

OncoArendi Therapeutics

OATD-02 na ostatniej prostej do badań klinicznych

Kurs akcji OncoArendi spadł o 24% od początku roku bez wyraźnego powodu. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że projekt OATD-02 powinien wejść do badań klinicznych w przyszłym roku, a umowa partneringowa mogłaby być podpisana w tym projekcie w 2024 r. Szacujemy wartość OATD-02 na PLN 10.7/akcję. Wyceniamy projekt GLPG4716 na PLN 37.9/akcję i spodziewamy się płatności od Galapagos w wysokości EUR 3m w 2022 r. Zwracamy uwagę na wysoki poziom gotówki netto, który wyniósł PLN 101m w 3Q21. Podtrzymujemy rekomendację KUPUJ z niezmienioną wyceną na poziomie PLN 55/akcję.

GLPG4716/OATD-01 (idiopatyczne włóknienie płuc). Najbardziej zaawansowanym projektem spółki jest projekt GLPG4716, który został wylicencjonowany do Galapagos. Jest to potencjalny pierwszy w klasie inhibitor chitinyazy, który ukończył 1 fazę badań klinicznych na zdrowych ochotnikach i jest obecnie testowany w dodatkowym badaniu interakcji z nintedanibem i pirfenidonem na zdrowych ochotnikach. Mimo, że spodziewana data ukończenia tego badania została przesunięta z października 2021 na czerwiec 2022, podtrzymujemy nasze założenie 95% prawdopodobieństwa sukcesu w tym badaniu. W 2022E prognozujemy, że OncoArendi otrzyma płatność EUR 3m od Galapagos. Spodziewamy się, że 2 faza badań klinicznych w idiopatycznym włóknieniu płuc (IPF) zostanie ukończona w 2024E i jeśli wyniki będą dobre (prawdopodobieństwo: 39%), wówczas OncoArendi otrzyma płatność EUR 12m.

OATD-02 (immunoonkologia). OATD-02, potencjalny najlepszy w klasie inhibitor arginazy (ARG1 i ARG2) w zastosowaniu w różnych wskazaniach onkologicznych we wejść do badań klinicznych w przyszłym roku. Spółka spodziewa się rekrutacji pierwszego pacjenta w 3Q22, badanie ma potrwać 18-24 miesięcy i ma w nim wziąć udział ok. 40 pacjentów z zaawansowanymi nowotworami. Według zarządu, umowa partneringowa w tym projekcie może być podpisana po cząstkowych wynikach pierwszej fazy (rok po rozpoczęciu badań). Podczas gdy pierwszy w klasie inhibitor ARG1, INCB001158 pokazał rozczarowujące wyniki w guzach litych, uważamy, że związek OncoArendi ma silną przewagę konkurencyjną dzięki inhibicji ARG2 i zakładamy prawdopodobieństwo na poziomie 90%, że projekt wejdzie do I fazy badań klinicznych w 2022E. Przyjmujemy, że umowa partneringowa zostanie podpisana w 2024E po ukończeniu I fazy (prawdopodobieństwo sukcesu: 69%) – prognozujemy płatność z góry na poziomie USD 30m, sumę płatności z tytułu kamieni milowych (tzw. *biodollar value*) w wysokości USD 208m.

Projekty we wczesnej fazie – potencjał do podniesienia naszej wyceny. Zgodnie z naszą metodologią, nie wyceniamy projektów bez wystarczających danych in vivo. Dlatego też, uwzględniamy pewne koszty i capex dot. antagonisty YKL40, platformy DUBs, platformy SMR i nowego projektu przeciwwirusowego, lecz nie uwzględniamy ich komercjalizacji w wycenie.

Tabela 1. OncoArendi: Prognozy finansowe (PLNm)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Przychody	2.0	124.9	0.9	15.4	8.8	103.7
Znorm. EBITDA	-3.2	73.9	-10.2	-4.4	-13.1	45.1
Znorm. Zysk netto	-2.7	64.3	-9.8	1.0	-12.6	45.7
PER (x)	nm	8.4	nm	537.4	nm	12.1
EV/EBITDA (x)	nm	5.7	nm	nm	nm	9.3

Źródło: Spółka, IPOPEMA

Biotechnologia

OncoArendi Therapeutics

KUPUJ

FV PLN 55

40% potencjału wzrostu

Cena bieżąca z 9 grudnia 2021 PLN 39.30

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	14.1
Kapitalizacja (EUR m)	116.0
12M śr. dzienny wolumen (k)	22.0
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.2
12M Max/Min (PLN)	62.20/36.30
Waga w WIG (%)	0.08%
Reuters	OAT.WA
Bloomberg	OAT.PW

Stopa zwrotu

1M	-0.9%
3M	-16.1%
12M	-16.4%

Akcjonariusze

Marcin Szumowski*, CEO	7.7%
Michał Sołowow (Black Forest SICAV)	30.0%
NN PTE	5.6%
Pozostali	56.6%

*bezpośrednio i pośrednio

Analityk

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
 beata.szparaga@ipopema.pl
 + 48 22 236 94 14

OncoArendi Therapeutics

KUPUJ

FV PLN 55

Kapitalizacja EUR 116m

Potencjał wzrostu: 40%

Wskaźniki wyceny	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E (x)	8.4	nm	537.4	nm	12.1
EV/EBITDA (x)	5.7	nm	nm	nm	9.3
EV/Sales (x)	3.4	519.7	30.8	57.3	4.0
P/BV (x)	3.75	4.05	4.04	4.45	3.25
stopa FCF (%)	19%	-3%	0%	0%	0%
stopa dywidendy (%)	0%	0%	0%	0%	0%

Na akcję	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Liczba akcji (m)	13.7	14.0	14.1	14.1	14.1
EPS (PLN)	4.7	-0.7	0.1	-0.9	3.3
BVPS (PLN)	10.49	9.70	9.74	8.84	12.09
FCFPS (PLN)	5.94	-0.84	0.00	0.00	0.00
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Zmiana r/r (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Przychody	6100.7%	-99.3%	1653.6%	-43.3%	1084.7%
EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm
Znorm. EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT	nm	nm	nm	nm	nm
Znorm. Zysk netto	nm	nm	nm	nm	nm

Marża i rentowność	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
marża EBITDA (%)	59%	-1471%	-29%	-150%	43%
marża EBIT (%)	59%	-1503%	-31%	-154%	43%
marża netto (%)	51%	-1421%	7%	-144%	44%
Dług netto / EBITDA (x)	-1.53	nm	nm	nm	-2.95
Dług netto / KW (x)	-0.8	-0.7	-0.6	-0.4	-0.8
Dług netto / Aktywa (x)	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.7
ROE (%)	57.8%	nm	0.8%	nm	31.1%
ROA (%)	53.8%	nm	0.7%	nm	28.7%
ROIC (%)	55.5%	nm	0.8%	nm	28.4%

Prognozy (PLN m)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Przychody	124.9	0.9	15.4	8.8	0.0
Granty	2.0	0.9	1.8	2.1	3.0
Kamienie milowe	122.9	0.0	13.7	6.7	100.8
Pozostałe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

RACHUNEK WYNIKÓW (PLNm)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Przychody	2.0	124.9	0.9	15.4	8.8	103.7
Koszty HR	-2.7	-7.9	-3.9	-5.8	-6.8	-10.5
Koszty programu motywacyjnego	-1.4	0.0	-2.7	0.0	0.0	0.0
Amortyzacja	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
Koszty usług obcych	-1.6	-4.3	-4.1	-13.4	-14.4	-6.1
Podatki i opłaty	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Pozostałe koszty	-0.6	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4
Pozostała działalność operacyjna	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-4.6	73.9	-12.9	-4.4	-13.1	45.1
Znorm. EBITDA****	-3.2	73.9	-10.2	-4.4	-13.1	45.1
EBIT	-4.8	73.7	-13.2	-4.7	-13.5	44.7
Przychody (koszty) finansowe netto	0.7	0.0	0.7	0.8	0.9	1.6
Zysk brutto	-4.1	73.7	-12.5	-4.0	-12.6	46.3
Podatek	0.0	-9.4	0.0	5.0	0.0	-0.6
Zysk netto	-4.1	64.3	-12.5	1.0	-12.6	45.7
Znorm. Zysk netto****	-2.7	64.3	-9.8	1.0	-12.6	45.7

BILANS (PLNm)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Aktywa trwałe	50.8	23.4	35.0	53.1	68.0	29.6
Wartości niematerialne i prawne	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Nieukończone prace B+R**, ***	45.0	15.5	26.3	43.6	57.8	18.7
Rzeczowe aktywa trwałe	5.8	7.9	8.7	9.4	10.0	10.6
Pozostałe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktywa obrotowe	34.9	130.1	114.5	96.6	69.7	151.8
Zapasy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Należności handlowe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Środki pieniężne i ekwiwalenty	34.0	120.5	104.4	86.4	59.4	141.4
Pozostałe aktywa obrotowe	0.9	9.6	10.1	10.2	10.3	10.4
Aktywa razem	85.7	153.5	149.5	149.6	137.7	181.4
Kapitał własny	79.1	143.4	135.9	136.9	124.3	170.0
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterminow	2.9	4.4	7.0	7.0	7.0	7.0
Kredyty i pożyczki	2.5	3.4	6.0	6.0	6.0	6.0
Pozostałe zobowiązania długo-	0.4	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Zobowiązania krótkoterminow	3.6	3.4	6.3	5.4	6.0	4.0
Zobowiązania handlowe	1.9	0.8	0.8	2.5	2.7	1.2
Kredyty i pożyczki	1.3	1.8	4.7	2.1	2.5	2.0
Pozostałe zobowiązania krótko-	0.4	3.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Pasywa	85.7	153.5	149.5	149.6	137.7	181.4
Cykl konwersji gotówki (w dniach)	na	na	na	na	na	na
Dług brutto (PLN m)	3.8	5.2	10.7	8.1	8.5	8.0
Dług netto (PLN m)	-30.2	-112.9	-93.3	-77.9	-50.5	-133.0

PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE (PLNm)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Znorm. przepływy operacyjne	-7.1	99.1	-12.5	1.8	-13.7	82.8
Zysk netto	-4.1	64.3	-12.5	1.0	-12.6	45.7
Amortyzacja	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Zmiana kapitału obrotowego	-1.3	-9.4	-0.5	1.7	0.1	-1.6
Granty	-1.9	-1.9	-0.9	-1.8	-2.1	-3.0
Pozostałe	0.0	46.0	1.2	0.5	0.6	41.3
Znorm. przepływy inwestycyjr	-34.8	-33.2	-20.6	-31.3	-22.9	-11.1
Nakłady B+R	-34.5	-31.1	-19.2	-29.7	-21.2	-10.0
Nakłady na rzeczowe aktywa trwałe	-0.4	-2.1	-2.2	-2.3	-2.5	-2.7
Pozostałe	0.0	0.0	0.7	0.8	0.9	1.6
Przepływy finansowe	24.1	20.4	17.0	11.5	9.6	10.3
Zmiana kapitału własnego	0.0	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana długu	1.1	-1.4	5.5	-2.7	0.5	-0.5
Odsetki	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dywidenda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Granty	23.0	21.9	6.5	14.2	9.1	10.8
Pozostałe	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana stanu gotówki	-17.8	86.4	-16.1	-18.0	-27.0	82.0
Gotówka na koniec okresu	34.0	120.5	104.4	86.4	59.4	141.4

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA, ****znorm. o koszty programu motywacyjnego; **netto po grantach, ***nakłady na B+R są aktywowane na bilansie

*uwzględniamy płatność od Galapagos otrzymaną w 2020 r. w przepływach operacyjnych, odpowiednio korygujemy przepływy inwestycyjne

Tabela 2. OncoArendi Therapeutics: Wycena

OncoArendi – wycena rNPV (wartość przedsiębiorstwa, PLNm)	670.9
Gotówka netto (3Q21, PLNm)	100.8
OncoArendi – Wartość godziwa (wartość kapitału własnego, PLNm)	771.7
Liczba akcji w pełni rozwodniona, m)	14.06
Wartość godziwa (PLN/akcję)	55.0
Potencjał wzrostu	40%

Źródło: IPOPEMA

Tabela 3. OncoArendi: Wycena rNPV

	PLNm	PLN/akcję
Platforma chitynazowa	532.7	37.9
Platforma arginazowa	150.1	10.7
Capex	-11.9	-0.8
łącznie	670.9	47.7

Źródło: IPOPEMA

Tabela 4. Platforma chitynazowa: Założenia do wyceny

Faza	Rok***	Prawdopodo- bieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodo- bieństwo	Płatności (EURm)
Pierwsze wskazanie				
Kamień milowy	2022	95%	95%	3
Faza 2	2024	41%	39%	12
Faza 3	2027	60%	23%	33
Wniosek o rejestrację	2028	77%	18%	50
Sprzedaż komercyjna	2028	100%	18%	99
Drugie wskazanie	pierwsze wskazanie +1rok			50% x pierwsze wskazanie
Tantiemy	15%			
Średnioroczna sprzedaż* (USDm)	1 537			
Peak sales (USDm)	2 447			
Biodollar value** (EURm)	295			
rNPV (PLNm)	533			
rNPV (PLN/akcję)	37.59			

*Sprzedaż bazująca na sprzedaży pirfenidonu i nintedanibu, dwóch zarejestrowanych leków na IPF

**Biodollar value to suma płatności z tytułu kamieni milowych, nie licząc płatności z góry. Zakładamy, że lek będzie miał 2 wskazania.

***rok ukończenia

Źródło: IPOPEMA

Tabela 5. Platforma arginazowa: Założenia do wyceny

Faza	Rok***	Prawdopodo- bieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodo- bieństwo	Płatności (USDm)
Pierwsze wskazanie				
Badania przedkliniczne	2022	90%	90%	
Faza 1	2024	77%	69%	30.0
Faza 2	2026	44%	30%	15.0
Faza 3	2029	62%	19%	22.5
Wniosek o rejestrację	2030	85%	16%	33.8
Sprzedaż komercyjna	2030	100%	16%	67.5
Drugie wskazanie	pierwsze wskazanie +1rok			50% x pierwsze wskazanie
Tantiemy	13%			
Średnioroczna sprzedaż* (USDm)	1 145			
Peak sales (USDm)	1 274			
Biodollar value** (EURm)	208			
rNPV (PLNm)	150			
rNPV (PLN/akcję)	10.7			

*Sprzedaż bazująca na zarejestrowanych immunoterapiach

**Biodollar value to suma płatności z tytułu kamieni milowych, nie licząc płatności z góry. Zakładamy, że lek będzie miał 2 wskazania.

***rok ukończenia

Źródło: IPOPEMA

Zastrzeżenia prawne

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Próżna 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. Piłkna 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 należyta 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. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniana bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie 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., OncoArendi Therapeutics S.A., PointPack S.A., SFD S.A., Synektik S.A., Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka S.A., Ultimate Games S.A., Vigo System 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/gpwa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A. i Impact Developer & Contractor 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 zdyskontowania 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 księgową na akcję, wartość księgową 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.

DDM - 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 kwietnia 2020 – 30 czerwca 2021)

	Number	%
Kup	19	76%
Trzymaj	6	24%
Sprzedaj	0	0%
Suma	25	100%

Historia ratingów – OncoArendi Therapeutics

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
2019-10-15	KUPUJ	20	11.20	Beata Szparaga-Waśniewska
2020-12-08	Under review	na	47.50	na
2021-09-02	KUPUJ	55	45.25	Beata Szparaga-Waśniewska
2021-12-13-	KUPUJ	55	39.30	Beata Szparaga-Waśniewska