

MCI Capital – 25 lat na rynku i rekordowe wyjścia na horyzoncie

Zarząd MCI Capital na zorganizowanym niedawno Investor Day przedstawił 25 lat historii spółki, strategię inwestycyjną oraz perspektywę wzrostu wartości przez pryzmat sytuacji w spółkach portfelowych. Mimo różnych zawirowań rynkowych, był to okres konsekwentnego wzrostu wartości aktywów netto będących w posiadaniu spółki. Nade wszystko wydaje się, że obecnie MCI ma w dalszym ciągu duży potencjał do wzrostu wartości. W naszej ocenie przemawiają za tym coraz bardziej zdywersyfikowany portfel inwestycyjny, perspektywy wzrostu wartości spółek portfelowych i dobrych wyjść z inwestycji, czy w końcu podejście instytucji finansujących przekładające się na zwiększanie limitów kredytowych. Do inwestycji w akcje spółki może również zachęcić ogłoszona atrakcyjna polityka dywidendowa. W wyniku aktualizacji naszych prognoz, podnosimy wycenę akcji MCI Capital z 40,7 zł do 43,7 zł w horyzoncie 9-miesięcznym.

Wyniki za 1H2024 – najwięcej dołożył Netrisk

W I półroczu 2024 roku zyski z inwestycji wyniosły 33,4 mln zł, z czego zysk na certyfikatach MCI.EV FIZ wyniósł 41,9 mln zł, a strata na certyfikatach MCI.TV FIZ 13,4 mln zł. EBIT w tym okresie wyniósł 36,6 mln zł, a zysk netto 31 mln zł. Najwięcej do wyniku dołożyło przeszacowanie inwestycji w Netrisk (szacujemy, że było to ok. +40 mln zł) i biorąc pod uwagę proces wyjścia z tego aktywa i spekulacje prasowe dotyczące jego potencjalnej wartości, raczej nie jest to ostatnie słowo jeżeli chodzi o wzrost wyceny Netrisk w portfelu MCI Capital. Wartość księgową na 1 akcję na koniec I półroczu wyniosła 40,3 zł w porównaniu do 39,7 zł na koniec 2023 roku.

Coraz bardziej zdywersyfikowany portfel

Po kilku nowych inwestycjach z ostatnich kwartałów, portfel MCI jest coraz bardziej zdywersyfikowany. Największa inwestycja MCI Capital ASI mająca 21,3% udziału w aktywach netto (NAV) to IAI, kolejna to Grupa eSky 19,4%, a trzecia to Netrisk (15,4%). Nowe inwestycje, czyli Webcon, Profitroom oraz Focus Telecom stanowią łącznie około 21% aktywów netto.

Perspektywa zastrzyku płynności z exitów i atrakcyjna polityka dywidendowa

Podpisana w maju umowa na sprzedaż Gett, która ma zostać sfinalizowana w najbliższych miesiącach oznacza dla MCI wpływ gotówki na poziomie ponad 70 mln zł, a przygotowywane wyjście z Netriska będzie prawdopodobnie najbardziej spektakularną transakcją MCI zarówno pod kątem wartości, jak i zrealizowanego zysku. Już same te dwie transakcje stwarzają perspektywę olbrzymiego zastrzyku płynności, co uzasadnia przyjętą przez zarząd politykę dywidendową wypłaty w formie dywidendy gotówkowej 4% wartości aktywów netto rocznie. Tak wysoki wskaźnik wypłaty implikowałby wg naszych szacunków stopę dywidendy ok. 6,5%.

Wartość akcji MCI Capital SA oszacowano na podstawie wyceny NAV (40,3 zł) oraz porównawczą w stosunku do innych funduszy PE (38,8 zł), co po zważeniu równymi wagami w horyzoncie 9-mies. implikuje wycenę równą 43,7 zł.

mln zł	2022	2023	2024P	2025P
Zyski z inwestycji	141	209	114	166
zysk netto	143	165	92	131
NAV/akcję	36,5	39,7	41,4	42,3
P/E (x)	nd	8,6	15,5	10,9
P/NAV (%)	73%	68%	65%	64%

Źródło: MCI Capital ASI (2022-23), Noble Securities (2024P-2025P)

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 30.09.2024 o godz. 17:00. Pierwsze rozpowszechnienie raportu nastąpiło 30.09.2024 o godz. 17:10.



Cena bieżąca	27,1 zł
Wycena (9M)	43,7 zł
Potencjał wzrostu	61%
Kapitalizacja	1 422 mln zł
Free float	20%
Śr. wolumen 6M	4 894



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

MCI Capital to jeden z wiodących w Europie Środkowo-Wschodniej funduszy private equity. Grupa Zarządza aktywami o wartości 3 mld zł.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Tomasz Czechowicz	81,1%
Pozostali	18,9%

Źródło: stooq.com

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

SPIS TREŚCI

WYCENA.....	3
WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ AKTYWÓW MCI.....	3
ZMIANA PROGNOZ VS OSTATNI RAPORT	4
OSTATNIE WYDARZENIA.....	4
NAJWIĘKSZE INWESTYCJE NA KONIEC I PÓŁROCZA 2024 ROKU	6
LIKWIDACJA MCI.TV FIZ ROZPOCZĘŁĄ SIĘ.....	8
TRACK RECORD WYJŚĆ Z INWESTYCJI	8
ZADŁUŻENIE I PŁYNNOŚĆ FINANSOWA.....	8
ZASADY ESG.....	9
GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA	9

WYCENA

Akcje MCI Capital szacujemy metodą wyceny aktywów netto bazując na ostatniej wycenie portfela inwestycyjnego (NAV) oraz metodą porównawczą w stosunku do kilku europejskich spółek Private Equity (PE), przypisując tym metodom równe wagi 50% (wagi bez zmian). Cenę docelową wyznaczamy w horyzoncie 9-miesięcznym. Koszt kapitału wyliczamy z modelu CAPM (beta 1 – bez zmian, stopa wolna od ryzyka 5,35% vs 5,45% poprzednio, premia za ryzyko rynkowe 5,15% vs 5,84% poprzednio) na 10,5% (poprzednio 11,3%). Uzyskana wycena w horyzoncie 9-miesięcznym to 43,7 zł (vs 40,7 zł poprzednia wycena).

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio (zł)	Zmiana %
Aktywa netto (NAV) na 30.06.2024	0,50	40,3	39,7	2%
Wycena porównawcza	0,50	38,8	37,3	4%
Średnia wycena		39,6	38,5	3%
Wycena w horyzoncie 9-mies. (koszt kapitału 10,5%)		43,7	40,7	8%
Cena aktualna		27,1	25,1	8%
Potencjał		61%	62%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ AKTYWÓW MCI

Aktywa będące w posiadaniu MCI Capital wyceniamy po wartości księgowej, która powinna być odzwierciedleniem wartości godziwej. Poniżej przedstawiono wskaźniki wyceny P/BV wybranych europejskich spółek PE. Główna różnica między tymi spółkami a MCI Capital to m.in. ich wyższa kapitalizacja rynkowa. W naszej opinii tak wysokie dyskonto w stosunku do wartości księgowej w przypadku MCI nie jest uzasadnione. Bazując na wskaźnikach wyceny europejskich spółek private equity **wyceniamy spółkę metodą porównawczą na 38,8 zł na akcję (poprzednio 37,3 zł)**.

Podsumowanie wyceny porównawczej MCI Capital

Spółka	Waluta	Kapitalizacja (mln)	P/BV (x) L12M	Div. yield
3I GROUP PLC	PLN	169 831	1,63	1,7%
GIMV NV	PLN	5 196	0,79	6,1%
EURAZEO	PLN	24 671	0,71	3,4%
DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG	PLN	2 063	0,72	3,9%
Średnia			0,96	
MCI Capital	PLN	1 364	0,67	2,6%
Premia/dyskonto do średniej (%)			-30%	
Implikowana wartość godziwa MCI Capital	PLN		38,8	

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 27.09.2024 r. godz. 11:33

ZMIANA PROGNOZ VS OSTATNI RAPORT

Dokonałiśmy drobnej korekty prognoz wyników finansowych pozostawiając główne założenie wzrostu w wartości aktywów w 2024 roku bez zmian oraz zwiększając oczekiwany wzrost wartości CI w kolejnych latach wartości CI o 7% (poprzednio 5%). Za większym wzrostem w przyszłym roku przemawiają – potencjalnie pozytywna kontrybucja z wyjścia z Netrisk, efekty przejęcia Thomas Cook przez eSky w postaci poprawy wyników, a tym samym wyceny oraz pierwsze przeszacowania nowo nabytych spółek (po roku od nabycia). Warto zwrócić uwagę, że w przyszłym roku zakładamy dywidendę na poziomie 1,66 zł na akcję zgodnie z nową przyjętą polityką dywidendową, co będzie mieć wpływ na wartość NAV/akcję na koniec przyszłego roku. Stąd prezentujemy również zmianę prognozy NAV/akcję skorygowanej o dywidendę.

	2024P Stara	2024P Nowa	zmiana	2025P Stara	2025P Nowa	zmiana
Przychody z tytułu zarządzania	22	10	-55%	22	10	-55%
Zyski z inwestycji	114	114	0%	116	166	43%
EBIT	99	108	9%	100	147	47%
Zysk netto	72	92	27%	73	131	79%
NAV/akcję	41,1	41,4	1%	42,4	42,3	0%
dywidenda na akcję	0,0	0,0	nd	0,0	1,7	nd
NAV skorygowany o dywidendę/akcję	41,1	41,4	0,8%	42,4	43,9	3,6%

Źródło: Noble Securities

OSTATNIE WYDARZENIA

Umowa z ING zwiększająca limit do 300 mln zł

MCI Capital ASI 3 września podpisała z ING Bank Śląski umowę uzupełniającą do umowy kredytu odnawialnego z 24 czerwca 2022 roku, mocy której kwota kredytu została zwiększona do 300 mln zł (z 173 mln zł), a okres, w którym MCI ASI posiada uprawnienie do skorzystania z kredytu odnawialnego wydłużono do 31 sierpnia 2027 roku. Oprocentowanie kredytu ustalono jako WIBOR 1M plus marża 2,5% rocznie, a prowizja od zaangażowania wynosi 0,5% w skali roku.

W naszej ocenie, podpisanie umowy wskazuje na bezpieczny bilans MCI Capital i pozytywną ocenę przez instytucję kredytującą.

Nabycie akcji Profitroom za 190 mln zł

5 lipca 2024 roku sfinalizowana została transakcja przejęcia pakietu kontrolnego akcji Profitroom, największego regionalnego dostawcy rozwiązań systemów rezerwacji on-line dla hoteli, przez fundusz MCI. Podpisana w połowie kwietnia umowa dotyczyła kupna 65 proc. udziałów spółki przy jej wycenie wynoszącej 290 mln zł. Oferujący oprogramowanie w modelu SaaS Profitroom od kilku lat intensywnie zwiększa globalną sprzedaż. W firmie pracuje ok. 300 osób, działa ona w blisko 50 krajach i obsługuje ponad 3 tys. hoteli na całym świecie.

Wyniki 1H 2024 roku

Przychody z zarządzania w 2Q24 wyniosły 2,3 mln zł (vs 4,4 mln zł przed rokiem), zyski z inwestycji wyniosły 11 mln zł, zysk netto 15 mln zł. Wartość księgowa na akcję wyniosła 40,3 zł. Zyski z inwestycji w całym I półroczu 2024 roku wyniosły 33,4 mln zł, na co składają się wzrost wyceny MCI.EV o 41,7 mln zł i spadek MCI.TV o 6,7 mln zł. W EV główny pozytywny wpływ na wycenę miało przeszacowanie w górę Netrisk (spółka poprawia wyniki finansowe po ostatniej fuzji dzięki efektem synergii po stronie przychodowej i kosztowej, dodatkowo jest przygotowywana do exitu). Łącznie koszty ogólnego zarządu w 2Q24 wyniosły 6,7 mln zł i były zbliżone do poziomu z 1Q24, ale w 2Q24 dodatkowo spółka rozpoznała pozostałe przychody operacyjne w kwocie 11,3 mln zł wynikające głównie ze zmiany sposobu rozliczania carry fee. Koszty finansowe netto w 2Q24 wyniosły -4,2 mln zł (vs -3,5 mln zł w 1Q24).

Wybrane dane finansowe (mln zł)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	r/r	1H23	1H24	r/r
Przychody z tytułu zarządzania	4,4	6,4	7,0	3,9	2,3	-49%	8,8	6,1	-30%
zyski z inwestycji	124,9	88,5	-21,5	22,3	11,0	-91%	142,4	33,4	-77%
EBIT	111,4	89,1	-20,2	18,8	17,9	-84%	126,1	36,6	-71%
zysk netto	97,3	81,1	-23,8	16,0	15,0	-85%	107,6	31,0	-71%
BV/akcję	38,6	40,1	39,7	40,0	40,3	4%	38,6	40,3	4%

Źródło: MCI Capital (2Q24-2Q24)

Nowa polityka dywidendowa MCI

9 września 2024 r. została przyjęta uchwałą zarządu polityka dywidendowa spółki na lata 2025-2027. Jej postanowienia będą obowiązywać począwszy od roku 2025 na podstawie zatwierdzonych sprawozdań finansowych spółki za rok 2024. Zarząd MCI Capital ASI SA będzie rekomendował walnemu zgromadzeniu, aby na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy przeznaczona została kwota odpowiadająca 4% kapitałów własnych wykazanych w ostatnim zbadanym i zatwierdzonym przez walne zgromadzenie rocznym sprawozdaniu finansowym przed dniem wypłaty dywidendy. Przy podejmowaniu decyzji o rekomendowanej kwocie dywidendy przeznaczonej dla akcjonariuszy zarząd będzie brał pod uwagę sytuację płynnościową spółki.

Zarząd ocenia, że przyjęcie polityki jest uzasadnione także osiągniętym wzrostem skali i dywersyfikacji działalności oraz zaawansowanym momentem cyklu inwestycyjnego. MCI oczekuje znaczących wyjść z inwestycji w najbliższych latach w funduszach, których inwestorem jest spółka. W okresie objętym polityką dywidendową spółka ma zrealizować wyjścia przekraczające 1 mld zł. **Według naszych szacunków, przy aktualnej wartości rynkowej spółki ogłoszona polityka dywidendy oznacza wysoką stopę dywidendy na poziomie ok. 6,5%.**

Zmiany w Radzie Nadzorczej MCI Capital ASI

W dniu 30 czerwca 2024 r. spółka poinformowała, że Jerzy Rozłucki złożył oświadczenie o rezygnacji z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej MCI Capital ASI. Wcześniej, w dniu 21 czerwca 2024 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało Grzegorza Warzochę, Marcina Kasińskiego, Andrzeja Jacaszka oraz Małgorzatę Adamkiewicz na członków Rady Nadzorczej ze skutkiem od dnia 22 czerwca 2024 roku. Dr n. med. Małgorzata Adamkiewicz jest nową osobą w RN. Jest ona współwłaścicielką i przewodniczącą RN Adamed Pharma – firmy farmaceutyczno-biotechnologicznej, z którą związana jest od początku jej istnienia. Dodatkowo w latach 2013-2015 zasiadała w Radzie Nadzorczej Banku Pekao S.A. W latach 2016-2020 była członkiem Rady Uczelni Warszawskiego Uniwersytetu Medycznego, Kapituły Biznesu Uniwersytetu Jagiellońskiego oraz Konwentu Politechniki Warszawskiej. Od 2013r. jest członkiem Rady Nadzorczej Polskiego Związku Pracodawców Przemysłu Farmaceutycznego a od 2015 r. pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu Polskiej Rady Biznesu.

WYJŚCIA I NOWE INWESTYCJE

Minione kwartały to bardziej okres nowych inwestycji niż wyjść – do nabytych udziałów Webcon w listopadzie 2023 roku za 163 mln zł i Focus Telecom Polska w grudniu 2024 roku za 80 mln zł, dołączyły w lipcu 2024 roku akcje Profitroom za 167 mln zł. Oprócz tego również spółki portfelowe dokonują przejęć – Focus Telecom przejął w sierpniu br. swojego głównego konkurenta na rynku polskim – Systell, a Grupa eSky przejęła najstarszą markę w obszarze travel – angielskiego Thomas Cooka. W kontekście wyjść z inwestycji, MCI Capital czeka na finalizację wyjścia z inwestycji w Gett. Dla przypomnienia w maju br. została podpisana umowa sprzedaży Getta do inwestora branżowego – izraelskiego Pango. Podczas telekonferencji wynikowej zarząd MCI Capital powiedział, że oczekiwane jest domknięcie transakcji w listopadzie. Z wypowiedzi przedstawicieli MCI Capital wynika, że przygotowywane są również wyjścia z Netrisk oraz IAI. Łącznie w perspektywie najbliższych dwóch lat MCI oczekuje wyjść na kwotę powyżej 1 mld zł. Po ostatnim zakupie Profitroom, poziom gotówki w MCI.EV spadł wg naszych szacunków do ok. 30 mln zł. Oczywiście MCI dysponuje również zwiększoną linią kredytową w ING Banku Śląskim, jednak prawdopodobnie przed kolejnymi dużymi inwestycjami, oczekivalibyśmy wyjścia z Getta i jeszcze jednej dużej transakcji sprzedaży – prawdopodobnie Netriska.

Harmonogram potencjalnych wyjść z inwestycji

Źródło: Prezentacja wynikowa MCI Capital za I półrocze 2024 roku

NAJWIĘKSZE INWESTYCJE NA KONIEC I PÓŁROCZA 2024 ROKU

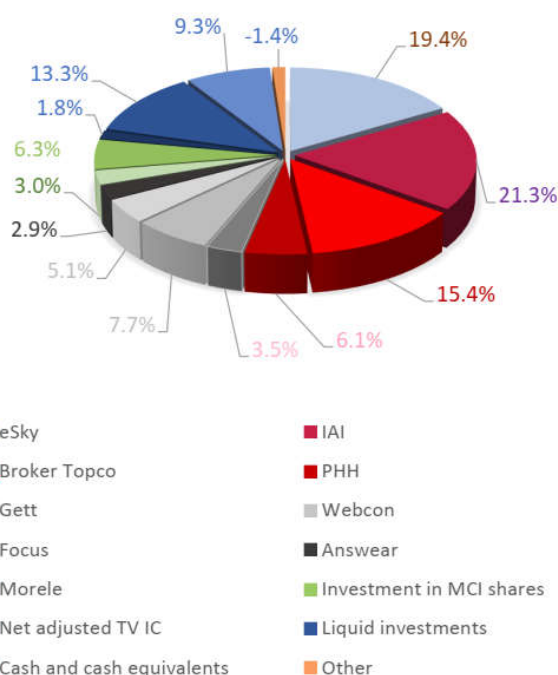
Zdywersyfikowany portfel

Spółka odchodzi już od raportowania inwestycji portfelowych w podziale na EV.FIZ i TV.FIZ, w kierunku prezentacji wszystkich inwestycji jako składowych jednego dużego portfela inwestycyjnego. Warto zwrócić uwagę, że w tym ujęciu portfel jest coraz bardziej zdywersyfikowany – największa inwestycja MCI Capital ASI mająca 21,3% udziału w aktywach netto (NAV) to IAI, kolejna to Grupa eSky 19,4%, a trzecia to Netrisk (15,4%). Oczywiście największe inwestycje wchodzą w skład portfela MCLEV FIZ. Z kolei dwie największe inwestycje MCI.TV FIZ to morele (3% udział w NAV) i Answear (ok. 2% udział w NAV). Dla przypomnienia Subfundusz MCI.TV FIZ jest w trakcie likwidacji i sprzedaje swoje aktywa – w pierwszej kolejności zostanie prawdopodobnie spieniężony Gett – oczekiwana jest finalizacja jego sprzedaży w listopadzie br.

Poniżej przedstawiamy zestawienie najważniejszych inwestycji portfelowych MCI Capital ASI wraz z udziałem w aktywach netto (share in NAV) wraz z ich opisem.

Zestawienie inwestycji portfelowych MCI Capital ASI wg stanu na koniec I półrocza 2024 roku

Assets	Amount	Share in NAV
IAI	449.5	21.3%
eSky GROUP	410.3	19.4%
netrisk group	325.1	15.4%
WEBCON	161.8	7.7%
MCI	132.1	6.3%
pigu.lt	128.6	6.1%
Focus Telecom Polska	108.3	5.1%
Gett BUSINESS SOLUTIONS	74.1	3.5%
morele	63.3	3.0%
answear	61.4	2.9%
Net adjusted TV IC	37.8	1.8%
Cash	196.8	9.3%
Liquid investments	280.9	13.3%
Other total*	(30.1)	(1.4%)
Total underlying assets	2 399.9	113.6%
Liabilities	(287.4)	(13.6%)
NAV	2 113	100%



Źródło: Prezentacja wynikowa MCI Capital za I półrocze 2024 roku

IAI – dynamiczna poprawa wyników

Przychody Grupy IAI w 2023 roku wyniosły 197,4 mln zł (+23% r/r), a EBITDA 45,2 mln zł (+29% r/r). W 2024 roku spółka zamierza intensywnie rozwijać i promować funkcjonalności ułatwiające merchantom rozpoczęcie i prowadzenie sprzedaży międzynarodowej (cross-border), zwiększać penetrację IdoPay i wartość rozliczanych transakcji, promować rozwiązanie zwiększające ruch na stronach (Google Ads by Idosell) oraz wspierać rozwój spółek zależnych. W prezentacji za I półrocze 2024 roku MCI Capital podało, że GMV Grupy IAI rośnie w 2024 roku w dwucyfrowym tempie i ma przekroczyć w tym roku 20 mld zł. Jest to możliwe dzięki dynamicznemu wzrostowi, oferowaniu i zwiększaniu monetyzacji nowych funkcjonalności oraz grudniowej akwizycji AtomStore. Zwiększona sprzedaż rozwiązań płatniczych wpływa również na wysoki dwucyfrowy (na poziomie ponad 80%) wzrost płatności obsługiwanych przez platformę (Gross Payment Volume – GPV). Zarząd wskazuje, że liczba sprzedawców prowadzących sprzedaż międzynarodową na platformie IAI w 2024 roku od początku roku wzrosła o ponad 20%, a wzrost przychodów netto wyniósł od początku roku ponad 35%. Wszystko to sugeruje, że 2024 rok będzie kolejnym rokiem dynamicznej poprawy wyników finansowych w Grupie IAI.

eSky.pl – przejście Thomas Cook krokiem w kierunku transformacji w Virtual Travel Orchestrator

Inwestycja w eSky.pl w I połowie roku straciła na wartości w portfelu MCI Capital, jednak traktujemy to jako zdarzenie przejściowe przed dalszym istotnym wzrostem wartości w kolejnych latach. Przyczyną spadku wartości były m.in. zawirowania rynkowe związane ze zmianą polityki Ryanair wobec niezależnych pośredników (OTA). Jednak wg przedstawicieli MCI, eSky w maju doszło do zawarcia porozumienia z Ryanair, a w czerwcu dokonano pełnej integracji z ofertą przewoźnika, co przyczyni się do odbudowania wyników finansowych. Dodatkowo eSky przejęło we wrześniu Thomas Cook, czyli najstarszą na świecie markę z branży turystycznej, co idealnie wpisuje się w strategię eSky polegającą na rozwoju w segmencie pakietowania dynamicznego (lot, hotel, transfer). W ocenie zarządu eSky, Thomas Cook mimo rozpoznawalności marki na poziomie 88% w Wielkiej Brytanii, posiada jedynie 2% udział w rynku, co sugeruje, że spółka ma duży potencjał wzrostu. eSky w ostatnich latach dużo inwestowało w rozwój pakietów dynamicznych City Break i Wakacje. Są one alternatywą dla oferty tradycyjnych touroperatorów, a w rozumieniu przepisów prawa stanowią wycieczkę zorganizowaną, która objęta jest ochroną TFG. Dzięki temu produktowi spółka przeprowadzi transformację z platformy głównie lotniczej w VTO (ang. Virtual Travel Orchestrator). MCI oczekuje, że dzięki przejściu eSky oraz wykorzystaniu synergii pomiędzy bazą lotów eSky i bazą hoteli Thomas Cook wejdzie w czołówkę firm sprzedających pakiety dynamiczne w Wielkiej Brytanii, a w dalszej kolejności na inne rynki Europy Zachodniej, w tym Niderlandy, czy Belgię, gdzie marka ma najwyższą rozpoznawalność. Przedstawiciele MCI uważają, że dzięki tej akwizycji łączna sprzedaż pakietów turystycznych w eSky ma szansę w przyszłym roku przekroczyć PLN 1 mld i utrzymać wysoką dynamikę wzrostu.

Perspektywy rozwoju produktu pakietowego z Thomas Cook



Źródło: Prezentacja z MCI Investor Day 2024

Netrisk

Netrisk jest obecnie w procesie poszukiwania inwestora, o czym pisała już prasa i co zostało potwierdzone przez przedstawicieli MCI zarówno podczas telekonferencji wynikowej i Dnia Inwestora 2024. Obecnie Netrisk realizuje synergie przychodowe i kosztowe po udanej fuzji z aktywami Bauer Media Group, które doprowadziły spółkę do osiągnięcia pozycji absolutnego lidera na 6 rynkach Europy Środkowo-Wschodniej. MCI jest mniejszościowym akcjonariuszem w Netrisk z udziałami na poziomie niespełna 25%, a 75% udziałów jest w rękach funduszu TA Associates. Reuters w artykule z 17 czerwca 2024 roku spekulował, że cena transakcyjna może przekroczyć 500 mln EUR, co implikowałoby wycenę pakietu MCI na ponad 510 mln zł. Dla przypomnienia ostatnia wycena pakietu Netrisk w księgach MCI na koniec I półrocza 2024 roku wyniosła 325 mln zł.

Webcon

Webcon to jedna z ostatnich akwizycji MCI Capital z listopada 2023 roku. Webcon jest dostawcą rozwiązań, które umożliwiają zarządzanie procesami biznesowymi w oparciu o rozwiązanie low code. Jest liderem na rynku polskim i mocno stawia na ekspansję międzynarodową, w tym w państwach niemieckojęzycznych (DACH). Spółka ma również przyczółek na rynku amerykańskim. Na rynkach zagranicznych spółka chce rosnąć w kanale partnerskim wspieranym przez wewnętrzne siły sprzedażowe. Elementem strategii jest również produktyzacja, czyli budowa sektorowych produktów adresujących określone potrzeby klientów. W 2023 roku Webcon osiągnął 53 mln zł przychodów i 15,2 mln zł EBITDA. Celem spółki jest poprawa wyników w wysokim dwucyfrowym tempie i budowa regionalnego czempiona.

Focus Telecom

Focus to również jedna z ostatnich akwizycji MCI.EV, wcześniej znana zarządzającym, gdyż inwestował w nią wcześniej InternetVentures FIZ. Focus Telecom, który zatrudnia ponad 120 osób, dostarcza chmurowe rozwiązania contact center, customer experience i usługi komunikacji biznesowej w Polsce. Przychody Focus Telecom Polska wyniosły w 2023 roku 30 mln zł (vs 28 mln zł rok wcześniej), a EBITDA 10 mln zł (vs 8,5 mln zł rok wcześniej). W sierpniu 2024 roku Focus Telecom wzmocnił się przejmując swojego głównego konkurenta, Systell. W wyniku fuzji oczekiwane są synergie kosztowe i produktowe.

LIKwidacja MCI.TV FIZ ROZPOCZĘŁA SIĘ

16 września 2024 roku rozpoczęła się likwidacja subfunduszu MCI.TechVentures 1.0. Wartość aktywów netto tego subfunduszu wynosiła na koniec I półrocza 2024 roku 329,4 mln zł, z czego 158,2 mln zł przypadało na MCI.Capital ASI, a pozostała część na zewnętrznych inwestorów. Planowana jest likwidacja tego subfunduszu do końca 2026 roku i proporcjonalna wypłata środków inwestorom po każdym wyjściu.

TRACK RECORD WYJŚĆ Z INWESTYCJI

Wspominaliśmy o tym już w naszych ostatnich raportach, jednak warto jeszcze raz przypomnieć, że wyceny spółek portfelowych są na bieżąco aktualizowane, aby odzwierciedlić ich rzeczywistą wartość. Warto też zwrócić uwagę na fakt, iż w ciągu 5 ostatnich lat wartość wyjść z inwestycji była średnio o 22% wyższa niż wycena na 6 miesięcy przed wyjściem i o 38% wyższa niż wycena na 12 miesięcy przed wyjściem. Poniżej przedstawiamy zestawienie wyjść z ostatnich 5 lat przygotowane przez spółkę dla celów prezentacji Investor Day 2024.

Wyjścia z inwestycji przez MCI w ostatnich 5 latach w porównaniu do wycen księgowych

	Cena sprzedaży (M PLN)	Wycena 6M przed wyjściem (M PLN)	Wycena 12M przed wyjściem (M PLN)
2019	Frisco	126,4	83,7
	Index	41,3	32,0
	ABC Data	142,3	120,9
	Dotcard	254,8	144,8
		564,8	381,4
2020	Netrisk	321,7	151,0
	Geewa	29,1	17,4
	Index	16,7	15,0
	Tatilbudur	6,8	46,6
	ATM *	515,3	373,0
	ATM pożyczki	59,1	53,4
	Prowly	6,8	4,2
	955,6	660,6	
2021	Eurohold	50,4	46,8
	Kompan	1,5	2,6
	mFind	17,4	28,2
	Pigu	150,0	141,7
	RemoteMyApp	28,3	12,5
	RentPlanet	0,8	2,6
	Sidly	4,0	3,4
	252,5	237,7	
2022	Mobiltek	4,0	5,6
	Azimo *	51,4	25,8
	55,3	31,4	
2023	GameDesire	9,0	20,0
		9,0	20,0
	1 837,2	1 512,1	1 331,1

Źródło: MCI Capital – Prezentacja Investor Day 2024

ZADŁUŻENIE I PŁYNNOŚĆ FINANSOWA

Spółka podała, że zadłużenie brutto MCI Capital ASI na koniec I półrocza 2024 roku wynosiło 266 mln zł, a dług netto wg naszych szacunków na koniec kształtował się na poziomie ok. 232 mln zł. Dla porównania na koniec 2023 roku było to odpowiednio 262 i 220 mln zł. Warto również zwrócić uwagę, że nastąpiła zmiana struktury finansowania dłużnego na poziomie MCI Capital ASI. We wcześniejszych latach dominowało zadłużenie w formie obligacji, obecnie ponad 60% przypada na finansowanie dłużne w banku ING Bank Śląski.

ZADŁUŻENIE I PŁYNNOŚĆ W RAMACH GRUPY MCI

Podmiot	Aktywa płynne	Zobowiązania z tytułu pożyczek, kredytów, weksli	Komentarz
MCI Management sp. z o.o. (dawniej AIP Sp. z o.o.)*	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty: 9 mln zł, pozostałe inwestycje krótkoterminowe 59 mln zł.	290 mln zł z tytułu obligacji, 21 mln zł z tytułu weksli i 21 mln zł kredytów i pożyczek	Głównym aktywem są akcje MCI Capital, dlatego docelowo zadłużenie może być spłacone z dywidend/umorzenia kapitału z MCI Capital; inną opcją jest refinansowanie zadłużenia w ramach grupy lub finansowanie bankowe
MCI Capital ASI S.A.**	Należności krótkoterminowe oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty: 48 mln zł	103 mln zł tytułu obligacji, 163 mln zł z tytułu kredytów	Spółka finansuje się już wyłącznie długiem bankowym i obligacjami

Źródło: Opracowanie Noble Securities na podstawie sprawozdań MCI Management, MCI Capital,

* Stan na koniec 2023, ** Stan na koniec 1H2024

ZASADY ESG

Zasady ładu korporacyjnego (corporate governance)

W 2023 r. Spółka odstąpiła od stosowania następujących 11 szczegółowych zasad ładu korporacyjnego wskazanych w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW 2021”: 1.3.2., 1.4., 1.4.1., 1.4.2., 2.1., 2.2., 2.4., 3.10., 4.1., 4.9.1., 4.11.

Niestosowane zasady dotyczą m.in., braku możliwości udziału w walnym zgromadzeniu za pomocą środków komunikacji audiowizualnej, braku w swojej strategii biznesowej uwzględnienia również tematyki ESG – jednak spółka jest na zaawansowanym etapie prac nad opracowaniem i wdrożeniem strategii ESG; braku dokonywania raz na pięć lat przez niezależnego audytora wybranego przy udziale komitetu audytu, przeglądu funkcji audytu wewnętrznego. Spółka nie posiada również sformalizowanej polityki różnorodności. W kwestii dotyczącej jawności głosowania rady nadzorczej i zarządu – co do zasady, głosowania w zarządzie i RN spółki są jawne, chyba że na posiedzeniu zostanie wybrane tajne głosowanie. MCI Capital zapewnia udział w walnych zgromadzeniach spółki co najmniej jednego członka zarządu spółki oraz – w miarę możliwości – członków RN spółki. Dodatkowo spółka będzie stosować zasadę zgłoszenia kandydatury na członków rady w terminie umożliwiającym podjęcie przez akcjonariuszy obecnych na walnym zgromadzeniu decyzji z należyтым rozeznaniem, w sytuacji, gdy kandydat na członka rady nadzorczej spółki będzie znany w terminie nie późniejszym niż 3 dni przed dniem walnego zgromadzenia spółki. **Warto dodać, że MCI przygotowuje się do raportowania niefinansowego z zakresu zrównoważonego rozwoju zarówno na poziomie MCI, jak i spółek portfelowych.**

GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko związane z koniunkturą giełdową – historycznie udział inwestycji notowanych na giełdzie w stosunku do wartości całego portfela był wyższy, a obecnie spadł on do kilku procent. Niemniej jednak koniunktura rynkowa wpływa na wyceny spółek porównywalnych do spółek znajdujących się w portfelu MCI Capital.

Ryzyko koncentracji inwestycji – historycznie koncentracja pozycji w portfelu MCI była wysoka. Po ostatnich inwestycjach wzrosła dywersyfikacja portfela MCI Capital ASI.

Ryzyko niskiej płynności wielu inwestycji – inwestycje private equity charakteryzują się niskim poziomem płynności, co uniemożliwia szybkie wyjście z inwestycji i istotnie wydłuża ich horyzont czasowy.

Wskaźnik	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
EPS, Adj+	2,60	9,04	2,79	3,18	1,75	2,49
Revenue	54	31	17	22	10	10
Gross Margin %	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Operating Profit	180	358	137	195	108	147
EBIT	180	358	137	195	108	147
EBITDA	181	359	137	196	108	148
Pre-Tax Profit	168	346	113	166	92	131
Net Income Adj+	134	465	143	165	92	131
Net Debt	227	202	252	217	210	232
BPS	26,4	35,2	36,5	39,7	41,4	42,3
CPS	0,6	1,5	0,3	1,2	0,5	1,5
DPS	0,00	0,54	0,70	0,00	0,00	1,66
Return on Equity %	10%	29%	8%	8%	4%	6%
Return on Assets %	7%	24%	7%	7%	4%	5%
Depreciation	1	1	1	1	1	1
Amortization	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	31	77	11	45	44	81
CAPEX	0	2	5	16	-20	0

Źródło: Wyczerpanie Noble Securities

Rachunek zysków i strat (mln zł)	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Przychody z tytułu zarządzania	54	31	17	22	10	10
Zyski z inwestycji	162	380	141	209	114	166
Koszty działalności operacyjnej	5	41	0	0	0	0
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	1	0	0	1	11	0
EBIT	180	358	137	195	108	147
Koszty i przychody finansowe netto	-12	-11	-24	-29	-16	-16
Zysk przed opodatkowaniem	168	346	113	166	92	131
Podatek dochodowy	-34	119	30	-1	0	0
Zysk netto	134	465	143	165	92	131

Źródło: MCI Capital ASI (2020-23), Noble Securities (prognozy, 2024P-2025P)

Bilans (mln zł)	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Aktywa	1 793	2 064	2 225	2 368	2 460	2 504
Aktywa trwałe	1 718	2 014	2 177	2 316	2 400	2 467
Certyfikaty inwestycyjne	1 662	2 009	2 149	2 290	2 374	2 440
Inne aktywa trwałe	56	5	28	26	26	26
Aktywa obrotowe	75	50	48	52	59	37
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	39	21	37	37	44	21
Inne aktywa obrotowe	36	29	11	16	16	16

Pasywa	1 793	2 064	2 225	2 368	2 460	2 504
Kapitał własny razem	1 356	1 808	1 916	2 081	2 173	2 217
Zobowiązania długoterminowe	279	137	188	263	263	263
Obligacje	135	110	84	163	163	163
Kredyty	0	0	90	75	75	75
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	131	11	11	0	0	0
Inne	12	16	3	26	26	26
Zobowiązania krótkoterminowe	158	119	121	24	24	24
Obligacje	63	17	116	16	16	16
Zobowiązania z tytułu weksli	28	66	0	0	0	0
Inne	67	36	5	7	7	7

Źródło: MCI Capital ASI (2020-23), Noble Securities (prognozy, 2024P-2025P)

Rachunek przepływów pieniężnych (mln zł)	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
CF operacyjny	31	79	15	61	24	81
CF inwestycyjny	0	-2	-5	-16	20	0
CF finansowy	0	-95	6	-66	-16	-103
CF	30	-18	17	-21	28	-22
Stan środków pieniężnych na początek okresu	38	39	21	37	16	44
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	68	21	37	16	44	21

Źródło: MCI Capital ASI (2020-23), Noble Securities (prognozy, 2024P-2025P)

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P – prognozy Noble Securities S.A.
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

ZASTRZEŻENIA PRAWNE
PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocen, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

Metoda wyceny aktywów netto (NAV) – polega na skorygowaniu ogólnej wartości majątku o wartość zobowiązań firmy. W ten sposób uzyskana wycena informuje bezpośrednio o księgowej wartości majątku firmy przypadającej jej właścicielom. Przyjmując, iż wartość księgowa majątku netto odpowiada wartości godziwej przedsiębiorstwa, uzyskuje się w ten sposób jego wartość.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU
Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

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

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

NS jest lub był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Emitentem dotyczących świadczenia usług maklerskich.

NS w okresie ostatnich 12 miesięcy oferował instrumenty finansowe Emitenta.

NS jest lub był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Jednostką Dominującą wobec Emitenta dotyczących świadczenia usług maklerskich.

NS pełni funkcję animatora w odniesieniu do instrumentów finansowych Jednostki Dominującej wobec Emitenta.

NS w okresie ostatnich 12 miesięcy oferował instrumenty finansowe Jednostki Dominującej wobec Emitenta.

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

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

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach

NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

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

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

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

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

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

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

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

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

Raport

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/1794-mci-capital-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 30.09.2024, godz. 17.00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 30.09.2024, godz. 17.10.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane raporty dotyczące MCI Capital ASI S.A.

Rekomendacja	nd	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
Data wydania	02.05.2022 godz. 8:30	07.10.2021 godz. 8:20	14.05.2021 godz. 10:19	11.12.2020 godz. 11:50	30.06.2020 godz. 17:20	12.03.2020 godz. 16:08	28.06.2019 godz. 14:55
Kurs z dnia raportu	19,0	22,5	19,2	15,0	12,1	8,3	7,3
Wycena	33,1	41,2	30,9	30,4	24,9	21,9	26,5
WIG w dniu raportu	57 754,98	71 789,34	62 004,52	56 230,40	49 569,17	37 164,02	60187,43

Ostatnio wydane raporty dotyczące MCI Capital ASI S.A.

Rekomendacja	nd.	nd.	nd.	nd.
Data wydania	07.10.2022 godz. 10:15	20.04.2023 godz. 8:20	08.12.2023 godz. 9:55	05.04.2024 godz. 8:40
Kurs z dnia raportu	16,1	19,5	23,7	25,1
Wycena	29,6	36,1	40,3	40,7
WIG w dniu raportu	47 299,55	62 435,08	76 516,02	83 866,96

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
11bit studios	Kupuj	622,2	353,0	300,00	107%	23.09.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Apator	Akumuluj	21,4	18,3	19,80	8%	12.09.2024	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	264,6	311,0	355,00	-25%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Redukuj	8,1	9,6	9,70	-16%	09.09.2024	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	4,3	3,5	3,35	29%	09.09.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	24,9	21,2	21,50	16%	30.08.2024	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	552,0	587,0	594,50	-7%	28.08.2024	9M	Dariusz Nawrot
LPP	Kupuj	22500,0	14820,0	15010,00	50%	19.08.2024	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	36,3	22,2	22,65	60%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	825,7	485,0	499,50	65%	31.07.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Celon Pharma	Kupuj	39,7	24,0	27,85	43%	17.07.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Forte	Trzymaj	23,0	22,5	20,70	11%	09.07.2024	9M	Dariusz Dadej
Toya	nd	12,0	8,4	7,83	53%	28.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Photon Energy	nd	7,3	7,5	6,38	14%	28.06.2024	9M	Michał Sztabler
Unibep	nd	12,8	9,4	9,06	41%	27.06.2024	9M	Dariusz Nawrot
Molecure	Kupuj	19,7	14,0	13,58	45%	25.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	23,7	22,6	21,30	11%	24.06.2024	9M	Dariusz Dadej
XTB	Trzymaj	69,5	68,1	62,70	11%	18.06.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	75,6	65,0	56,70	33%	12.06.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	17,9	16,0	0,00	0%	11.06.2024	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Kupuj	23,1	17,2	20,40	13%	10.06.2024	9M	Dariusz Dadej
Photon Energy	nd	6,8	7,7	6,38	7%	31.05.2024	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	375,8	320,0	295,00	27%	23.05.2024	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Kupuj	952,6	573,0	0,00	0%	22.05.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	75,5	54,5	54,50	39%	21.05.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Trzymaj	35,0	34,0	35,15	0%	16.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Pepco Group	Trzymaj	21,9	21,4	19,20	14%	14.05.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	35,0	28,5	0,00	0%	10.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	nd	12,0	9,5	0,00	0%	09.05.2024	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	nd	15,8	15,0	17,00	-7%	06.05.2024	9M	Michał Sztabler
Mabion	nd	19,0	16,2	16,76	13%	29.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	4,5	3,5	3,35	33%	18.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	nd	11,5	7,2	0,00	0%	11.04.2024	9M	Dariusz Nawrot
Captor Therapeutics	Kupuj	131,1	75,0	75,20	74%	11.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Sprzedaj	22,7	33,7	21,92	4%	10.04.2024	9M	Michał Sztabler
MCI Capital	md	40,7	25,1	26,10	56%	05.04.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Torpol	Redukuj	35,5	38,0	0,00	0%	19.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	445,1	412,0	355,00	25%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	15,7	15,0	9,70	62%	19.03.2024	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	192,8	106,2	172,10	12%	05.03.2024	9M	Mateusz Chrzanowski
Torpol	Trzymaj	31,5	30,4	0,00	0%	05.03.2024	9M	Dariusz Nawrot
Celon Pharma	Kupuj	25,5	14,9	0,00	0%	05.03.2024	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Redukuj	3,1	3,6	3,47	-11%	01.03.2024	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	19282,0	16000,0	0,00	0%	16.02.2024	9M	Dariusz Dadej
Forte	Akumuluj	25,2	23,8	0,00	0%	12.01.2024	9M	Dariusz Dadej
Torpol	Kupuj	28,3	23,1	0,00	0%	18.12.2023	9M	Dariusz Nawrot
Amica	Kupuj	109,2	80,7	0,00	0%	12.12.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
MCI Capital	nd	40,3	23,7	0,00	0%	08.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Answer.com	Trzymaj	31,8	31,2	0,00	0%	07.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	12,4	11,7	0,00	0%	05.12.2023	9M	Michał Sztabler
Ailleron	Akumuluj	22,7	19,2	0,00	0%	04.12.2023	9M	Dariusz Dadej
Celon Pharma	Kupuj	29,1	14,2	0,00	0%	01.12.2023	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Redukuj	28,6	33,8	0,00	0%	30.11.2023	9M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	137,1	86,8	0,00	0%	29.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
MO-BRUK	Kupuj	390,3	290,0	0,00	0%	23.11.2023	9M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	67,7	35,0	0,00	0%	23.11.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Selvita	Akumuluj	72,6	60,3	0,00	0%	22.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	16,9	14,9	0,00	0%	21.11.2023	9M	Michał Sztabler
Molecure	Kupuj	23,5	17,9	0,00	0%	20.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	29,3	22,4	0,00	0%	17.11.2023	9M	Michał Sztabler
Pepco Group	Trzymaj	19,0	19,8	0,00	0%	15.11.2023	9M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	77,7	56,0	0,00	0%	10.11.2023	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	Zakończona	40,6	47,7	0,00	0%	06.11.2023	9M	Michał Sztabler
LPP	Kupuj	16795,0	13000,0	0,00	0%	20.10.2023	9M	Dariusz Dadej
Auto Partner	Kupuj	33,9	22,8	0,00	0%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
InterCars	Kupuj	708,0	557,0	0,00	0%	04.10.2023	9M	Mateusz Chrzanowski
Mabion	nd	23,6	17,0	0,00	0%	02.10.2023	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyrektora Departamentu Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji; Mateusz Chrzanowski - Młodszy Analityk Akcji, Dariusz Nawrot - Starszy Analityk Akcji;

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 39
Modelowe portfele, strategia i banki

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 35
Biotechnologia

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 213 22 36
Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
tel.: +48 602 445 334
Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel.: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Mateusz Chrzanowski
mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 904 686
Przemysł, automotive, gaming, XTB

Dariusz Nawrot
dariusz.nawrot@noblesecurities.pl
tel.: +48 783 931 515
Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Jacek Borawski
jacek.borawski@noblesecurities.pl
Analiza techniczna

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA
jacek.paszkowski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 02
mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński
piotr.dudzinski@noblesecurities.pl
tel.: +48 22 244 13 04

