operacyjnego i zysku netto Enter Air generuje straty więc obliczanie wskaźników rentowności nie ma sensu. Powrót do rentowności sprzed pandemii może zająć spółce więcej czasu niż powrót do realizacji zbliżonej ilości lotów.

Zadłużenie w dalszym ciągu jest wysokie, ale ze względu na wysoki poziom środków pieniężnych w spółce aktualna sytuacja pod kątem bieżącej płynności jest bezpieczna.

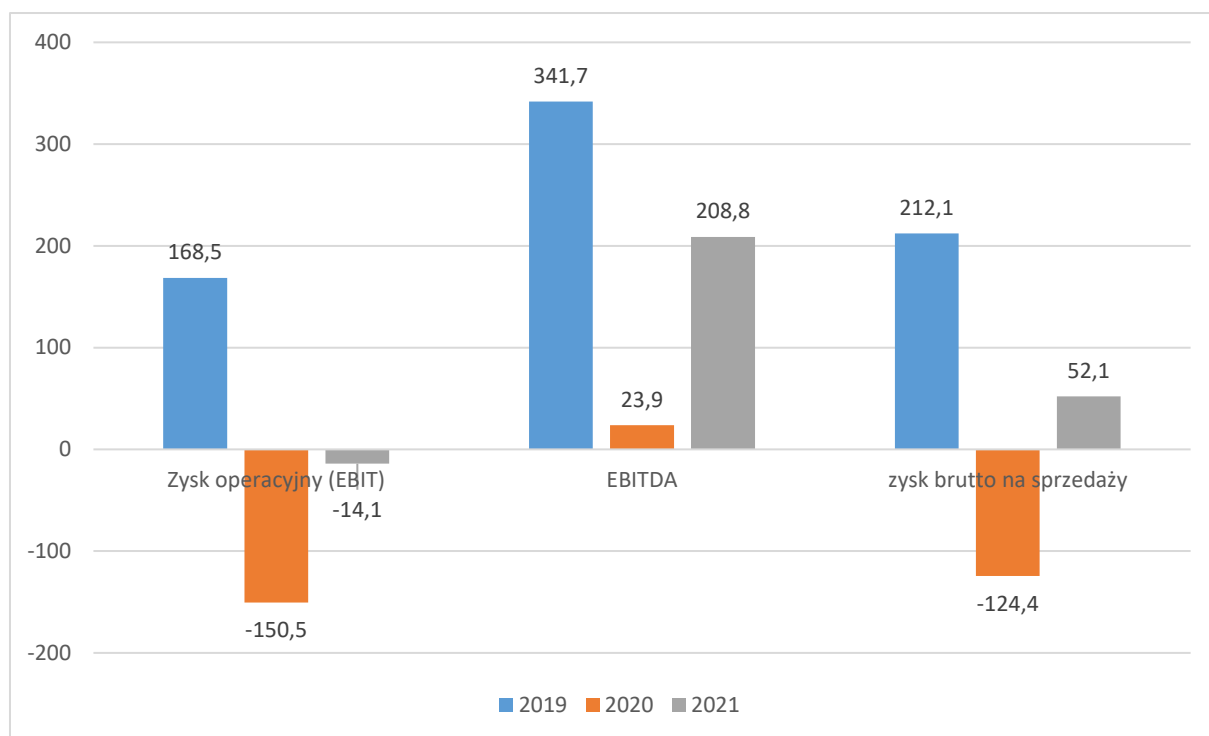
Zakładając w 2023 r. powrót do wyników z 2019 r. wycena spółki jest umiarkowana.

Wyniki finansowe

Ze względu na fakt, że 2020 r. przez pandemię Covid-19 był najgorszym rokiem dla lotnictwa od dłuższego czasu wyniki za 2021 r. zostaną porównane do wyników z 2019 r.

Grupa wykonała w 2021 r. około 80% operacji lotniczych z 2019 r. Przychody ze sprzedaży w 2021 r. wyniosły 1,12 mld zł (spadek w stosunku do 2019 r. o 30,6%). Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 52,1 mln zł (spadek o 75,4% w stosunku do 2019 r.). Zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA) był równy 208,2 mln zł (spadek o 39,1% w stosunku do 2019 r.). Na poziomie zysku operacyjnego (EBIT) spółka odnotowała stratę w wysokości 14,7 mln zł w porównaniu do 168,5 mln zł zysku w 2019 r.

Zysk operacyjny w 2021 r. został obciążony kwotą 36,6 mln zł ze względu na fakt, że Grupa dokonała w tym okresie odpisu aktualizującego wartość jednego z samolotów.



*dane w mln zł

Źródło: Opracowanie własne

Na zysk netto negatywnie natomiast oddziaływały ujemne różnice kursowe, które mają charakter jedynie księgowy i wynikają z wyceny zobowiązań. W 2021 r. ujemne różnice kursowe wyniosły 73,5 mln zł.

2022 r. na ten moment zapowiada się dla spółki dobrze pomimo wojny na Ukrainie, słabej złotówki i wysokich cen ropy naftowej, które wpływają na ograniczenie popytu na usługi lotnicze. Spółka informuje, że możliwy jest nawet powrót w bieżącym roku do liczby lotów z 2019 r. W sezonie letnim Enter Air będzie latał 25 maszynami, ponieważ w styczniu spółka sprzedała po 11 latach użytkowania jeden ze swoich samolotów – Boeinga 737. Przewoźnik ma jednak możliwość wynajęcia dodatkowych maszyn, jeśli popyt okaże się na tyle wysoki.

Sytuacja finansowa Grupy uległa poprawie. Enter Air zmniejszył zobowiązania oprocentowane netto oraz zwiększył poziom środków pieniężnych do 269 mln zł. Spadł również wskaźnik zobowiązań oprocentowanych netto/EBITDA (im niższy tym lepiej). W dalszym jednak ciągu zobowiązania oprocentowane w ujęciu nominalnym są wysokie i wynoszą 1,46 mld zł (głównie leasing finansowy). Z przeprowadzonej przez spółkę analizy wrażliwości na zmianę stopy procentowej wynika, że wzrost stawki LIBOR (odpowiednik polskiego WIBOR dla kredytów udzielonych w USD i EUR) o 0,1 p.p. spowoduje wzrost rocznych obciążeń odsetkowych o 1,18 mln zł.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w 2021 r. wyniosły 225,5 mln zł w porównaniu z 73,2 mln zł w 2020 r. i 325,8 mln zł w 2019 r.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej były ujemne i wyniosły -1,1 mln zł w porównaniu z -21,4 mln zł w poprzednim roku. Do głównych inwestycji, które realizowała spółka należy zaliczyć

zwiększenie floty, ale ze względu na fakt, że maszyny są brane w leasing to nie widzimy tych inwestycji w przepływach z działalności inwestycyjnej.

Ujemne przepływy pieniężne z działalności finansowej były pochodną spłacanego zadłużenia i wyniosły -35,4 mln zł.

Dywidenda

Spółka od początku obecności na GPW co roku dzieliła się zyskiem z akcjonariuszami. Co ważne, kwota dywidendy nie malała. Ostatnią dywidendę wypłacono w 2019 r.

W 2020 i 2021 r. nie było dywidendy. Powodem była kiepska sytuacja w branży lotniczej.

Zawarta przez Enter Air Sp. z o.o. umowa pożyczki z Polskim Funduszem Rozwoju powoduje, że spółka ta nie będzie mogła wypłacić dywidendy do Enter Air S.A bez zgody PFR. W związku z powyższym akcjonariusze najprawdopodobniej nie otrzymają dywidendy do daty ostatecznej spłaty pożyczki, która została ustalona na 31.12.2024.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 13, 2022 22:38:15 CEST
GPW:ENTER, 1W O:27,40 H:28,00 L:24,90 C:26,00



Kolejne tygodnie nie przyniosły pozytywnych zmian na wykresie Enter Air. Tendencja spadkowa w jaką wkroczyły notowania jeszcze jesienią ubiegłego roku nie daje za wygraną i kontroluje opadanie notowań w postaci oporu jakim stała się średnia krocząca SMA30. Kurs, póki co kieruje się w stronę dołka z listopada 2021 roku, dając nadzieje przynajmniej na wygenerowanie korekcyjnego odbicia właśnie z tych poziomów. Do zmiany trendu na wzrostowy jest jednak wciąż daleko i najbliższe tygodnie prawdopodobnie walor spędzi pod średnimi SMA.

Podsumowanie

2021 r. pokazał, że rynek lotniczy powoli powraca do swojego stanu sprzed pandemii. Osiągnięcie przez Enter Air w 2022 r. wyników zbliżonych do rekordowego 2019 r. jest jednak mało prawdopodobne ze względu na wysokie ceny ropy naftowej i słabą złotówkę.

Należy za to podkreślić, że Enter Air poradził sobie w okresie pandemicznym bardzo dobrze, umacniając swoją pozycję na tle konkurencji co powinno aktualnie skutkować większym

zainteresowaniem ze strony touroperatorów.

Wycena podmiotu w dalszym ciągu jest trudna do oszacowania z zadowalającym prawdopodobieństwem, ponieważ jest silnie uzależniona od przyjętych założeń dotyczących odbudowy rynku lotniczego.

Spółka posiada jednak przewagi konkurencyjne i ma szansę na dalszy dynamiczny rozwój, więc inwestor długoterminowy może wykorzystać występujące momenty słabości kursu do akumulacji akcji na długi termin.

12) RYVU THERAPEUTICS (SPADEK O 3 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	2,91%
C/WK	3,40	ROA		CAPITAL GEARING	2,99%
C/ZO		ROS			
EV/EBIT		ROIC		DŁUG NETTO/EBITDA	1,27
EV/EBITDA		ROCE			
Średnie obroty dzienne 3M		352 tys. zł	Dywidendy		Brak
Kapitalizacja		575,4 mln zł	Wartość księgowa		169,4 mln zł

Okres obrachunkowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	486	432	310	289	10 805
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	-18 324	-21 869	-27 728	-30 540	-23 353
EBIT (zysk operacyjny)	-11 503	-15 655	-22 467	-23 489	-16 255
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	-7 142	-12 766	-19 431	-20 298	-12 811
Zysk brutto	-10 689	-13 224	-24 397	-22 635	-17 162
Zysk netto	-10 942	-13 563	-24 244	-22 817	-16 910
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	-10 942	-13 563	-24 244	-22 817	-16 910
Marża zysku ze sprzedaży					
Marża EBIT					
Marża EBITDA					
Marża zysku brutto					
Marża zysku netto					
Amortyzacja	4 361	2 889	3 036	3 191	3 444
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-5 978	-2 055	-4 134	-3 733	-2 059
Przepływy operacyjne	364	-11 244	-28 397	-18 523	296
Przepływy inwestycyjne	-27 959	-2 038	-9 125	16 277	2 941
Przepływy finansowe	-424	-733	-528	-889	-1 020
Przepływy pieniężne razem	-28 019	-14 015	-38 050	-3 135	2 217
Środki pieniężne na koniec okresu	136 218	122 204	84 154	81 019	83 236
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	295 640	282 151	253 343	233 896	228 813
Aktywa trwałe	123 278	125 132	126 586	127 329	124 565
Aktywa obrotowe	172 362	157 018	126 758	106 566	104 248
Kapitał własny	223 721	210 157	193 017	178 328	169 422
KW udziałowców podmiotu dominującego	223 721	210 157	193 017	178 328	169 422
Zobowiązania długoterminowe	38 106	36 939	32 820	31 874	23 192
Zobowiązania krótkoterminowe	33 813	35 054	27 507	23 694	36 200
Zobowiązania oprocentowane	7 409	6 695	6 267	5 836	5 070
Kapitał obrotowy netto	-6 816	-9 734	-4 033	2 327	-6 101
Liczba akcji (tys.)	18 355	18 355	18 355	18 355	18 355

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	18 355 474	100%	22 405 474	100%
Paweł Przewięźlikowski		2022-03-15	4 079 283	22,22%	7 579 283	33,83%
NN OFE		2022-03-15	1 771 866	9,65%	1 771 866	7,91%
Aviva Santander OFE		2022-03-15	1 430 521	7,79%	1 430 521	6,38%
Augebit FIZ	Tadeusz Wesółowski	2022-03-15	1 132 533	6,17%	1 132 533	5,05%
OFE PZU Złota Jesień		2022-03-15	1 028 910	5,61%	1 028 910	4,59%
Bogusław Siczekowski		2022-03-15	924 384	5,04%	1 474 384	6,58%
Free Float				43,52%		35,66%

Informacje o firmie

Ryvu Therapeutics to spółka biotechnologiczna, która ma obecnie 2 preparaty w fazach klinicznych: SEL24 w II fazie klinicznej oraz SEL120 w I fazie klinicznej.

SEL24 to preparat na ostrą białaczkę szpikową (AML). W marcu 2017 miało miejsce podanie leku pierwszemu pacjentowi oraz sprzedano prawa do leku dużej firmie farmaceutycznej Menarini. Płatność początkowa (upfront) wyniosła 5,6 mln USD, a w ramach płatności z tytułu rozwoju leku (milestonów) spółka może otrzymać maksymalnie 104 mln USD. Gdyby udało się wprowadzić specyfik do sprzedaży, udział w przychodach Ryvu będzie wynosił ok. 10%.

SEL120 ma mieć zastosowanie w ostrej białaczce szpikowej (AML) oraz mielodysplazji szpiku (MDS). Pierwsze podanie odbyło się we wrześniu 2019. Partnerem tego projektu jest fundacja Leukemia & Lymphoma Society od sierpnia 2017. Wspiera ona rozwój leku SEL120, ale prawa do tego specyfiku nie zostały sprzedane w przeciwieństwie do SEL24. Fundacja zobowiązała się do przekazania spółce kwoty w wysokości maksymalnie 3,25 mln USD. W zamian za udzielone wsparcie LLS otrzyma płatność, gdy lek wejdzie do III fazy klinicznej, a w momencie, gdy lek wejdzie do sprzedaży bądź zostaną sprzedane prawa do leku, LLS będzie uprawnione do tantiemów czyli LLS będzie miało udział w przychodach ze sprzedaży leku bądź praw do leku. Łączna wartość płatności dla LLS nie przekroczy 7-krotności udzielonego finansowania, czyli nie będzie wyższa niż 22,75 mln USD (zakładając, że spółka wykorzysta maksymalne dofinansowanie w wysokości 3,25 mln USD).

Badania kliniczne obu preparatów są przeprowadzane w USA i w pierwszej kolejności tam one miałyby być zarejestrowane. Warto zaznaczyć, że w Stanach Zjednoczonych ceny leków są wyższe niż w Europie i jest to atrakcyjny rynek dla firm farmaceutycznych.

Wydarzenia w ostatnim okresie

Spółka otrzymała płatność w wysokości 1,0 mln EUR od Menarini. Wpływ wynikał z tytułu realizacji jednego z wyznaczonych kamieni milowych (zakończenia jednego z wyznaczonych etapów prac) nad lekiem SEL24. Uzyskano sygnały skuteczności działania preparatu u pacjentów z ostrą białaczką szpikową z mutacją IDH, na etapie eskalacji dawki i ekspansji kohorty.

Realizacja I fazy klinicznej leku SEL120 wydłuży się o 13 miesięcy. Spółka liczy, że w 2022 r. zostanie określona dawka do badania II fazy klinicznej, co oznacza, że II faza kliniczna z dużym prawdopodobieństwem nie rozpocznie się w 2022 r.

Czynniki wzrostu

Skupienie się przez Ryvu tylko na projektach SEL24 i SEL120 jest bardzo zasadne, z naciskiem na SEL120, gdyż jest to bardziej innowacyjny specyfik i prawa do niego nie zostały sprzedane.

Prace nad lekami się opóźniają.

SEL120 w przypadku wskazania AML/MDS dodatkowe dane z fazy Ib miał mieć w IV kwartale 2021, a obecnie spółka wskazuje na połowę 2022 r. Dla wskazania guzów litych pierwsze dane miały być w połowie 2021, a zmieniono termin na połowę 2022.

HPK1 miał wejść do fazy przedklinicznej w 2022, a usunęła ten kamień milowy z harmonogramu leków, nad którymi pracuje. Specyfik cały czas nie wyszedł jeszcze z fazy odkrycia.

STING miał w 2022 mieć złożone IND, czyli wniosek o rozpoczęcie fazy klinicznej. Cały czas jest w fazie odkrycia. Nie wszedł jeszcze do fazy przedklinicznej (badania na zwierzętach), która musi być zakończona, aby wnioskować o fazę kliniczną (badania na ludziach).

Poniżej została zaprezentowana lista leków, nad którymi pracuje spółka:

PROJEKTY KLINICZNE

NAZWA PROGRAMU/ CEL TERAPEUTYCZNY	WSKAZANIE TERAPEUTYCZNE	FAZA ODKRYCIA	FAZA PRZEDKLINICZNA	FAZA I	FAZA II	PARTNER	PRZEWDYWANE KAMIEŃ MIŁOWE
SEL24 (MEN1703) PIM/FLT3	AML					MENARINI	DANE Z FAZY II 2022
RVU120 CDK8/19	AML/MDS GUZY LITE					LEUBENGAU BIOGENEAL SOCIETY	DODATKOWE DANE Z FAZY IB W POŁOWIE 2022 PIERWSZE DANE H1 2022

PROJEKTY PRZEDKLINICZNE

NAZWA PROGRAMU/ CEL TERAPEUTYCZNY	WSKAZANIE TERAPEUTYCZNE	FAZA ODKRYCIA	FAZA PRZEDKLINICZNA	FAZA I	FAZA II	PARTNER	PRZEWDYWANE KAMIEŃ MIŁOWE
SYNTEZYCZNA LETALNOŚĆ							
PRMT5	GUZY LITE						
WRN	GUZY LITE						
NOWE CELE MOLEKULARNE	ONKOLOGIA						
IMMUNOONKOLOGIA							
HPK1	GUZY LITE						
STING	GUZY LITE						
WSPÓŁPRACA BADAWCZA						Galapagos MERCK	

Źródło: <https://ryvu.com/pl/pipeline/>

Strategia spółki na lata 2020-2022:

- Ukończenie badania klinicznego I fazy wiodącego programu SEL120 w ostrej białaczce szpikowej (AML) oraz zespole mielodysplastycznym (MDS) w 2021 r. i wprowadzenie go do II fazy klinicznej w 2022 r. (SEL120 cały czas jest w I fazie klinicznej i w 2022 r. raczej nie wejdzie do II fazy klinicznej)
- Rozszerzenie rozwoju klinicznego SEL120 poprzez rozpoczęcie I fazy badania klinicznego w wybranych wskazaniach guzów litych w 2021 r. (część z nich w I fazie jest od marca 2021)
- Wsparcie rozwoju klinicznego II fazy programu SEL24/MEN1703 rozwijanego przez Menarini w AML, ostateczne dane II fazy są spodziewane w 2022 r.
- Przeprowadzenie rozwoju przedklinicznego dla projektów A2A/A2B i STING oraz wprowadzenie co najmniej jednego z nich do I fazy badań klinicznych w 2022 r. (prace nad A2A/A2B zostały już zakończone; STING cały czas jest w fazie odkrycia)
- Umocnienie pozycji spółki w zakresie odkrywania i rozwoju nowych terapii onkologicznych celem dostarczania kolejnych kandydatów na leki
- Podpisywanie umów partneringowych na wybrane programy wczesnej fazy ze spółkami biotechnologicznymi i farmaceutycznymi (w kwietniu 2020 zawarto ze spółką biotechnologiczną Galapagos umowę, której celem jest rozwój leków w chorobach zapalnych) jak również zawarcie co najmniej jednej nowej umowy partneringowej w 2020 r. (spółka nie podpisała umowy partneringowej w 2020 r., 2021 r. i nie wiadomo, czy podpisze w 2022 r.).

Źródło: https://ryvu.com/wp-content/uploads/2020/06/Raport-ESPI-18_2020.pdf

W 2022 r. (pierwotnie zakładano 2021 r.) mają być 3 leki w fazach klinicznych: 1 w I fazie klinicznej (STING, gdyż prace nad A2A/A2B zostały już zakończone) oraz 2 w II fazie klinicznej (SEL120 i SEL24). Na ten moment najbardziej prawdopodobny scenariusz to zachowanie obecnych faz rozwoju leków, czyli obecność SEL120 w I fazie klinicznej oraz SEL24 w II fazie klinicznej.

Poziom wskaźników

Ryvu jak przystało na start-up biotechnologiczny nie ma zysków, a wartość przedsiębiorstwa opiera się na ilości leków będących w rozwoju klinicznym.

Obecnie w fazach klinicznych są 2 leki: 1 w I fazie klinicznej (SEL120) i 1 w II fazie klinicznej (SEL24).

Wyniki finansowe

Spółka finansuje się gotówką z emisji akcji. Na początku 2018 r. wyemitowano 2,2 mln akcji po 61 zł za sztukę, pozyskując 134 mln zł., a w połowie 2020 r. 2,38 mln akcji po 60 zł za sztukę, co zapewniło wpływ 143 mln zł (minus 8,3 mln zł kosztów emisji było to 135 mln zł).

Zaplanowana strategia rozwoju to koszt ok. 230 mln zł (te środki miały zostać wydane do końca 2021 r.). Głównym źródłem finansowania są wpływy ze zrealizowanych emisji akcji. Te pieniądze mają zapewnić funkcjonowanie przedsiębiorstwa przynajmniej do połowy 2022 r.

Na koniec 2021 r. spółka miała 83 mln zł gotówki. Przy wydatkach na poziomie ok. 20 mln zł kwartalnie, gotówki powinno wystarczyć do końca III lub nawet IV kwartału 2022.

Warto zaznaczyć, że w połowie 2022 można spodziewać się kolejnej emisji akcji, gdyż pozyskiwania kapitału w ten sposób najlepiej dokonywać w momencie, kiedy w kasie jest jeszcze relatywnie dużo środków pieniężnych.

Strategia Ryvu Therapeutics		Koszty H2 2020 - 2021 [mln PLN]		Źródła finansowania H2 2020 - 2021 [mln PLN]			
Kategoria		Koszty łączne [mln PLN]	Alokacja kosztów [%]	Granty i kamienie milowe [mln PLN]	Gotówka [mln PLN]	Emisja [mln PLN]	Alokacja środków z emisji [%]
SEL120	SEL120 - AML/MDS	33,5	15%	5,9	15,8	11,8	9%
	SEL120 – guzy lite	34,3	15%	0	0	34,3	27%
Programy fazy przedklinicznej	A2A/A2B oraz STING	32,3	14%	5,1	2,4	24,8	20%
Programy fazy odkrycia	Syntetyczna letalność oraz immuno-onkologia	75,3	33%	38,2	9,5	27,6	22%
Ogólne i administracja		35,5	16%	0,0	8,3	27,2	22%
Centrum Odkrywania Leków Ryvu		16,6	7%	4,7	11,8	0,0	0%
ŁĄCZNIE		227,4	100%	54,0	47,7	125,7	100%

Źródło: https://ryvu.com/wp-content/uploads/2020/06/Raport-ESPI-18_2020.pdf

Dywidendy

Firma nie wypłaca dywidend i nie ma zamiaru tego robić. Jest to normalne w spółkach typu start-up, do których zalicza się duże grono firm biotechnologicznych, w tym Ryvu.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 12:53:04 CEST
GPW:RYVU, 1W O:34,50 H:35,55 L:30,80 C:31,35



Pomimo klarownego wykresu jaki przedstawiałem w ostatnim raporcie, spełniły się zagrożenia o których nadmieniałem w kontekście spółki Ryvu. Powoli zarysowująca się formacja podwójnego szczytu, ziściła się w kolejnych tygodniach. Już w drugiej połowie stycznia nastąpiło wybiecie kursu dołem, które okazało się brzemienne w skutkach. Tym razem nie mieliśmy klasycznego przejścia w trend spadkowy, ale wręcz lawinę podażową, która na przestrzeni kilkunastu tygodni przeceniała walor o połowę! Walor dotarł do swoich „covidowych dołków” gdzie wyraźne wsparcie może wyhamować spadki lub wygenerować mocniejsze odbicie w kolejnych tygodniach.

Perspektywy dla kursu na najbliższy czas pozostają jednak negatywne lub neutralne, jeżeli dojdzie do wspomnianego odreagowania.

Podsumowanie

Strategia rozwoju bazuje w dużej mierze na dotychczasowych planach spółki, aczkolwiek warto zaznaczyć, że jest opóźnienie wobec pierwotnych założeń. Zaplanowane daty poszczególnych etapów rozwoju są oddalone o rok w porównaniu do wcześniejszych planów.

Realnie mogą się jeszcze przesunąć. Jest to typowe w spółkach biotechnologicznych, przy czym inwestorzy się do tego przyzwyczaili.

Bardzo prawdopodobna jest emisja akcji w najbliższych miesiącach, co może być negatywnie odbierane przez inwestorów.

13) BRAND24 (AWANS O 2 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z	208,93	ROE	5,88%	STOPA ZAD.	40,42%
C/WK	12,29	ROA	2,32%	CAPITAL GEARING	67,85%
C/ZO	72,61	ROS	1,67%		
EV/EBIT	74,33	ROIC	8,17%	DŁUG NETTO/EBITDA	0,44
EV/EBITDA	19,12	ROCE	10,09%		
Średnie obroty dzienne 3M		57,5 tys. zł	Dywidendy		Brak
Kapitalizacja		55,1 mln zł	Wartość księgowa		4,4 mln zł

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	7 459	11 827	15 652	13 372	15 794
Zysk brutto ze sprzedaży	3 529	5 791	8 595	6 714	8 886
Zysk ze sprzedaży	-491	-1 211	-504	-180	1 251
EBIT (zysk operacyjny)	-2 908	-1 877	-880	-1 026	759
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	-1 591	69	1 552	1 475	2 952
Zysk brutto	-3 219	-2 015	-1 105	-1 496	484
Zysk netto	-3 205	-1 755	-997	-1 349	264
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	-3 205	-1 755	-997	-1 349	264
Marża zysku ze sprzedaży					7,9%
Marża EBIT					4,8%
Marża EBITDA		0,6%	9,9%	11,0%	18,7%
Marża zysku brutto					3,1%
Marża zysku netto					1,7%
Amortyzacja	1 317	1 946	2 432	2 501	2 193
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-569	-1 264	-2 213	-1 749	-2 131
Przepływy operacyjne	1 011	994	2 524	2 060	3 403
Przepływy inwestycyjne	-569	-1 264	-2 213	-1 749	-1 255
Przepływy finansowe	1 899	-1 666	-589	304	-1 390
Przepływy pieniężne razem	2 340	-1 937	-278	614	759
Środki pieniężne na koniec okresu	2 573	636	358	972	1 731
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	7 271	6 094	11 226	10 186	11 393
Aktywa trwałe	3 953	4 223	9 500	8 363	8 435
Aktywa obrotowe	3 319	1 871	1 726	1 824	2 958
Kapitał własny	3 520	2 340	1 699	3 814	4 485
KW udziałowców podmiotu dominującego	3 520	2 340	1 699	3 814	4 485
Zobowiązania długoterminowe	1 254	523	3 557	2 023	2 484
Zobowiązania krótkoterminowe	2 497	3 231	5 969	4 350	4 424
Zobowiązania oprocentowane	2 575	1 719	6 452	3 894	3 043
Kapitał obrotowy netto	308	561	-367	-121	-54
Liczba akcji (tys.)	2 000	2 007	2 007	2 152	2 196

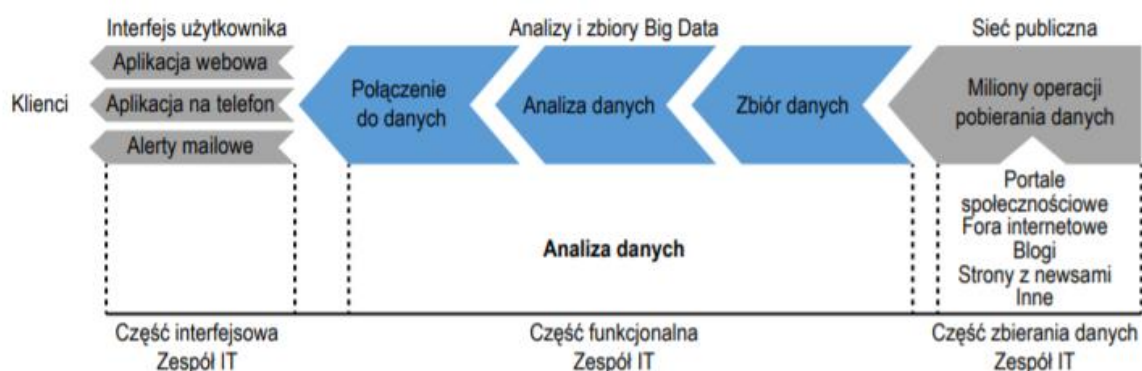
Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	2 157 843	100%	2 157 843	100%
Harbinger Capital Ltd		2022-03-29	624 281	28,43%	624 281	28,43%
Piotr Wierzejewski		2022-03-29	227 028	10,34%	227 028	10,34%
Michał Sadowski		2022-03-29	227 028	10,34%	227 028	10,34%
Venture INC SA		2022-03-29	224 682	10,23%	224 682	10,23%
Free Float				40,66%		40,66%

Informacje o firmie

Spółka została założona w 2011 r. Na New Connect zadebiutowała na początku 2018 r., a na GPW przeszła w 2021 r. Firma działa w branży technologicznej. Dostarcza oprogramowanie monitorujące treści w internecie, przede wszystkim na forach i w mediach społecznościowych. Użytkownik wpisuje słowa klucze np. nazwy konkretnych marek lub produktów, a Brand24 przeszukuje pod tym kątem internet na stronach dostępnych publicznie, dzięki czemu można się dowiedzieć co się pisze o marce bądź produkcie. Sprzedaż odbywa się w formie abonamentowej. Spółka właśnie zakończyła wprowadzanie nowego cennika. Do tej pory zmiany cenowe obejmowały głównie nowych klientów. Od stycznia 2022 r. nowy cennik ma objąć również dotychczasowych klientów.

Ponad 50% klientów to małe firmy zatrudniające do 50 osób. Spółka obsługuje klientów ze 123 krajów. Największe podmioty korzystające z oprogramowania Brand24 to Intel, Carlsberg, IKEA, H&M, Vichy, GSK i Credit Agricole.

Ponad 69% przychodów generują klienci zagraniczni i ich udział ma systematycznie wzrastać. Większość klientów wykupuje oprogramowanie na własne potrzeby. Podmioty takie jak agencje interaktywne, agencje PR czy domy mediowe stanowią mniejszość w portfolio klientów. Duże firmy posiadają po kilka kont, każdy z działów subskrybuje własny abonament na potrzeby segmentu.



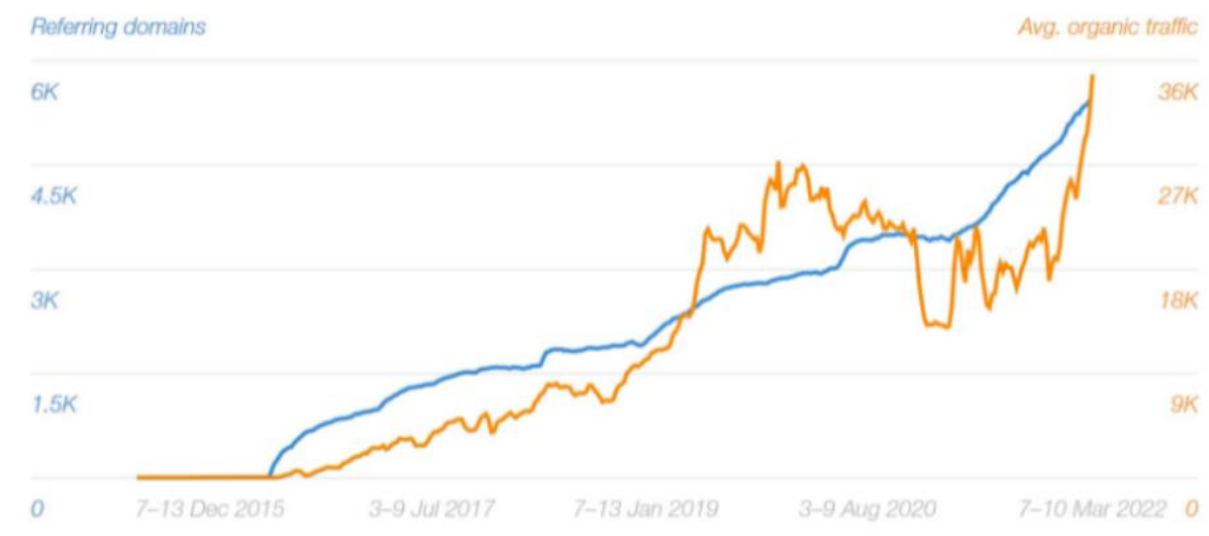
Źródło: Spółka

Wydarzenia w ostatnim okresie

Brand24 mocno zaangażował się w walkę z tzw. Fake Newsami, które zalewają internet od czasu ataku Rosji na Ukrainę. Nieagencja i Brand24 wspólnie stworzyli stronę zglostrolla.pl. Zasada działania jest bardzo prosta: wchodzimy na stronę i wklejamy link do informacji, którą uważamy za fake'ową. Analitycy tych dwóch firm weryfikują informacje i podejmują odpowiednie kroki, które mają na celu eliminację treści z internetu oraz blokadę takich kont.

9 marca odbyło się szkolenie online "Jak rozpoznać fake-newsy Putina?". W wydarzeniu również brał udział ekspert z Brand24.

Wspieranie Ukrainy okazało się być dobrą formą marketingową dla spółki. Działania znalazły odzwierciedlenie w ruchu organicznym na stronie brand24.com. Prawa oś prezentuje ruch na witrynie spółki, lewa oś ilość domen linkujących. Samo narzędzie Brand24 zostało częściej wspomniane w internecie. Przekierowania z innych domen zwiększyły swoją liczebność.



Źródło: Spółka

Dodatkowo wspomniane działania zaowocowały dodatkowymi możliwościami dla firmy. 21 marca prezes spółki poinformował na swoich kanałach społecznościowych, że B24 startuje również z monitoringiem kanałów Telegram. Sama platforma Telegram używana jest przez 550 mln użytkowników. To pierwsze narzędzie, które daje taką funkcję. Wczesny dostęp dostały firmy walczące z dezinformacją, w tym właśnie B24.

W ramach Black Friday można było nabyć abonament za połowę ceny na okres 3 miesięcy. Zakładaliśmy, że będzie to czynnik, który powinien znacząco wpłynąć na wyniki przede wszystkim w IV kwartale 2021, ale i w I kwartale 2022. Spodziewaliśmy się wzrostu liczby klientów przy jednoczesnym spadku przychodów generowanych na użytkownika, tak jak to miało miejsce w zeszłym roku. IV kwartał zaskoczył wynikami. Zmiana cennika (w tym udostępnienie 4 wariantów abonamentów zamiast dotychczasowych 3 oraz prezentacja subskrypcji rocznej jako opcja domyślna) wpłynęła na wzrost średniego przychodu, nawet pomimo promocyjnych cen Black Friday. Na skutek rewizji rabatów zmniejszyła się jednak ilość klientów (więcej o tym w sekcji „Wyniki finansowe”).

W I kwartale 2022 r. część klientów korzystających z promocji powinna odejść od usługi, jednak klienci, którzy pozostaną, wraz ze zwiększeniem stawki powinni przyczynić się do dalszego zwiększenia przychodu.

Czynniki wzrostu

Customs Reports - jest to usługa premium. Jedynie część danych jest tutaj zautomatyzowana. Zatrudnieni analitycy przygotowują dane pod preferencje klienta, wyciągając z nich jak najwięcej informacji jakie klient pragnie otrzymać. Koszt jest zmienny w zależności od poświęconego czasu analityka. Raporty ręcznie przygotowywane dla klienta znalazły już pierwszych odbiorców. Jest to funkcja, która lepiej przyjęła się za granicą. Raporty indywidualne chociaż charakteryzują się mniejszą liczbą odbiorców, to generują kilkukrotnie wyższe przychody. Dodatkowo, przychód z klienta zagranicznego jest kilkukrotnie wyższy niż pochodzący od klienta z Polski. Każde 10 klientów w usłudze przekłada się na ok. 10 tys. USD dodatkowych cyklicznych przychodów miesięcznie. Do końca 2022

spółka za cel stawia sobie 40 takich klientów. Rentowność dla Brand24 również jest wyższa, bo sięga nawet 80%. Z tego powodu spółka powoli odchodzi od liczby klientów jako jednego z głównych wskaźników. Przesuwając portfolio w stronę droższych ofert, liczba klientów nie jest narzędziem, który najlepiej opisuje działania spółki. Powtarzalny miesięczny przychód (MRR) lepiej spełnia tę funkcję.

Obecnie firma skupia się nad rozwojem mechanizmów sztucznej inteligencji rozumienia tekstów. Mechanizm miałby lepiej interpretować kontekst, w którym mówi się o badanych przez Brand24 markach w internecie. Spółka otrzymała dofinansowanie w wysokości 3,8 mln zł na wdrożenie takich algorytmów. Na najbliższe 2-3 lata celuje w wydatek rzędu 6 mln zł na ten cel. Spółka chce dokonać transformacji „z narzędzia, które daje liczby, do narzędzia, które daje wnioski”.

Pierwsze takie funkcje już pojawiły się w postaci zakładek w których znajdziemy informacje jako klient nt. naszej firmy. Narzędzie przekazuje dane nt. jej reputacji, popularności, również w kontekście porównania jej z konkurencją i w kontekście otoczenia rynkowego. Na tym zmiany się nie kończą, sama platforma dostosowuje również porady jakie klient może wdrożyć, aby poprawić swoje wyniki w internecie. Dzięki temu klient otrzymuje dokładniejszą informację zwrotną, nie tylko czy nasz produkt jest lubiany, ale również, dlaczego i co możemy zmienić, aby wycisnąć jeszcze lepsze statystyki.

Brand24 kontynuuje zmianę cennika. Mówimy tutaj o 15% zmiany ceny dla dotychczasowych oraz 17% zmianie dla nowych klientów. Odejście klientów z powodu zmiany cen jest nieznacznie. Ostatecznie firma sprzedała większą ilość abonamentów r/r, w państwach, w których podwyżka już miała miejsce. Nastąpiła również zmiana z 3 poziomów subskrypcji do 4. To daje większą elastyczność dla klienta w kwestii doboru dla siebie dogodnej oferty.

70% przychodów pochodzi z zagranicznych kont, ich udział stale rośnie. W skali globalnej 80% światowych wydatków na SaaS generuje rynek USA. Dla Brand24 również jest to przewodni rynek i w strukturze przychodów odgrywa coraz większą wartość. Spółka rozważa wersję chińską platformy. Z naszych obserwacji wynika, że prócz angielskojęzycznych reklam firmy, drugim językiem, w którym najczęściej prezentowany jest Brand24 jako narzędzie polecane w artykułach jest właśnie język chiński. Widzimy więc, że reklama już teraz spotyka się z pozytywnym odbiorem. Brand wspomina, że konwertują również dobrze rynki Ameryki Południowej. Obecnie firma rozważa rozszerzenie marketingu o język hiszpański, francuski czy portugalski. Przestrzeń do wzrostów nadal jest spora.

Brand24 pracuje nad wspólnym produktem w partnerstwie ze światowym gigantem branży SEO – Semrush. W najbliższych tygodniach powinna ruszyć sprzedaż produktu. Nie mamy pewności jak przełoży się to na wyniki spółki. Sama firma jednak jest zdania, że chciałaby prowadzić kilka takich projektów dodatkowych licząc, że dzięki niewielkim nakładom na wspólne działania, pojawi się „odnoga”, w którą warto będzie inwestować więcej jako potencjał do wzrostu przychodów. Współpraca z Semrush jest więc potwierdzeniem tego, że spółka chciałaby dywersyfikować swoje portfolio w przemyślany sposób. Znaleźć kolejne rozwiązania, które przyjmują się równie dobrze jak ręcznie przygotowywane raporty premium. Sama spółka prócz celowania w małe i średnie firmy, chciałaby obrać mocniej jako target marketingowców i PRowców, co pozwoliłoby na zmieszczenie się w wyższej półce cenowej w kwestii subskrypcji.

Drugim takim projektem jest narzędzie o roboczym tytule Stock24. B24 aktualnie szuka lidera, który poprowadziłby ten projekt. We wcześniejszych raportach wspominaliśmy, że spółka bierze pod uwagę utworzenie narzędzia monitoringu newsów dla traderów giełdowych. Otrzymaliśmy potwierdzenie, że

Stock24 to wersja Brand24 zmodyfikowana pod odbiorców giełdowych. Standardowa wersja ogranicza ilość monitorowanych słów. Tym samym Stock24 miałby rozwiązywać po części ten problem. Niestety ze wstępnych badań wynika, że platforma charakteryzuje się dużo niższym ARPU.

Poziom wskaźników

Spółka ma dodatni wynik EBITDA. Chociaż rok 2021 był pierwszym, w którym spółce udało się wykazać zysk netto, ten nadal jest symboliczny. W oparciu o wartości wskaźnika C/P (Kapitalizacja/Przychody) można zauważyć, że Brand24 do czasu blokady nałożonej przez Facebooka posiadał dwukrotnie wyższą wycenę niż spółki z tego samego sektora. Problem związany z blokadą kont ściągnął wycenę do poziomów bliskich sektorowi, a obecnie Brand24 posiada już wskaźniki niższe niż średnia sektora o ok. 46%. Cały sektor informatyczny zdążył wzrosnąć, gdzie Brand24 pomimo usunięcia problemów i wykazania ponownej tendencji wzrostowej pod kątem wskaźników stoi w miejscu notując C/P w okolicach 3,5. Brand24 dzięki podnoszeniu cen zwiększa przychody i zyski jednocześnie zachowując stały poziom kosztów. Podwyżki abonamentów rozłożone były w czasie co pomaga obserwować sytuację i dostosowywać odpowiednio ceny w zależności od regionu.

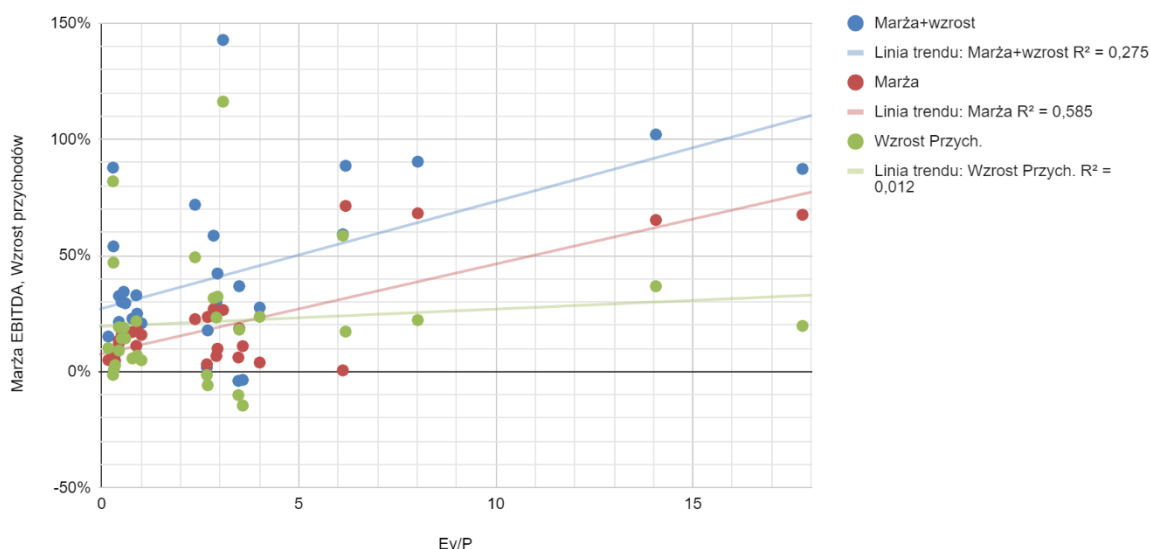
W kwestii rentowności, ta w ostatnich kwartałach ulega poprawie. W samym IV kwartale ROE wynosiło 5,89% i po raz pierwszy był to dodatni wynik. Rentowność i marże rosły stale od IV kw. 2020 r.

W poprzednim raporcie TOP15 przedstawialiśmy na wykresie bąbelkowym, jak cena akcji Brand24 historycznie zachowywała się zgodnie z „Zasadą 40” stosowaną w wycenie spółek działających w modelu SaaS.

Przybliżając pokrótce działanie zasady: należy zsumować Marżę EBITDA jaką osiąga spółka z tempem wzrostu przychodów r/r. Jedynie 16% spółek na giełdzie jest w stanie osiągać wynik lepszy niż wartość 40 punktów otrzymanych po zsumowaniu tych dwóch wartości. Spółki te z reguły posiadają wyższą wycenę pod kątem wskaźników. Spółki, które przekraczają barierę 40 punktów są w stanie efektywniej osiągać zwroty poniesionych kosztów (nawet 3,5 razy szybciej od spółek, które osiągają niższy wynik). Tym samym firmy takie szybciej się rozwijają.

W przypadku Brand24 wzrost przychodów obecnie sięga 18%, przy czym przed nałożeniem blokady od strony Facebooka wzrost sięgał nawet 40-60%. Marża EBITDA wynosi już 19% i stale rośnie od IV kw. 2020 r. Spółka więc po zsumowaniu tych dwóch wartości otrzymuje 37 punktów. Tym samym Brand24 jest bliski powrotu do przeskoczenia progu 40 punktów.

Marża, wzrost przychodów a wycena wskaźnikowa Ev/P spółek z modelem SaaS na GPW



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych spółki

W obecnym raporcie przygotowaliśmy trochę inny wykres w oparciu o tą samą zasadę. Chcielibyśmy tym razem przedstawić porównanie Brand24 z innymi spółkami działającymi w modelu SaaS notowanymi na GPW. Wykres przedstawia zestawienie danych z ostatnich 4 lat spółek: Asseco Poland, Brand24, Comarch, Inteliwise, K2Holding, KBJ, Livechat i R22. Widzimy potwierdzenie teorii zakładanej zgodnie z zasadą 40, gdzie rosnące dynamiki przychodów oraz marży mają wpływ na wyższą wycenę. Jak widać potwierdza to również teorię, że niełatwo jest przekroczyć łącznie 40 punktów po zsumowaniu marży z dynamiką wzrostu przychodów. W przypadku polskich spółek widzimy nawet, że marża ma zdecydowanie większy wpływ na wycenę niż dynamika przychodów (linia trendu charakteryzuje się większym nachyleniem, oraz posiada $R^2=0,58$).

Od czasu blokady nałożonej przez Facebooka Brand24 powoli odbudowuje obie te wartości. Obecnie Marża + Wzrost przychodów dają nam wynik 37 punktów. W poprzednich latach było to -4 punkty w 2020 r., 42 punkty w 2019 r. oraz 59 punktów w 2018 r.

W przeszłości Brand24 pod kątem wyceny wskaźnikiem EV/P przyjmował wartości bliskie nałożonym trendom z wykresu i wyceną wskaźnikową idealnie wpisuje się w model zasady 40. Zgodnie z modelem wskaźnik powinien przyjmować obecnie wartość w przedziale 3,5 do 4. EV/P wynosi ok. 4,13 co można odebrać jako wartość lekko zawyżoną, zakładającą lepszy wynik osiągnięty w I kwartale 2022 (pod względem marży bądź rosnących przychodów).

Wyniki finansowe

W roku 2021 r. Brand24 wypracował 15,79 mln zł przychodów, co w zestawieniu z rokiem ubiegłym, w którym wypracowano 13,3 mln zł daje wzrost o 18%.

EBITDA wyniosła 2,95 mln zł (w 2020 r. 1,47 mln), notując wzrost o 100%.

Zysk netto wyniósł 264 tys. zł. Tym samym rok 2021 r. stanowił pierwszy rok, w którym udało się wypracować dodatni wynik netto.

IV kwartał 2021 ze wzrostem przychodów o 21% r/r okazał się jednym z najlepszych kwartałów w historii firmy. Zmiana cennika przekłada się na wyniki. Nie tylko podwyżka abonamentu, ale dodanie również czwartego wariantu subskrypcji do wyboru. Podczas Black Friday spółka sprzedała ilościowo zbliżoną liczbę abonamentów co w roku ubiegłym, ale wartość tej sprzedaży była wyższa o 41%. Pomimo napływu dużej liczby użytkowników ze zniżką wynoszącą 50%, średni przychód na użytkownika wzrósł o 13 zł (4% kw/kw) i wyniósł 352 zł. Nie udało się tego dokonać w zeszłym roku. Rabat przydzielony podczas Black Friday skutkowało obniżeniem przychodu na użytkownika, za to owocowało po czasie zachowaniem części użytkowników, którzy przedłużali abonament już po zwykłych cenach. W tym roku, pomimo że spodziewaliśmy się podobnego zachowania wskaźników, struktura nowego cennika sprawiła, że ARPU nie zostało obniżone po uwzględnieniu kont z rabatem. To jak promocja Black Friday przełoży się na napływ nowych użytkowników powinniśmy zobaczyć w kolejnych kwartałach.

MRR (miesięczny powtarzalny przychód) na skutek rewizji dotychczasowych przydzielonych rabatów wzrósł o 4 tys. USD. Z 321 klientów, którzy posiadali przydzielony rabat odeszło 72 (22%). Łączny MRR na koniec IV kwartału wyniósł 1,37 mln zł, tym samym wzrost wyniósł 236 tys. zł (21% r/r oraz 6% kw/kw).

70% przychodów spółki pochodzi od klientów zagranicznych (stan na koniec roku 2021). W I kwartale 2022 było to już 73%. Wysoki wzrost MRR to również pochodna kursu USD/PLN.

W I kwartale 2022 r. MRR (miesięczne powtarzalne przychody) wzrosły o ponad 40% do 1,67 mln zł, ARPU (średni przychód operacyjny na użytkownika) wzrosło o 22% r/r do 430 zł (ok. 104 USD). ARPU z nowych użytkowników wynosi 495 zł (ok. 120 USD), wykazując wzrost o 40% w porównaniu z okresem przed zmianą cennika.

Łączna liczba klientów na koniec IV kw. wyniosła 3905. Na skutek rewizji rabatów liczba klientów kw/kw spadła. Ostatecznie miało to pozytywne przełożenie na wyniki finansowe. Spółka rozważa marketing w innych językach poza polskim i angielskim. Wprowadzenie takiego rozwiązania również powinno znaleźć odzwierciedlenie we wzroście liczby klientów w przyszłości.

Churn (wskaźnik odejść klientów) jako średnia 12 miesięczna, u swojego szczytu, podczas nałożenia blokady od strony Facebooka, wynosił 12%. Od tego czasu stale spada i obecnie jest najniższy w historii wynosząc niewiele ponad 5%. W I kwartale 2022 r. może on nieznacznie wzrosnąć na skutek odejścia użytkowników, którzy dołączyli podczas Black Friday.

Okres przez jaki statystyczny aktywny użytkownik pozostaje klientem spółki sięga już prawie 20 miesięcy. Przed nałożeniem blokady przez FB u szczytu wskaźnik notował wartość bliską 19 miesięcy; w sierpniu 2020, po blokadzie niecałe 15 miesięcy).

Tym samym niemal wszystkie wyniki przebijają najwyższe poziomy z czasu przed nałożenia blokady. Przypomnijmy, że Facebook zablokował działania Brand24 w III kwartale 2019 r. Powrót i porozumienie nastąpiło pod koniec I kwartału 2020 r. Wtedy szacowaliśmy, że problemy tym spowodowane będą ciążyć na wynikach ok. 2 lata. Po 2 latach Brand24 znów osiąga podobne wyniki, z dodatkowo rozbudowanymi funkcjami dostępnymi w narzędziach do śledzenia mediów społecznościowych.

Rok 2021 był pierwszym, w którym spółka wykazała zysk netto.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wykazują dodatnie wartości już od 2018 r. W 2021 r. udało się wypracować łącznie 3,4 mln zł przepływów z działalności operacyjnej. Na prace rozwojowe wydano łącznie 2,1 mln zł. Przepływy z działalności finansowej wyniosły -1,39 mln zł. Największymi pozycjami w przepływach finansowych są zobowiązania z tytułu umów leasingu, dzierżawy serwerów i wynajmu powierzchni biurowych.

W 2022 r. spółka na inwestycje zamierza przeznaczyć 2-3 mln zł, uwzględniając projekty unijne.

Dywidendy

Spółka rozważa akwizycje i nie wyklucza dodatkowej emisji akcji, jeśli na horyzoncie pojawiłby się podmiot warty uwagi. Pomimo pojawiania się zysków w spółce, dywidenda w 2022, ani nawet w 2023 nie jest realnym rozwiązaniem. Zyski zapewne zostaną przekazane na dalszy rozwój spółki.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 14, 2022 12:25:43 CEST
GPW:BRAND24, 1W O:25,00 H:25,50 L:22,70 C:25,10



TradingView

Po opuszczeniu trójkąta technicznego rysowanego przeze mnie w ostatnim raporcie, Brand24 przeszedł w trend boczny. Choć z takiego układu większe jest prawdopodobieństwo spadków na spółce, wydaje się, że kursowi najbardziej podoba się marazm w okolicach 20-25 zł. Rosnący wskaźnik MACD, może nawet zwiastować próbę podbicia kursu w kolejnych tygodniach. Dłuższa perspektywa zmian kursu pozostaje jednak neutralna z zakresem notowań 30-19 zł.

Podsumowanie

W spółce są widoczne tendencje wzrostowe. Podstawowe wskaźniki finansowe takie jak przychód na klienta przebiły już wartości przed nałożeniem blokady przez Facebooka. Spółka zamierza podejmować działania, które powoli przesuną ją z licznych drobnych klientów do klientów premium, firm marketingowych i działów PR. Tym samym liczba klientów nie jest już dobrym wskaźnikiem mierzącym postęp firmy. Zdecydowanie lepiej skupić się tutaj na przychodach generowanych przez klienta oraz wskaźnikiem długości życia klienta.

Z początkiem obecnego roku spółka zakańcza zmiany cennika. Na tą chwilę miały one pozytywne przełożenie na wyniki Brand24. Zarząd jest świadomy małej dywersyfikacji portfolio swoich narzędzi. Pracuje nad tym, chcąc wdrożyć nowe rozwiązania i usługi. Posiada kilka projektów w fazie „wewnętrznego start-up’u” badając ich potencjał, tak aby nie generowały dużych kosztów, chcąc je rozwijać, jeśli będzie to sensowne.

Choć spółka w całości składa się z polskiego zatrudnienia to osiąga globalny sukces. Istnieją pewne ryzyka, których firma już doświadczyła, a mianowicie blokada dostępu do informacji od takich platform jak Facebook i Google. Dostęp do informacji jest mniejszy niż kiedyś i z czasem ograniczenia mogą być większe, ale mimo wszystko Brand24 wypracowuje dodatkowe rozwiązania, których nie posiada konkurencja jak śledzenie newsletterów mailowych, czy system sztucznej inteligencji, analizujący za nas dane tak aby za cyferkami szła konkretna informacja zwrotna. Spółce udaje się pozyskiwać kolejnych stałych klientów.

14) CELON PHARMA (SPADEK O 3 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	7,32%
C/WK	1,88	ROA		CAPITAL GEARING	7,89%
C/ZO		ROS			
EV/EBIT		ROIC		DŁUG NETTO/EBITDA	-5,95
EV/EBITDA	27,83	ROCE			
Średnie obroty dzienne 3M		581 tys. zł	Dywidendy		2017-2021
Kapitalizacja		1 mld zł	Wartość księgowa		707 mln zł

Okres obrotowy	01.17-12.17	01.18-12.18	01.19-12.19	01.20-12.20	01.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31
Początek	2017-01-01	2018-01-01	2019-01-01	2020-01-01	2021-01-01
Przychody ze sprzedaży	107 120	145 238	121 408	159 992	199 109
Zysk brutto ze sprzedaży					
Zysk ze sprzedaży	20 877	22 470	-22 042	-3 868	-8 630
EBIT (zysk operacyjny)	25 991	21 726	-21 242	-3 673	-10 453
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	43 252	37 341	-363	28 094	30 889
Zysk brutto	30 913	23 451	-20 464	-5 588	-15 087
Zysk netto	25 615	18 322	-10 966	-917	-11 607
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	25 615	18 322	-10 966	-917	-11 607
Marża zysku ze sprzedaży	19,5%	15,5%			
Marża EBIT	24,3%	15,0%			
Marża EBITDA	40,4%	25,7%		17,6%	15,5%
Marża zysku brutto	28,9%	16,1%			
Marża zysku netto	23,9%	12,6%			
Amortyzacja	17 261	15 615	20 879	31 767	41 342
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	-31 100	-76 164	-64 752	-98 846	-41 181
Przepływy operacyjne	25 302	30 405	-6 021	71 739	43 952
Przepływy inwestycyjne	-33 643	-19 235	-60 706	-53 268	-121 048
Przepływy finansowe	-11 070	-9 830	-12 129	4 251	180 914
Przepływy pieniężne razem	-19 411	1 340	-78 856	22 722	103 818
Środki pieniężne na koniec okresu	201 355	147 997	66 692	43 991	227 551
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	525 050	475 042	459 798	531 888	707 138
Aktywa trwałe	270 504	261 292	316 282	412 646	428 437
Aktywa obrotowe	254 546	213 750	143 516	119 242	278 701
Kapitał własny	439 847	403 903	377 314	344 532	554 002
KW udziałowców podmiotu dominującego	439 847	403 903	377 314	344 532	554 002
Zobowiązania długoterminowe	66 230	32 208	35 364	73 210	66 773
Zobowiązania krótkoterminowe	18 973	38 931	47 120	114 146	86 363
Zobowiązania oprocentowane	1 707	5 648	4 625	75 494	43 728
Kapitał obrotowy netto	38 737	53 422	63 659	49 765	37 940
Liczba akcji (tys.)	45 000	45 000	45 000	45 000	51 000

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	51 000 000	100%	66 000 000	100%
Glatton sp. z o.o.	Maciej Wieczorek	2022-04-27	30 026 531	58,84%	45 026 531	68,19%
Generali OFE		2022-04-27	2 622 334	5,14%	2 622 334	3,97%
Free Float				36,02%		27,84%

Informacje o firmie

Spółka zajmuje się produkcją leków generycznych, czyli zamienników mających ten sam skład i tak samo działających jak leki oryginalne. Została założona w 2002 roku przez Macieja Wieczorka, wcześniej pracującego w Adamedzie, jednej z największych polskich firm farmaceutycznych. Poza Celon Pharmą posiada on znaczący pakiet akcji w spółce Mabion, gdzie do końca 2016 roku pełnił funkcję prezesa zarządu, równoległe sprawując to stanowisko również w analizowanym przedsiębiorstwie. Warto zaznaczyć, że wszyscy krajowi producenci leków bazują na generykach, nie licząc podmiotów wytwarzających suplementy diety, które więcej mają wspólnego z branżą spożywczą niż z medycyną. Celon wyróżnia się tym, że znaczną część środków inwestuje w nowe, innowacyjne leki natomiast sprzedaż leków generycznych odpowiada za dostarczanie gotówki do firmy i stabilizację. Dominujący udział w sprzedaży ma lek Salmex na astmę oskrzelową. Udział produktu w przychodach spółki przekracza 60%, a w polskim rynku ponad 40%. Jest to zamiennik leku Seretide produkowanego przez GSK.

Wydarzenia w ostatnim okresie

W styczniu rozpoczęła się II faza kliniczna cząsteczki GPR40. Do badania został włączony pierwszy pacjent. Rekrutacja wszystkich pacjentów miała potrwać 4-5 miesięcy.

20 kwietnia spółka złożyła wniosek w FDA (Amerykańskiej Agencji ds. Żywności i Leków) o rozpoczęcie rozwoju klinicznego Esketaminy na terenie USA. Dodatkowo został złożony wniosek o nadanie lekowi statusu terapii przełomowej. Odpowiedź powinna się pojawić w ciągu kilku miesięcy.

Biorąc pod uwagę fakt, że preparat jest po II fazie klinicznej, zgoda na kontynuowanie rozwoju klinicznego jest bardzo prawdopodobna. Nadanie statusu terapii przełomowej nie jest przesądzone. Gdyby Esketamina została tak zakwalifikowana, byłoby to korzystne, gdyż w szybszym tempie byłyby prowadzone dalsze etapy rozwoju.

Czynniki wzrostu

Spółka w swoim portfolio ma 15 cząsteczek, z czego 4 preparaty to leki biopodobne czyli zamienniki leków już dostępnych na rynku.

1 substancja jest w I fazie klinicznej (Inhibitor FGFR), a 4 w II fazie klinicznej (Esketamina, Inhibitor PDE10a, Inhibitor JAK/ROCK i Agonista GPR40). Niebawem do II fazy powinien wejść Inhibitor FGFR, a do III fazy Esketamina.

W 2017 r. zarząd komunikował, że z ówczesnych 10 leków, 3 wejdą do fazy klinicznej w IV kw. 2017, a 3 w 2018 r. Razem byłoby to 6 preparatów.

Pod koniec 2019 r. 3 projekty były w fazach klinicznych. Ponadto 2-3 cząsteczki miały wejść do fazy klinicznej w 2019 r., ale przesunęło się to na 2020 r.

Obecnie w fazach klinicznych jest 5 preparatów. W 2021 r. do I fazy klinicznej miały wejść 3 cząsteczki (Inhibitory MER, Inhibitory PI3K δ oraz Agonista FGF).

Wejście preparatu do fazy klinicznej to istotna informacja, gdyż kandydat na lek po wejściu do fazy klinicznej jest postrzegany jako rozwojowy i nabiera realnej wartości.

Powyższe przykłady dobrze pokazują opóźnienia w realizacji planów w branży biotechnologicznej. Należy o tym pamiętać, a zapowiedzi spółki traktować z dużą ostrożnością. Nie znaczy to, że są nierealne, ale mogą mieć bardzo znaczące opóźnienie.



Źródło: <https://celonpharma.com/pipeline/>

Według zapowiedzi z 2017 r. pierwsze transakcje sprzedaży praw do leków miały mieć miejsce na przełomie 2018 i 2019 r. W 2019 r. pojawiły się informacje, iż firma powinna być gotowa na podpisanie umowy sprzedaży praw do Esketaminy w połowie 2019 r. Następnie komunikowany był okres do końca 2019 r., potem 2020 r., później 2021 r., a na ten moment możliwy termin to 2022 r.

Sprzedaż praw do Esketaminy powinna dać ok. 50 mln euro upfrontu (płatności początkowej), 200-300 mln euro milestone'ów (płatności uzależnionych od rozwoju leku takich jak np. wejście do kolejnej fazy klinicznej, rejestracja leku) oraz udział w przychodach ze sprzedaży leku na poziomie ok. 10%. (jeśli lek zostanie wprowadzony do sprzedaży).

Czynnikiem wzrostu przychodów i zysków w kolejnych latach jest rozszerzenie sprzedaży leku Salmex o kolejne kraje europejskie. Wprowadzenie do Stanów Zjednoczonych jest praktycznie nierealne. Wejście do Kanady i Australii jest bardziej prawdopodobne.

Poziom wskaźników

Wskaźniki cenowe są wysokie. Wynika to z oczekiwanego znaczącego wzrostu zysków w kolejnych latach.

Wycena rynkowa spółek biotechnologicznych bazuje przede wszystkim na posiadanym portfolio leków znajdujących się w fazach klinicznych. Celon Pharma ma obecnie 5 preparatów w fazach klinicznych.

Wyniki finansowe

Rok 2021 zakończył się stratą. Powodem jest wzrost kosztów surowców, wynagrodzeń i amortyzacji. Na poziomie EBITDA został wygenerowany zysk.

Przy przychodach na poziomie 199 mln zł, strata operacyjna (EBIT) wyniosła 10 mln zł, a zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA) wyniósł 31 mln zł.

Przepływy operacyjne były dodatnie. Ujemne przepływy inwestycyjne to pochodna realizowanych inwestycji, a dodatnie przepływy finansowe wynikają ze zrealizowania emisji akcji.

Nakład na prace nad lekami będzie finansowany ze środków pozyskanych z emisji akcji.

Na koniec 2021 r. w spółce było 228 mln zł.

Dywidenda

Spółka dzieli się zyskiem z akcjonariuszami. Od 2020 r. dywidenda była symboliczna, niższa niż w poprzednich latach. Powodem było coraz niższe saldo gotówki w spółce.

W 2020 r. kupon wyniósł 0,08 zł na akcję, a w 2021 r. 0,07 zł na akcję.

W przypadku spółek innowacyjnych, do których zalicza się Celon Pharma, dywidenda nie ma dużego znaczenia. Liczy się przede wszystkim rozwój leków posiadanych w portfolio oraz kwota za jaką prawa do leków mogą zostać sprzedane.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 13, 2022 22:48:15 CEST
GPW:CLNPHARMA, 1W O:22,70 H:22,80 L:20,10 C:20,45



Popularna „Celonka” z perfekcyjną konsekwencją porusza się w trendzie spadkowym wytyczanym od góry przez dynamiczną średnią SMA15. Właśnie minął rok, odkąd kurs schował się pod wspomnianą średnią i nie ma siły by się przez nią przebić. To bardzo czytelnie pokazuje jak silna jest presja podażowa na walorze. Finalne przebicie SMA15 od dołu, może stać się sygnałem końca spadków i zmiany kierunku. Nim to jednak nastąpi, niedźwiedzie wciąż rozdają karty sprowadzając notowania na coraz

niższe poziomy. Historyczne minima z października 2016 roku, mimo że wydają się być bardzo daleko, mogą działać jak magnes przyciągający kurs w rejony 20-18 zł. Tendencja na najbliższe tygodnie wydaje się być negatywna.

Podsumowanie

Spółka realizuje rozwój posiadanych cząsteczek wprowadzając je do kolejnych faz klinicznych. Esketamina powinna wejść do III fazy klinicznej i być może zostaną sprzedane prawa do tego leku w 2022.

Ekspansja eksportowa Salmexu jest realizowana po tym jak zostało zawiązane porozumienie z GSK na początku 2020. Warto jednak zaznaczyć, że wprowadzenie leku w USA, które miało być znaczącym źródłem przychodów i zysków, jest raczej nierealne.

15) PURE BIOLOGICS (SPADEK O 2 POZYCJE)

ANALIZA FUNDAMENTALNA					
Wskaźniki cenowe		Wskaźniki rentowności		Wskaźniki Zadłużenia	
C/Z		ROE		STOPA ZAD.	7,31%
C/WK	2,50	ROA		CAPITAL GEARING	7,88%
C/ZO		ROS			
EV/EBIT		ROIC		DŁUG NETTO/EBITDA	0,41
EV/EBITDA		ROCE			
Średnie obroty dzienne 3M		165 tys. zł	Dywidendy		Brak
Kapitalizacja		98,7 mln zł	Wartość księgowa		39 mln zł

Okres obrachunkowy	10.20-12.20	01.21-03.21	04.21-06.21	07.21-09.21	10.21-12.21
Podstawowe informacje					
Data bilansowa	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
Początek	2020-10-01	2021-01-01	2021-04-01	2021-07-01	2021-10-01
Przychody ze sprzedaży	29	2	65	82	104
Zysk brutto ze sprzedaży	-28 013	2	6	29	-28 276
Zysk ze sprzedaży	-24 569	-1 198	-1 439	-1 467	-24 135
EBIT (zysk operacyjny)	-4 440	-3 062	-3 515	-4 107	202
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	-3 497	-2 846	-2 360	-3 442	1 086
Zysk brutto	-4 370	-3 132	-3 664	-4 276	-693
Zysk netto	-4 370	-3 132	-3 664	-4 276	-693
ZN akcjonariuszy jednostki dominującej	-4 370	-3 132	-3 664	-4 276	-693
Marża zysku ze sprzedaży					
Marża EBIT					
Marża EBITDA					
Marża zysku brutto					
Marża zysku netto					
Amortyzacja	943	216	1 155	665	884
CAPEX (wydatki inwestycyjne)	79	-85	-231	-270	-81
Przepływy operacyjne	733	-10 989	-1 078	-6 413	-5 555
Przepływy inwestycyjne	79	-85	-231	-270	-36 122
Przepływy finansowe	-840	53 717	-3 724	-690	432
Przepływy pieniężne razem	-28	42 643	-5 033	-7 373	-41 245
Środki pieniężne na koniec okresu	8 957	51 598	46 566	39 193	6 178
Aktywa = Pasywa = Suma bilansowa	18 942	65 762	61 289	55 764	47 190
Aktywa trwałe	5 904	5 284	5 229	4 802	4 175
Aktywa obrotowe	13 038	60 478	56 060	50 962	43 015
Kapitał własny	-2 887	46 407	42 782	39 073	39 486
KW udziałowców podmiotu dominującego	-2 887	46 407	42 782	39 073	39 486
Zobowiązania długoterminowe	3 828	3 381	2 399	2 389	2 155
Zobowiązania krótkoterminowe	18 001	15 974	16 108	14 302	5 549
Zobowiązania oprocentowane	5 005	4 342	4 171	3 530	3 113
Kapitał obrotowy netto	-1 404	8 441	7 849	9 734	8 615
Liczba akcji (tys.)	2 254	2 254	2 254	2 254	2 254

Akcjonariusze	Uwagi	Data	Udział w kapitale		Udział w głosach	
Ogółem		2022-05-13	2 254 000	100%	2 254 000	100%
Filip Jeleń		2022-03-31	257 817	11,44%	257 817	9,42%
Aviva Investors Poland TFI		2022-03-31	199 265	8,84%	199 265	7,28%
Augebit FIZ	Tadeusz Wesołowski	2022-03-31	179 220	7,95%	179 220	6,55%
Maciej Mazurek		2022-03-31	160 104	7,10%	160 104	5,85%
Piotr Jakimowicz		2022-03-31	146 576	6,50%	146 576	5,36%
Free Float				58,16%		65,54%

Informacje o firmie

Spółka powstała w 2010 r., na New Connect zadebiutowała pod koniec 2018 r., a na GPW przeszła w grudniu 2020 r. Zatrudnienie przekracza 100 osób, 40% posiada stopień naukowy doktora. Finansuje się przede wszystkim dotacjami oraz emisjami akcji, co jest typowe dla przedsiębiorstw w tej fazie rozwoju. Firma specjalizuje się w pracach badawczo rozwojowych w obszarze innowacyjnych leków biologicznych oraz wyrobów medycznych o zastosowaniu terapeutycznym i diagnostycznym. Spółka realizuje również badania kontraktowe dla firm farmaceutycznych i biotechnologicznych. Pure Biologics prowadzi dwa programy rozwoju projektów terapeutycznych. Program o nazwie Pure Body ukierunkowany jest na rozwój innowacyjnych leków biologicznych opartych na przeciwciałach działających w obszarze immuno-onkologii natomiast program Apta Pheresis to projekt rozwoju nowego terapeutycznego wyrobu medycznego opartego na cząsteczkach aktywnych z grupy aptamerów.

Wydarzenia w ostatnim okresie

28 marca ogłoszono zawarcie umowy z amerykańską firmą The Jackson Laboratory na badanie cząsteczki PB004 na zwierzętach. Ma rozpocząć się w maju 2022 r. i potrwać 2 miesiące. Należy mieć na uwadze możliwe opóźnienia. Bezpiecznie można zakładać zakończenie badania pod koniec 2022 r. Celem jest opracowanie kandydata na lek do terapii potrójnie ujemnego raka piersi.

4 kwietnia dołączył do Zarządu Dr Spee, immunolog, biolog medyczny i menedżer z wieloletnim doświadczeniem międzynarodowym. Będzie odpowiedzialny za rozwój naukowy projektów Pure Biologics.

Został zakończony 2 letni program motywacyjny oparty na akcjach.

Czynniki wzrostu

Strategia biznesowa to rozwijanie leku do I fazy klinicznej (zanim lek wejdzie do sprzedaży są III fazy kliniczne oraz rejestracja), a następnie sprzedaż praw do leku *big pharmie* czyli jednej z ogólnosiwiatowych firm farmaceutycznych.

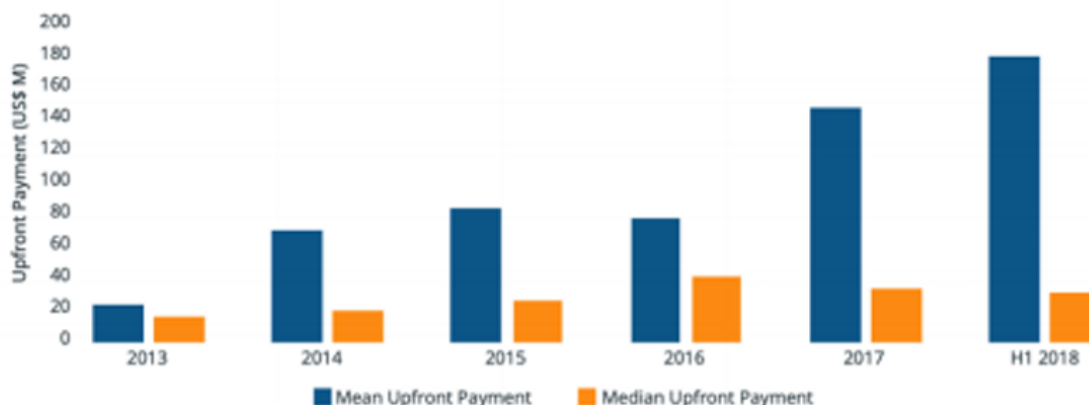


Źródło: Sprawozdanie spółki po wynikach za IV kwartał 2021

Stan projektów E2021

Spółka koncentruje się na lekach biologicznych, gdyż prawdopodobieństwo ich wprowadzenia jest wyższe niż leków chemicznych oraz generują one większą sprzedaż. Duże firmy farmaceutyczne chętnie kupują prawa do leków biologicznych nawet gdy są we wczesnej fazie rozwoju, czyli nie są jeszcze w fazie klinicznej. Ma to miejsce przy 63% transakcji zawartych na rynku. Mediana upfrontu czyli płatności początkowej dla firmy pozbywającej się praw do leku w ostatnich latach wynosiła przeciętnie ok. 30 mln USD dla leków immuno-onkologicznych. Średnia jest dużo wyższa (87 mln USD), ale jest zawyżona przez pojedyncze transakcje.

Figure 6: Mean and median upfront payments for immuno-oncology partnering deals, 2013-H1 2018.



Źródło: Prezentacja ze spotkania dla inwestorów 26.02.2020

Ponadto wraz z osiągnięciem kamieni milowych, czyli ważnych kroków rozwoju, takich jak np. wejście leku do kolejnej fazy klinicznej, są kolejne płatności, a po wprowadzeniu leku do sprzedaży firma, która pozbyła się praw do leku ma udział w przychodach (zazwyczaj wynoszący około 10%).

Ze spółek giełdowych największy upront dotychczas uzyskała spółka OncoArendi. Wyniósł on 25 mln euro. W przypadku Mabiona była to kwota 10 mln USD, a Selvity (obecna nazwa Ryvu) 5 mln USD. Sprzedaż praw przez Pure nawet za kilka mln USD uwiarygodniaby spółkę.

Jak podaje American Health & Drug Benefits, średni koszt rozwoju leku biologicznego to 1,9 mld \$. Co dziesiąty lek przechodzi do komercjalizacji. Rozwijanie leku bez dużego partnera jest praktycznie niemożliwe, stąd sprzedaż praw to najrozsądniejsze rozwiązanie. Nabywca praw do leku ponosi ryzyko oraz nagrodę.

W 2021 roku FDA (Amerykańska Agencja ds. Żywności i Leków) dopuściła jedną, a już w 2022 aż trzy cząsteczki bispecyficzne do leczenia pacjentów. Rośnie też liczba tego rodzaju projektów w II i III fazie klinicznej.

Cząsteczka PB001 MultiBody zakończyła pierwszą część fazy przedklinicznej. Uzyskano zadowalające wyniki w kwestii bezpieczeństwa złożonego mechanizmu działania. W trakcie badań podawany był związek w dawce 250 mg/kg, co stanowi wielokrotność oczekiwanej dawki. Możliwy sukces PB001 powinien zaowocować lepszym odbiorem kolejnych projektów.

Pure Biologics zawarł umowę dotyczącą badań na zwierzętach PB004. będzie to pierwsze pilotażowe badanie przedkliniczne projektu. PB004 dotyczy koncepcji terapeutycznej leczenia guzów litych i

białaczki, w której cząsteczka bispecyficznego luku stymuluje infiltrujące guz komórki do niszczenia komórek nowotworowych posiadających na powierzchni antygen związany z nowotworem (białka).

Głównym celem testów przedklinicznych jest wygenerowanie danych, które mogą pomóc przewidzieć okres półtrwania cząsteczki PB004. Będzie to badanie na genetycznie zmodyfikowanych myszach z ludzkim receptorem, który odpowiada za czas okresu półtrwania cząsteczki. Wyniki będą miały wpływ na dawkowanie leku u pacjentów.

Warto zaznaczyć, że badania na zwierzętach to czynności zlecane firmom badawczym mające na celu sprawdzenie czy cząsteczka może działać na konkretne choroby oraz na jaką chorobę może działać najskuteczniej. Jeśli wyniki badań będą wskazywały na relatywnie wysoką skuteczność cząsteczki, spółka dopiero wtedy rozpocznie oficjalną fazę przedkliniczną, którą zgłosi do Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych.

W projekcie PB003 opracowano serię związków modelowych, które zostały pomyślnie przetestowane w testach na komórkach odzwierciedlających zamierzony terapeutyczny sposób działania PB003. Równolegle wygenerowano serię własnych przeciwciał, które zostaną wykorzystane jako bloki budulcowe do wyprowadzenia przedklinicznego kandydata wiodącego dla PB003.

Oczekuje się, że w roku 2022 r. dla wszystkich 3 projektów (PB001, PB004 oraz PB003) zostaną przeprowadzone przedkliniczne testy na zwierzętach.

Również w kwestii PB002 oraz PB005 planowane jest rozpoczęcie w 2022 r. badań skuteczności in vivo.

Poziom wskaźników

Spółka generuje straty. Poziom wskaźników jest wysoki, aczkolwiek w firmach innowacyjnych, do których niewątpliwie zalicza się Pure Biologics liczy się potencjał wzrostu w przyszłości, a nie wartości historyczne.

Free Float jest umiarkowany, a obroty na akcjach dość duże.

Płynność jest zachowana. W roku 2021 wskaźnik płynności bieżącej wyniósł 7,7. Należy pamiętać, że każdy kolejny etap rozwoju cząsteczek wiąże się ze zwiększonymi kosztami i coraz mniejszym saldem gotówki w spółce.

Wyniki finansowe

Stan środków pieniężnych na koniec roku 2021 r. wyniósł 33 mln zł (39,2 mln w III kw. 21). Dotacje, które zostały rozpoznane w przychodach w roku 2021 wyniosły 18 mln zł, a w roku 2020 było to 16 mln. zł. Od początku swojej działalności spółka pozyskała łącznie 118 mln zł dotacji.

W ciągu najbliższych 2 lat spółka liczy na wpływ ponad 70 mln zł w postaci bezzwrotnych dotacji na realizowane projekty B+R.

Koszty operacyjne w całym 2021 r. wyniosły 28,5 mln zł (28,3 mln zł w roku 2020).

Strata netto wyniosła 11,8 mln zł (11,8 mln zł również w roku 2020).

Przychody z tytułu dotacji wyniosły w 2021 r. 17,8 mln zł (16,2 mln zł rok wcześniej).

Spółka posiada kilka projektów, które są na podobnym etapie rozwoju. Z uwagi na wejście niemal równocześnie wielu związków w fazę badań na zwierzętach zakładamy zwiększenie wydatków w 2022

r. Faza przedkliniczna z reguły trwa ok. 2 lata.

Rozpoczęcie I fazy klinicznej to okres, gdzie możliwość uzyskania partnera jest największa i potencjał zysków jest dużo bardziej zadowalający. Warto zaznaczyć, że 50% transakcji odbywa się jeszcze przed wejściem do I fazy klinicznej.

Wpływy z dotacji mają tutaj istotny udział na podtrzymanie płynności spółki przez okres najbliższych 2 lat.

Związki są na zbyt wczesnym etapie, aby móc liczyć na komercjalizację w 2022 roku. Zlecenie badań na zwierzętach w obecnym momencie oznacza, że będzie to możliwe z końcem 2023, a nawet bardziej realny jest 2024 r.

Wcześniejsza sprzedaż wiązałaby się również z mniejszym wynagrodzeniem. Tym samym nie możemy wykluczyć dodatkowej emisji akcji na przestrzeni 2 lat. Obecnie sytuacja finansowa jest stabilna i nie widać zagrożenia na przestrzeni najbliższego roku.

Dywidenda

Pure Biologics to start-up. Na ten moment nie wypłaca on dywidendy. Dywidenda może się pojawić w sytuacji, gdy będą regularne zyski albo firma otrzyma płatność z tytułu sprzedaży praw do leku.

Analiza techniczna

Published on TradingView.com, May 13, 2022 23:00:35 CEST
GPW:PURE, 1W O:47,25 H:47,25 L:39,40 C:43,80



Techniczne podobieństwa do Celon Pharmacy obserwujemy na wykresie spółki Pure. Nie tylko sam stabilny trend spadkowy jest tutaj bliźniaczy, ale silna jego dynamika pilnowana przez SMA15. W minionym tygodniu rynek po wzmożonych spadkach zareagował na wsparcie w okolicach 40 zł i na ostatniej sesji podarował swoim akcjonariuszom odbicie kursu. Mimo to nie robi ono rewolucji na wykresie tygodniowym i tendencja na kolejne tygodnie pozostaje negatywna, łącznie z możliwością dalszej deprecjacji kursu w stronę silniejszego wsparcia przy cenie 30 zł za jeden walor.

Na uwagę zasługuje również historycznie niski poziom RSI, który głębiej schodzi w strefie wyprzedania. Nie jest to jednak równoznaczne z szybkim powrotem wzrostów i należy to interpretować bardziej jako szansę na zatrzymanie spadków lub możliwość krótkiego odbicia notowań.

Podsumowanie

Spółka prowadzi już badania niektórych cząsteczek na zwierzętach. Cząsteczka PB001 otrzymała już pierwsze zadowalające wyniki. W przypadku PB004 niebawem mają rozpocząć się badania na zwierzętach. W kwestii pozostałych projektów spółka planuje podjęcie podobnych kroków w najbliższym czasie. Zwiększa to wartość projektów, jednak równocześnie wymaga większych nakładów finansowych. Spółka jest zabezpieczona gotówką oraz dofinansowaniami na mniej więcej 1 rok. Sprzedaż praw do leku, która spowodowałaby szerokie zainteresowanie się spółką przez inwestorów, najwcześniej może mieć miejsce z końcem 2023 r. lub w 2024 r. Dopiero zbliżenie się projektami do I fazy klinicznej daje realny perspektywy na komercjalizację i znacząco zwiększy wartość projektów.

PEŁNA LISTA SPÓŁEK

1)	11 BIT	AWANS O 3 POZYCJE
2)	VIGO SYSTEM	BEZ ZMIAN
3)	ARCTIC PAPER	DEBIUT
4)	DATAWALK	SPADEK O 1 POZYCJĘ
5)	PLAYWAY	AWANS O 1 POZYCJĘ
6)	BUDIMEX	AWANS O 1 POZYCJĘ
7)	MO-BRUK	SPADEK O 6 POZYCJI
8)	CREEPY JAR	SPADEK O 3 POZYCJE
9)	MOVIE GAMES	AWANS O 1 POZYCJĘ
10)	MOLECURE	SPADEK O 2 POZYCJE
11)	ENTER AIR	AWANS O 1 POZYCJĘ
12)	RYVU THERAPEUTICS	SPADEK O 3 POZYCJE
13)	BRAND24	AWANS O 2 POZYCJE
14)	CELON PHARMA	SPADEK O 3 POZYCJE
15)	PURE BIOLOGICS	SPADEK O 2 POZYCJE

TERMIN PUBLIKACJI RAPORTÓW ZA I KWARTAŁ 2022

BUDIMEX	28.04.2022
MOLECURE	29.04.2022
VIGO SYSTEM	6.05.2022
ARCTIC PAPER	9.05.2022
MO-BRUK	12.05.2022
MOVIE GAMES	13.05.2022
PURE BIOLOGICS	16.05.2022
RYVU	18.05.2022
DATAWALK	24.05.2022
11 BIT	25.05.2022
CELON PHARMA	25.05.2022
CREEPY JAR	26.05.2022
PLAYWAY	30.05.2022
ENTER AIR	30.05.2022
BRAND24	30.05.2022

TERMIN PUBLIKACJI RAPORTÓW ZA II KWARTAŁ 2022

ARCTIC PAPER	10.08.2022
MOVIE GAMES	12.08.2022
MO-BRUK	18.08.2022
11 BIT	25.08.2022
VIGO SYSTEM	28.08.2022
BUDIMEX	31.08.2022
RYVU	7.09.2022
DATAWALK	14.09.2022
PURE BIOLOGICS	16.09.2022
CREEPY JAR	28.09.2022
BRAND24	28.09.2022
CELON PHARMA	28.09.2022
PLAYWAY	30.09.2022
MOLECURE	30.09.2022
ENTER AIR	30.09.2022

TERMIN PUBLIKACJI RAPORTÓW ZA III KWARTAŁ 2022

BUDIMEX	26.10.2022
MOLECURE	31.10.2022
VIGO SYSTEM	4.11.2022
ARCTIC PAPER	7.11.2022
MO-BRUK	8.11.2022
MOVIE GAMES	10.11.2022
PURE BIOLOGICS	15.11.2022
11 BIT	17.11.2022
DATAWALK	22.11.2022
RYVU	23.11.2022
CELON PHARMA	23.11.2022
CREEPY JAR	24.11.2022
BRAND24	28.11.2022
PLAYWAY	29.11.2022
ENTER AIR	29.11.2022

ODNOŚNIKI DO STRON SPÓŁEK SKĄD MOŻNA POBRAĆ RAPORTY OKRESOWE

- 1) 11 BIT <https://ir.11bitstudios.com/raporty>
- 2) VIGO SYSTEM <https://vigo.com.pl/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/>
- 3) ARCTIC PAPER <https://www.arcticpapergroup.pl/inwestor/raporty/>
- 4) DATAWALK <https://datawalk.com/pl/category/raporty-espi-okresowe/>
- 5) PLAYWAY <https://www.playway.com/akcje/roczne>
- 6) BUDIMEX <https://www.budimex.pl/pl/relacje-inwestorskie/raporty/okresowe>
(domyślnie są zaznaczone raporty jednostkowe, należy zmienić na skonsolidowane)
- 7) MO-BRUK <https://mobruk.pl/gielda/raporty-okresowe/>
- 8) CREEPY JAR <https://creepyjar.com/raporty-okresowe/>
- 9) MOVIE GAMES <https://moviegames.pl/raporty-ebi/>
- 10) MOLECURE <https://www.infostrefa.com/infostrefa/pl/profil/1948,OAT>
- 11) ENTER AIR <https://ir.enterair.pl/raporty/>
- 12) RYVU <https://ryvu.com/pl/inwestorzy-media/raporty-gieldowe/>
- 13) BRAND24 <https://brand24.pl/relacje/raporty/raporty-okresowe/>
- 14) CELON PHARMA <https://celonpharma.com/raporty-2/>
- 15) PURE BIOLOGICS <https://purebiologics.com/inwestorzy-media/raporty-okresowe/>

Ponadto w sąsiednich zakładkach można znaleźć raporty bieżące oraz prezentacje po wynikach (jeżeli spółka takowe przygotowuje).

Analizę należy przeprowadzać na bazie skonsolidowanego sprawozdania finansowego, chyba że spółka nie sporządza takiego sprawozdania, wówczas należy się opierać na jednostkowym sprawozdaniu finansowym.

UWAGA: WSZELKIE WSKAŹNIKI I WYKRESY SĄ AKTUALNE NA DZIEŃ 13.05.2022

WSKAŹNIKI ZOSTAŁY WYLICZONE NA POSTAWIE WZORÓW ZAPREZENTOWANYCH NA 5 I 6 STRONIE TEGO RAPORTU.

ŹRÓDŁA WYKRESÓW: www.topstock.pl



ŹRÓDŁO DANYCH FINANSOWYCH I AKCJONARIATU: Notoria Serwis S.A.



Zachęcam do lektury bloga www.longterm.pl oraz do kontaktu poprzez portal społecznościowy Facebook - fanpage bloga: <http://www.facebook.com/longtermblog>

Treści przedstawione w powyższym raporcie są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715). Autor nie ponosi odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie niniejszych treści, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszych treści.

WSZELKIE PRAWA ZASTRZEŻONE! MATERIAŁ CHRONIONY PRAWAMI AUTORSKIMI – WSZELKIEGO RODZAJU ROZPRZESTRZENIANIE I UDOSTĘPNIANIE MATERIAŁÓW WZBRONIONE!

KONTAKT Z AUTORAMI

Albert Rokicki

albert@longterm.pl

Niezależny Analityk Rynku Akcji

Adrian Przybylski

adrian@longterm.pl

Niezależny Analityk Rynku Akcji

Michał Kowalczyk

Niezależny Analityk Rynku Akcji

Kamil Rogalski

Niezależny Analityk Rynku Akcji

ANALIZA TECHNICZNA

Paweł Kuźma

pawel@longterm.pl

Niezależny Analityk Rynku Akcji