



poniedziałek, 8 lipca 2024 | komentarz specjalny

Celon Pharma: Konferencja dotycząca wyników II fazy inhibitora PDE10

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 23,00 PLN | cena bieżąca: 21,00 PLN

CLN PW; CLNP.WA | Biotechnologia, Polska

Opracowanie: Beata Szparaga-Waśniewska, CFA +48 510 929 021

Po zakończeniu piątkowej sesji firma Celon poinformowała, że CPL'36, jej selektywny inhibitor PDE10, osiągnął punkty końcowe fazy II badania dotyczącego ostrego nasilenia schizofrenii.

Na pierwszy rzut oka wstępne dane wydają się być obiecujące. W naszej wycenie firmy Celon założyliśmy prawdopodobieństwo sukcesu w fazie II badania dotyczącego schizofrenii na poziomie 30% i wyceniliśmy projekt na 4 PLN/akcja. Sukces w fazie II przekłada się zatem na potencjał wzrostu ceny docelowej rzędu 10 PLN/akcja (64% piątkowego kursu zamknięcia).

Podczas dzisiejszej telekonferencji prezes stwierdził, że szanse na podpisanie umowy licencyjnej w ciągu 6 miesięcy są duże, a płatność z góry powinna być kilkukrotnie wyższa niż kilkanaście milionów USD i wynieść maksymalnie kilkaset milionów USD. Celon nie zamierza uczestniczyć w kosztach fazy II.

Wyniki osiągnięte przez CPL'36 wydają się być przekonujące w porównaniu ze standardem leczenia (co najmniej neutralny wpływ na masę ciała), jak również z nowymi terapiami, które pojawiają się na rynku. Jednakże wyjściowy wynik w skali PANSS badania CPL'36 był wyższy niż w przypadku MK-8189 i KarXT, co oznacza, że liczby mogą nie być do końca porównywalne.

Po zakończeniu piątkowej sesji firma Celon opublikowała wstępne dane z fazy II badania CPL'36, jej selektywnego inhibitora PDE10, do leczenia ostrego nasilenia schizofrenii ([link](#)):

- Było to wielonarodowe, wieloośrodkowe, randomizowane badanie kontrolowane placebo, przeprowadzone w latach 2021-2024. Badanie odbyło się w 13 ośrodkach w Polsce, Węgrzech i Ukrainie.
- CPL'36 podawano doustnie raz dziennie przez okres 4 tygodni w dawkach 20 mg i 40 mg łącznie 189 pacjentom z ostrym nasileniem schizofrenii. Wyjściowy wynik w skali PANSS u pacjentów biorących udział w badaniu wynosił 105, co wskazywało na stadium choroby od umiarkowanego do poważnego. Mediana okresu choroby wynosiła 15 lat. Prezes podkreślił, że pacjenci biorący udział w badaniu CPL'36 byli oporni na leczenie.
- Pierwszorzędowy punkt końcowy.** Po 4 tygodniach poprawa w podrzędnej skali objawów pozytywnych PANSS, która była pierwszorzędowym punktem końcowym badania, wyniosła 3,7 średniej różnicy w stosunku do placebo ($p < 0,001$) w przypadku dawki 20 mg, oraz 6,3 w stosunku do placebo ($p < 0,001$) w przypadku dawki 40 mg.
- Drugorzędowe punkty końcowe.** Po 4 tygodniach poprawa w pełnej skali PANSS wyniosła 9,7 średniej różnicy w stosunku do placebo ($p < 0,001$) w przypadku dawki 20 mg, oraz 16,4 w stosunku do placebo ($p < 0,001$) w przypadku dawki 40 mg. Pozostałe drugorzędowe punkty końcowe obejmowały wpływ na ogólną poprawę kliniczną i funkcje poznawcze, w tym CGI-I oraz krótką ocenę funkcji poznawczych w schizofrenii (BACS). Prezes poinformował, że we wszystkich punktach końcowych osiągnięto istotność statystyczną.

- Bezpieczeństwo (zob. tabela poniżej).** CPL'36 był dobrze tolerowany. Wystąpiło tylko kilka poważnych zdarzeń niepożądanych związanych z leczeniem: 1,5% w grupie placebo, 1,8% w grupie przyjmującej dawkę 20 mg i 3,1% w grupie przyjmującej dawkę 40 mg. Zdarzenia niepożądane związane z leczeniem prowadzące do przerwania stosowania leku odnotowano u 3,1% w grupie placebo, 0% w grupie przyjmującej dawkę 20 mg i 7,7% w grupie przyjmującej dawkę 40 mg.
- Spółka informuje, że badanie osiągnęło wszystkie punkty końcowe oraz wykazało silną i spójną skuteczność we wszystkich innych skalach, sugerując pozytywny wpływ CPL'36 na szeroką patofizjologię choroby. Wielkość efektu była duża do bardzo dużej.
- Faza II badania dotyczącego choroby Parkinsona. Wstępne dane z fazy II badania są spodziewane w IV kwartale 2024 r.

Kluczowe wnioski z telekonferencji:

- Schizofrenia.** Światowa populacja szacowana jest na 24 mln, a globalna wartość rynku wyniosła 8 mld USD (leki przeciwpsychotyczne, których ochrona patentowa wygasła).
 - Dyskinezy indukowane lewodopą w chorobie Parkinsona:** Światowa populacja pacjentów szacowana jest na 8,5 mln, a wartość rynku leków na chorobę Parkinsona wyniosła 5,4 mld USD w 2023 roku.
 - Ochrona praw intelektualnych.** W Europie, USA i na innych kluczowych rynkach uzyskano ochronę patentową dla PDE10a.
 - Otoczenie konkurencyjne - inhibitory PDE10a.** Badania MP-10 firmy Pfizer i TAK-063 firmy Takeda, Lundbeck/J&J nie osiągnęły sukcesu. Z kolei lek MK-8189 firmy Merck wykazał częściowo pozytywne wyniki fazy II badania w 2023 r. Według prezesa, CPL'36 wykazuje szybszy profil dysocjacji enzymu PDE10a w porównaniu z MP-10 i TAK-063, co oznacza lepszy profil farmakodynamiczny. Prezes podkreślił neutralny lub potencjalnie pozytywny wpływ CPL-36 na zmniejszenie masy ciała.
 - CPL'36 w porównaniu ze standardem leczenia i nowymi terapiami, które pojawiają się na rynku (zob. tabela poniżej).** Obecny standard leczenia oparty na atypowych lekach przeciwpsychotycznych (risperidon, aripiprazol) wykazał o 9-11 niższy wynik na pełnej skali PANSS w porównaniu z placebo oraz o 2,1-3 niższy wynik na podrzędnej skali objawów pozytywnych PANSS.
- W II fazie badania lek KarXT firmy BMS wykazał o 11,6 niższy wynik na pełnej skali PANSS oraz o 3,2 niższy wynik na podrzędnej skali objawów pozytywnych PANSS. Lek MK-8189 firmy Merck wykazał o 4,7 niższy wynik na pełnej skali PANSS oraz o 2,2 niższy wynik na podrzędnej skali objawów pozytywnych PANSS.

Zatem CPL'36 wypada korzystnie w porównaniu z zatwierdzonymi lekami przeciwpsychotycznymi oraz KarXT, który jednocześnie powodował 5% wzrost masy ciała i wykazywał działania niepożądane dotyczące przewodu pokarmowego.

W badaniach przeprowadzonych w Stanach Zjednoczonych 50-70% pacjentów to Afroamerykanie, co może wpływać na odczyty. Ponadto wyjściowy wynik PANSS osiągnięty przez KarXT i MK-8189 był niższy, ale kluczowa jest różnica w porównaniu z placebo.

Dane dotyczące bezpieczeństwa CPL'36 są nadal analizowane, ale prezes podkreślił, że wpływ na utratę masy ciała będzie prawdopodobnie neutralny/lekko pozytywny, a na tym etapie firma nie spodziewa się poważnych problemów związanych z bezpieczeństwem.

- **III faza** badania dotyczącego schizofrenii prawdopodobnie obejmie 2 badania krótkoterminowe (trwające 4 lub 6 tygodni) i jedno badanie długoterminowe (trwające 6 miesięcy).
- **Strategia wprowadzenia na rynek.** Spółka nie planuje finansować rozwoju w fazie III, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest zawarcie umowy o partnerstwie z firmą specjalizującą się w chorobach OUN (80% prawdopodobieństwa). Kilka dużych firm farmaceutycznych interesuje się projektem. Umowa mogłaby zostać podpisana w ciągu niespełna sześciu miesięcy. Alternatywnie (20% prawdopodobieństwa), spółka mogłaby zachować niektóre prawa regionalne/prawa wspólne, a partner sfinansowałby fazę III i dokonał częściowej płatności z góry.

Prezes oczekuje, że płatność z góry będzie kilkukrotnie wyższa niż kilkanaście milionów USD i wyniesie maksymalnie kilkaset milionów USD.

Umowa między firmami Karuna i BMS o wartości 14 mld USD może być dobrym punktem odniesienia, ale zdaniem prezesa CPL'36 wypada lepiej w porównaniu z KarXT (wpływ na masę ciała, działania niepożądane dotyczące przewodu pokarmowego). Z drugiej strony u niektórych pacjentów istnieje ryzyko wywołania pewnych związanych z celem skutków pozapiramidowych CPL'36, jednak CPL'36 wydaje się wykazywać większą skuteczność. Celon może podpisać oddzielne umowy dotyczące leków stosowanych w leczeniu schizofrenii i choroby Parkinsona, ale partnerzy prawdopodobnie woleliby przejść cały projekt.

- W ciągu najbliższych 12 miesięcy nie planuje się emisji akcji. Sprzedaż leku Zarixa jest dobra, a sytuacja finansowa spółki jest stabilna.

Punkty końcowe fazy II badania CPL'36 w porównaniu z innymi sposobami leczenia schizofrenii i projektami będącymi przedmiotem badań klinicznych

	Off patent					Brands, patent on			NDA filed, exp launch 2025	
	Risperidone ¹	Olanzapine ²	Quetiapine IR ³	Aripiprazole ⁴	Lurasidone ⁵	Brexipiprazole ⁶	Cariprazine ⁷	Lumateperone ⁸	KarXT ⁹	CPL'36
PANSS Placebo-subtracted difference	-6.0 ⁹	-8.9 ^{5,10}	-7.8 ¹¹	-8.8	-8.2	-6.5	-8.3	-5.0	-9.9	-9,7 (20mg) -16,4(40mg)
Effect size ¹²	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3 ¹³	0.4 ¹⁴	0.3 ¹⁵	0.65	0,75(20mg) – 1,4(40mg)
Weight increase >7% of weight short-term trials	21%	22%	23%	8%	5%	11%	8%	9% ¹⁶	5.3%	Not known yet, but not anticipated
EPS	17%	32%	15%	13%	14%	5%	19%	7%	1.5%	Not known yet
Sedation/somnolence*	10%	29%	18%	12%	17%	2%	8%	24%	4.7%	
Nausea	9%	Not reported	Not reported	15%	10%	Not reported	7%	9%	17.1%	
Vomiting	Not reported	4%	6%	11%	8%	Not reported	5%	3%	10.9%	

Źródło: Spółka, mBank

Podsumowanie działań niepożądanych CPL'36 zidentyfikowanych w fazie II badania

Category	Placebo, N=65	CPL'36 20 mg, N=57	CPL'36 40 mg, N=65
Serious AE (SAE)	1 (1.5%)	1 (1.8%)	3 (4.6%)
Treatment emergent AE (TEAE)	22 (33.8%)	25 (43.9%)	36 (55.4%)
Treatment emergent SAE (TESAE)	1 (1.5%)	1 (1.8%)	2 (3.1%)
Severe TEAE	2 (3.1%)	4 (7.0%)	3 (4.6%)
Related severe TEAE	1 (1.5%)	3 (5.3%)	2 (3.1%)
Related TEAEs leading to permanent discontinuation of study medication	2 (3.1%)	0 (0.0%)	5 (7.7%)
Deaths during study	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)

- CPL'36 was generally well tolerated.
- There were only few TESAEs (1,5% in placebo group, 1,8% in 20 mg dose and 3,1% in 40 mg dose).
- Related treatment emergent adverse events leading to discontinuation of study medication were recorded in 3,1% in placebo group, 0% in 20 mg dose group and 7,7% in 40 mg dose group.
- A similar number of patients in the placebo and active cohorts discontinued drug administration during the treatment period.

*Note: This slide presents partial safety and tolerability data for CPL'36. The data shown are still under analysis and should be interpreted as preliminary findings.

Źródło: Spółka, mBank

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/Ce:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się nieaktualne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chiński mur”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami BM.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asesco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, ComArch SA, Cyberfolks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Grupa Azoty SA, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, Komercni Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, ORLEN SA, Photon Energy NV, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami Banku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Arctic Paper, Asesco Business Solutions SA, Asesco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, Ciech SA, Cyber Folks SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUECE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PCE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryvu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wyliczana w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.



Biuro maklerskie

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Mateusz Krupa, CFA
wicedyrektor
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl