

Molecure

OATD-02 w 1 fazie, OATD-02 wkrótce w 2 fazie klinicznej

W niniejszym raporcie aktualizujemy naszą wycenę dla Molecure. Nasza nowa wartość godziwa to PLN 23.2/akcję, co implikuje 8% potencjału wzrostu w stosunku do obecnej ceny. Podtrzymujemy rekomendację TRZYMAJ. Molecure podał lek OATD-02 pierwszemu pacjentowi w badaniu klinicznym I fazy na początku 2023r., a wstępnych danych bezpieczeństwa i skuteczności oczekujemy w 4Q23. Drugi program kliniczny OATD-01, powinien wejść do badania klinicznego fazy II w sarkoidozie jeszcze w tym roku. Spodziewamy się zatwierdzenia wniosku przez FDA w 3Q23 i pierwszego podania w 4Q23. Uważamy, że monetyzacja obu aktywów jest kluczowa dla Molecure w latach 2024-25E, ale najpierw spółka musi zabezpieczyć finansowanie na rozwój po 1Q24. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny jest scenariusz emisji akcji. Pomimo postępów w rozwoju programu klinicznego spodziewamy się, że cena akcji będzie pod presją ze względu na potencjalne SPO.

OATD-01 rozpocznie badanie fazy II w sarkoidozie w 2023 r. Molecure złożył wniosek IND do amerykańskiego regulatora FDA o rozpoczęcie fazy II OATD-01 w sarkoidozie. Molecure planuje rozpocząć badania fazy II na pacjentach w USA i UE w 4Q23, a wyniki są spodziewane w 1 poł. 2025. Ponieważ zbliża się początek badań klinicznych fazy II, usunęliśmy część dyskonta ze względu na niepewność związaną z zakończeniem współpracy nad OATD-01 przez Galapagos. OATD-01 wyceniamy przy obecnych założeniach na PLN 8.7/akcję, podczas gdy bez dyskonta wartość tego projektu wyniosłaby PLN 16.5/akcję.

OATD-02 już w badaniu klinicznym, pierwsze cząstkowe wyniki w 4Q23. W marcu Molecure podał pierwszemu pacjentowi lek OATD-02 rozpoczynając tym samym pierwszą kohortę w badaniu kliniczne I fazy. Spółka planuje w fazie eskalacji dawki 5-6 kohort łącznie obejmujących 30-40 pacjentów. Molecure deklaruje, że będzie regularnie prezentować dane po każdej kohorcie. Uważamy, że dane z wyższych dawek będą miały kluczowe znaczenie, ponieważ mogą pokazać wstępne dane skuteczności i bezpieczeństwa OATD-02, które z kolei mogą być katalizatorem umowy partneringowej w tym programie, która naszym zdaniem może mieć miejsce w 2024 r. Program OATD-02 wyceniamy na PLN 14.5/akcję.

WZA uchwaliło podwyższenie kapitału. WZA Molecure upoważniło Zarząd do emisji do 2.8 mln nowych akcji (20% rozwodnienia) implikujących potencjalną wartość SPO do 60-65 mln PLN. Uważamy, że najbardziej prawdopodobnym źródłem finansowania programu klinicznego jest emisja akcji; naszym zdaniem może to nastąpić w 3/4Q23. Uważamy, że ewentualna deklaracja głównego akcjonariusza o udziale w emisji byłaby czynnikiem wspierającym dla kursu.

Rekomendacja i wycena. Podtrzymujemy rekomendację TRZYMAJ dla Molecure z nowym wartością godziwą na poziomie 23.2 PLN, o implikuje 8% potencjału wzrostu w stosunku do obecnej ceny.

Tabela 1. Molecure podsumowanie prognoz

PLN m	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody	124.9	1.2	1.6	4.8	92.2	48.2
EBITDA	74.1	-10.6	-15.2	-15.8	8.5	-88.3
EBITDA skor.	74.1	-13.5	-15.7	-15.8	8.5	-88.3
EBIT	73.9	-13.8	-17.0	-17.1	7.1	-89.7
Zysk netto	68.2	-13.6	-17.1	-17.7	5.4	-91.7
EPS (PLN)	5.0	-1.0	-1.2	-1.3	0.4	-6.5
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	7.7	n.m.	n.m.	n.m.	46.9	n.m.
P/E (x)	10.1	n.m.	n.m.	n.m.	55.9	n.m.

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Biotechnologia

Molecure

TRZYMAJ

FV PLN 23.2

8% potencjału wzrostu

Cena z dnia 26 czerwca 2023 PLN 21.6

Raport aktualizujący



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	14.1
Kapitalizacja (EUR m)	68.6
12M śr. dzienny wolumen (k)	12.1
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.1
12M max/min (PLN)	26.25/12.04
Waga w WIG (%)	0.06%
Reuters	MOC.WA
Bloomberg	MOC.PW

Stopa zwrotu

1M	7.5%
3M	5.6%
12M	64.6%

Akcjonariusze (% akcji)

Michał Sołowow (Black Forest SICAV)	29.7%
Marcin Szumowski	7.7%
NN OFE	6.0%

Analityk

Łukasz Kosiarski
lukasz.kosiarski@ipopema.pl
+ 48 882 108 382

Spis treści

Spis treści.....	3
Wycena	4
Portfolio projektów B+R – wycena rNPV.....	4
Ryzyka.....	6

Wycena

Wyceniamy Molecure wykorzystując metodę rNPV (ważoną ryzykiem wartość bieżącą netto) – oddzielnie analizując wybrane projekty innowacyjne i ważąc prawdopodobieństwami sukcesu przepływy w ich kolejnych fazach. Otrzymujemy wycenę wartości godziwej na poziomie PLN 23.2/akcję, co przekłada się na potencjał wzrostu w wysokości 8%. Wydajemy rekomendację TRZYMAJ.

Tabela 2. Molecure podsumowanie wyceny

Molecure - wycena rNPV (wartość przedsiębiorstwa, PLNm)	279.4
Gotówka netto (1Q23, PLNm)	47.5
Molecure - Wartość godziwa (wartość kapitału własnego, PLNm)	326.9
Liczba akcji (w pełni rozwodniona, mln)	14.1
Wartość godziwa (PLN/akcję)	23.2

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Portfolio projektów B+R – wycena rNPV

Bierzemy pod uwagę dwa z projektów innowacyjnych spółki, uwzględniając kryterium prawdopodobieństwa podpisania umowy partneringowe. Główne założenia do naszej wyceny:

- Zakładamy wykorzystanie dotychczas przyznanych grantów, nie prognozujemy dodatkowych dotacji.
- Prognozując potencjalną sprzedaż związków Molecure po rejestracji, wykorzystujemy wartości sprzedaży już zarejestrowanych leków onkologicznych.
- Prognozujemy sprzedaż do wygaśnięcia ochrony patentowej.
- Przyjmujemy stopę dyskontową 14%, premia za ryzyko jest uwzględniona w prawdopodobieństwach sukcesu.
- Odejmujemy od wyceny capex na laboratorium (netto, po grantach) i koszty ogólnego zarządu. Od 2026P nie prognozujemy już capexu ani kosztów ogólnego zarządu, gdyż przyjmujemy, że projekty spółki zostaną do tego czasu sprzedane.

Tabela 3. Molecure wycena rNPV

	PLN mln	PLN/akcję
OATD-01	122.4	8.7
OATD-02	203.8	14.5
Capex	-46.8	-3.3
Łącznie	279.4	19.9

Źródło: IPOPEMA Research

OATD-01

Zakładamy rozpoczęcie badania klinicznego OATD-01 2 fazy w sarkoidozie w połowie 2023P i zakończenie w 2025P. Przyjmujemy, że umowa partneringowa zostanie podpisana w 2025P po ukończeniu 2 fazy (prawdopodobieństwo sukcesu: 25%) – prognozujemy płatność z góry USD 45m, biodollar value USD 250m i tantiemy na poziomie 15%. Zakładamy, że jest 11% skumulowane prawdopodobieństwo, że terapia zostanie zarejestrowana w 2029P.

Tabela 4. Molecure OATD-01 – założenia do wyceny

Faza	Rok	Prawdopodobieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodobieństwo	Płatności (USD m)
Faza 2	2025	25%	25%	45.0
Faza 3	2028	60%	15%	45.0
Wniosek o rejestrację	2029	77%	11%	0.0
Sprzedaż komercyjna	2029	100%	11%	160.0
Biodollar value (USDm)	250.0			
Tantiemy	15%			
Średnioroczna sprzedaż (USD m)	608.0			
Peak sales (USD m)	1,000.0			
rNPV (PLNm)	122.4			
rNPV (PLN/akcję)	8.7			

Source: Company, IPOPEMA Research

OATD-02

Przyjmujemy, że umowa partneringowa zostanie podpisana w 2024P po ukończeniu I fazy (skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu: 70%) – prognozujemy płatność z góry USD 30m, biodollar value USD 200m i tantiemy na poziomie 13%. Zakładamy, że jest 18% skumulowane prawdopodobieństwo, że terapia zostanie zarejestrowana w 2031P.

Tabela 5. Molecure OATD-02 – założenia do wyceny

Faza	Rok	Prawdopodobieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodobieństwo	Płatności (USD m)
Faza 1	2024	70%	70%	30.0
Faza 2	2027	46%	32%	15.0
Faza 3	2030	64%	20%	30.0
Wniosek o rejestrację	2031	90%	18%	0.0
Sprzedaż komercyjna	2031	100%	18%	125.0
Biodollar value (USDm)	200.0			
Tantiemy	13%			
Średnioroczna sprzedaż (USD m)	599.3			
Peak sales (USD m)	1,000.0			
rNPV (PLNm)	203.8			
rNPV (PLN/akcję)	14.5			

Source: Company, IPOPEMA Research

Ryzyka

W tej sekcji przedstawiamy główne ryzyka dla Molecure.

Ryzyko makroekonomiczne i ryzyko zmieniających się trendów w partneringu i biotechnologii. Otoczenie makroekonomiczne i trendy w biotechnologii wpływają zarówno na rynek umów partneringowych jak również na potencjał cząsteczek rozwijanych przez Molecure. Również zmiany w trendach partneringowych – np. potencjalne zmniejszenie zainteresowania immunoonkologią lub chorobami fibrotycznymi (sarkoidoza, IPF) może mieć negatywny wpływ na potencjał spółki do podpisywania umów partneringowych.

Ryzyko niepowodzeń i opóźnień w projektach badawczo-rozwojowych. Projekty biotechnologiczne charakteryzują się z natury statystycznie wysokim ryzykiem niepowodzenia. Istnieją ryzyka typowe dla projektów na wczesnym etapie rozwoju ukierunkowanych na nowe cele białkowe, np. nieznanym jest mechanizm działania YKL-40 i istnieje ryzyko translacyjne oraz proof-of-concept z powodu częściowej jedynie homologii pomiędzy gatunkami (białko YKL-40 człowieka vs. BRP-39 myszy); w platformie SMR cele są trudne i zbadane w niewielkim stopniu, leki bezpośrednio modyfikujące funkcję RNA nie są też zwalidowane klinicznie. Zgodnie z różnymi źródłami, prawdopodobieństwo powodzenia badań klinicznych (od fazy 1 do akceptacji) mieści się w okolicach 7-18%. W związku z tym, istnieje znaczące ryzyko, że projekty Molecure mogą zakończyć się niepowodzeniem na pewnym etapie rozwoju.

Ryzyko patentowe i prawne. Ochrona patentowa jest kluczowa w biotechnologii. Zgłoszenie patentowe dotyczące inhibitorów arginazy, w tym kandydata klinicznego OATD-02, zostało złożone przez Molecure w USA w 2016 roku, podczas gdy aplikacje dotyczące ludzkich inhibitorów chitynazy, w tym kandydata klinicznego OATD-01, zostały złożone w latach 2015 i 2016. Zgodnie z regulacjami prawnymi dotyczącymi ochrony patentowej, patent dotyczący projektu OATD-01 (platforma chitynazy) jest ważny do 2035 roku (dla IPF i potencjalnie sarkoidozy do roku 2040), podczas, gdy projekt OATD-02 (platformy arginazy) jest ważny do roku 2036. W zakresie pozostałych projektów, będących na wczesnym etapie rozwoju, wciąż istnieje ryzyko, że osoby trzecie mogą wnosić roszczenia związane z własnością intelektualną.

Dostępność dotacji. Molecure współfinansuje do 50-80% wydatków na badania i rozwój z dotacji – głównie dotacji UE. Zmniejszona dostępność dotacji w przyszłości może zwiększać ryzyko emisji akcji i negatywnie wpływać na projekty spółki.

Ryzyko emisji akcji. Biotechnologia jest kapitałochłonną branżą. Rozwiązanie umowy partneringowej na OATD-01 przez Galapagos skomplikowało sytuację finansową Molecure. Spółka nie będzie w stanie z własnych środków sfinansować dwóch równoległe prowadzonych badań klinicznych (2 faza OATD-01 i 1 faza OATD-02) i może w perspektywie najbliższych kwartałów wyjść na rynek z emisją akcji.

Ryzyko podaży akcji. Uważamy, że istnieje pewne ryzyko podaży akcji ze strony Pana Michała Sołowowa, który posiada 30% udziałów w spółce, podczas gdy według naszych obliczeń średnia cena, po której dokonywał zakupu akcji wynosiła poniżej PLN 5 za akcję. Naszym zdaniem, jednak ryzyko to przy obecnej wycenie jest niższe niż przez informacją o rozwiązaniu umowy partneringowej przez Galapagos, która wywołała duży spadek kursu akcji Molecure.

Ryzyko walutowe. Część wydatków Molecure na badania i rozwój – koszty usług osób trzecich związane z badaniami przedklinicznymi i klinicznymi są denominowane w USD i EUR. Z drugiej strony, przychody spółki osiągnięte z potencjalnych przyszłych umów partneringowych będą denominowane w USD lub EUR. W związku z tym, ekspozycja spółki na ryzyko walutowe może się zmienić w przyszłości.

Konkurencja. Biotechnologia jest wysoce konkurencyjną branżą. Konkurencja dotyczy innych projektów na te same cele molekularne (arginazy i chitynazy) lub wskazania terapeutyczne (np. onkologia, sarkoidoza, IPF i NASH).

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniana bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Serbii lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzne regulacje zapewniające, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje,p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem dokumentu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

□

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: ATM Grupa S.A., Mirbud S.A., ML System S.A., Molecure S.A., PointPack S.A., SFD S.A., Synektik S.A., Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka S.A., Ultimate Games S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A., Impact Developer & Contractor S.A., OMY Petrom S.A. and Safetech Innovations S.A. BVB przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od BVB wynagrodzenie.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model dyskontowania dywidendy), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie rozbieżności w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. W ostatnich dwunastu miesiącach IPOPEMA Securities S.A. nie sporządziła żadnej rekomendacji dotyczącej spółki.

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

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje,p162>.

Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

Nil - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.

Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.

LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.
 NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.
 Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.
 ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.
 ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.
 EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.
 EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.
 EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto) podzielony przez liczbę występujących akcji).
 Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.
 Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.
 CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.
 BVPS - wartość księgowa na akcję, wartość księgowa kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.
 P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.
 DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.
 DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.
 DBM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.
 FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między FV IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji:

Rating	Różnica pomiędzy FV i ceną z rekomendacji
Kup	Powyżej 10%
Trzymaj	Pomiędzy (i włączając) -10% and 10%
Sprzedaj	Poniżej -10%

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 stycznia 2023 – 31 marca 2023)

	Number	%
Kupuj	9	90%
Trzymaj	1	10%
Sprzedaj	0	0%
Suma	10	100%

Historia ratingów – Molecure

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
15/10/2019	KUPUJ	PLN 20.0	PLN 11.20	Beata Szparaga-Waśniewska
08/12/2020	Rewizja rekomendacji	n.a.	PLN 47.50	Beata Szparaga-Waśniewska
02/09/2021	KUPUJ	PLN 55.0	PLN 45.25	Beata Szparaga-Waśniewska
13/12/2021	KUPUJ	PLN 55.0	PLN 39.3	Beata Szparaga-Waśniewska
06/04/2022	Rewizja rekomendacji	n.a.	PLN 23.85	Beata Szparaga-Waśniewska
31/08/2022	TRZYMAJ	PLN 17.0	PLN 16.0	Łukasz Kosiarski
14/12/2022	TRZYMAJ	PLN 17.4	PLN 16.22	Łukasz Kosiarski
29.06.2023	TRZYMAJ	PLN 23.2	PLN 21.6	Łukasz Kosiarski