

MCI Capital SA – czas na inwestycje

Dynamiczna poprawa wyników MCI Capital w pierwszych trzech kwartałach 2021 roku, została lekko wyhamowana przeceną rynkową z końcówki 2021 roku i początku 2022 roku związaną z sytuacją na Ukrainie i w Rosji. Biorąc jednak pod uwagę wysoką płynność finansową Grupy na poziomie ok. 810 mln zł, stwarza to okazję do atrakcyjnych zakupów. Jedną z akwizycji w tym roku będzie eSky.pl zakupione na bardzo atrakcyjnych wskaźnikach wyceny. Szacujemy dyskonto bieżącej ceny akcji MCI Capital do wartości księgowej wg stanu na koniec I kwartału 2022 roku na poziomie ok. 43%. Po aktualizacji prognoz, korygujemy wycenę akcji MCI Capital z 41,2 zł do 33,1 zł.

Końcówka 2021 i początek 2022 roku pod wpływem przecen

W 2021 roku spółka wygenerowała zyski z inwestycji na poziomie 380 mln zł i z uwagi na odwrócenie rezerwy na podatek dochodowy zysk netto na poziomie 466 mln zł. Wartość księgowa na akcję wyniosła 35,16 zł. Końcówka roku i 1Q22 to już okres przeceny rynkowej oraz wzrostu awersji do ryzyka w związku z sytuacją na Ukrainie. Szacujemy, że wartość aktywów netto na akcję na koniec 1Q22 wyniosła ok. 33,4 zł. Oznacza to, że w dalszym ciągu utrzymuje się dyskonto w wycenie akcji do NAV na poziomie ponad 40%.

MCI przygotowane do zakupów

Płynność finansowa Grupy MCI wynosiła na koniec 2021 roku ok. 810 mln zł, z czego 542 mln zł to gotówka i ekwiwalenty gotówki ulokowane w Subfunduszu MCI.EV FIZ (oraz pośrednio w MCI.CV) oraz dostępne linie kredytowe na ok. 190 mln zł. Zarząd wskazuje na normalizację wycen na rynku oraz oczekuje, że spółka dokona trzech inwestycji w tym roku. Jedną z nich, przejęcie eSky.pl za ok. 158 mln zł, ma być domknięta w II kwartale 2022 roku.

Zarząd planuje rekomendację dywidendy w wysokości 2% aktywów netto

Zarząd wskazał, że zamierza rekomendować dywidendę na poziomie 2% aktywów netto, co wg naszych szacunków oznacza ok. 36 mln zł (0,69 zł/akcję) i implikuje stopę dywidendy w wysokości ok. 3,6%.

Ryzyka dla naszej wyceny

Główne czynniki ryzyka dla naszej wyceny to ograniczona płynność inwestycji portfelowych, wysoki poziom koncentracji portfela inwestycyjnego oraz przyjęta metoda wyceny niektórych spółek portfelowych.

Wartość akcji MCI Capital SA oszacowano na podstawie wyceny NAV (33,4 zł) oraz porównawczą w stosunku do innych funduszy PE (32,8 zł), co po zważeniu równymi wagami implikuje wycenę równą 33,1 zł.

mln zł	2020	2021	2022P	2023P
Zyski z inwestycji	162	380	0	98
zysk netto	134	465	-21	77
NAV/akcję	27,1	35,2	33,4	34,2
P/E (x)	7,2	2,1	nd	12,4
P/NAV (%)	69%	53%	56%	55%

Źródło: MCI Capital ASI (2020-21), Noble Securities (2022P-2023P)

Zakończenie sporządzania raportu nastąpiło 02.05.2022 o godz. 8:25. Pierwsze rozpowszechnienie raportu nastąpiło 02.05.2022 o godz. 8:30.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLECKI

Cena bieżąca	19,0 zł
Wycena	33,1 zł
Potencjał wzrostu	74%
Kapitalizacja	977 mln zł
Free float	22%
Śr. wolumen 6M	9 798



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

MCI Capital to jeden z wiodących w Europie Środkowo-Wschodniej funduszy private equity. Od 1999 roku grupa zrealizowała ponad 100 projektów inwestycyjnych oraz dokonała ponad 58 wyjść. Zarządza aktywami o wartości ponad 2 mld zł.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Tomasz Czechowicz	77,7%
Pozostali	22,3%

Krzysztof Radojewski

Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

+48 22 213 22 35

WYCENA

Akcje MCI Capital szacujemy metodą wyceny aktywów netto bazując na księgowej wycenie portfela inwestycyjnego (NAV) na koniec 2022 roku oraz metodą porównawczą w stosunku do kilku europejskich spółek Private Equity (PE), przypisując tym metodom równe wagi 50% (metodologia bez zmian).

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio (zł)	Zmiana %
Wycena aktywów netto (NAV)*	0,50	33,4	38,2	-12%
Wycena porównawcza	0,50	32,8	44,3	-26%
Średnia wycena		33,1	41,2	-20%
Cena aktualna		19,0	22,5	-16%
Potencjał		74%	83%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ AKTYWÓW MCI

Aktywa będące w posiadaniu MCI Capital wyceniamy po wartości księgowej, która powinna być odzwierciedleniem wartości godziwej. **Nie znajdujemy argumentów za koniecznością korekty wartości księgowej/godziwej w naszych kalkulacjach.** Dyskonto w wycenie rynkowej spółki w stosunku do wartości księgowej w ostatnich kwartałach zaczęło lekko się zmniejszać, co przypisujemy dobrym wyjściom przy wycenie zbliżonej lub przekraczającej wartość księgową. Warto też zwrócić uwagę na wdrożenie przez spółkę polityki dywidendowej i pierwszą wypłatę dywidendy w 2021 roku. Poniżej przedstawiono wskaźniki wyceny P/BV wybranych europejskich spółek PE. Główna różnica między tymi spółkami a MCI Capital to ich wyższa kapitalizacja rynkowa. Bazując na wskaźnikach wyceny europejskich spółek private equity wyceniamy spółkę metodą porównawczą na **32,8 zł na akcję (poprzednio 44,3 zł)**.

Podsumowanie wyceny porównawczej MCI Capital

Spółka	Waluta	Kapitalizacja (mln)	P/BV (x) 2022	Div. yield
3I GROUP PLC	PLN	71 776	1,1	3,1%
GIMV NV	PLN	6 836	1,1	4,6%
EURAZEO	PLN	27 289	0,9	2,6%
DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG	PLN	2 592	0,8	4,5%
Średnia			0,98	
MCI Capital	PLN	962	0,56	3,7%
Premia/dyskonto do średniej (%)			-43%	
Implikowana wartość godziwa MCI Capital	PLN		32,8	
Implikowana wartość godziwa MCI Capital	PLN		32,8	

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na 29.04.2022 r. godz. 14:43

ZMIANA PROGNOZ VS OSTATNI RAPORT

	2022P Stara	2022P Nowa	zmiana	2023P Stara	2023P Nowa	zmiana
Przychody z tytułu zarządzania	32	26	-19%	32	26	-19%
Zyski z inwestycji	213	0	nd	115	98	-14%
EBIT	208	-3	nd	110	95	-14%
Zysk netto	194	-21	nd	96	77	-19%
NAV/akcję	41,4	34,1	-18%	42,7	34,9	-18%

Źródło: Noble Securities

- Zyski z inwestycji:** opublikowane przez spółkę informacje dotyczące wpływu sytuacji na Ukrainie na wyniki Subfunduszy na koniec 1Q22, wskazują na stratę na inwestycjach w certyfikaty inwestycyjne w tym okresie w wysokości 90,3 mln zł (ok. 5% aktywów netto). Zakładamy, że uda się zniwelować tę stratę do zera w całym 2022 roku.
- Przychody z tytułu zarządzania:** zakładamy spadek przychodów z tytułu zarządzania aktywami w 2022 roku i stabilizację w kolejnych latach.

Podsumowanie prognoz finansowych dla MCI Capital ASI:

(mln zł)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Portfel inwestycyjny	1 662	2 009	1 969	1 987	1 970
zmiana	166	375	0	98	99
Umorzenia/nabycia CI	13	84	40	80	116
Wartość księgowa	1 356	1 808	1 752	1 793	1 835
Wartość księgowa na akcję (zł/akcję)	27,14	35,16	33,40	34,18	34,99
Przychody za zarządzanie	nd	31,3	26,0	26,0	26,0
Zyski z inwestycji	162	380	0	98	99
Koszty działalności podstawowej	0	4	4	4	4
Koszty ogólnego zarządu	36	50	26	26	26
w tym program opcji menedżerskich	0	24	0	0	0
Zysk na działalności operacyjnej	180	358	-3	95	96
Zysk netto za okres obrotowy	134	465	-21	77	78

Źródło: MCI Capital (2020-2021), Noble Securities (prognozy 2022P-2024P)

OSTATNIE WYDARZENIA

Wyrok Sądu Najwyższego w sprawie JTT

Spółka poinformowała, że w dniu 25 listopada 2021 roku, Sąd Najwyższy, ogłosił wyrok w sprawie z powództwa spółki przeciwko Skarbowi Państwa - Naczelnikowi Dolnośląskiego Urzędu Celno - Skarbowego we Wrocławiu, której przedmiotem było rozpoznanie skargi kasacyjnej spółki od wyroku Sądu Apelacyjnego we Wrocławiu z dnia 18 września 2018 roku w części oddalającej powództwo spółki, tj. co do kwoty 26,6 mln zł wraz z odsetkami ustawowymi oraz skargi kasacyjnej pozwanego Skarbu Państwa - Naczelnika Dolnośląskiego Urzędu Celno-Skarbowego we Wrocławiu.

Sąd Najwyższy w wyroku oddalił obie skargi kasacyjne i zniósł między stronami koszty postępowania kasacyjnego. Tym samym został utrzymany w mocy wyrok Sądu Apelacyjnego we Wrocławiu z dnia 18 września 2018 roku, zasądający na rzecz spółki odszkodowanie od Skarbu Państwa z tytułu szkody polegającej na utracie wartości akcji spółki JTT Computer S.A. we Wrocławiu w kwocie 2,2 mln zł z ustawowymi odsetkami od dnia 8 czerwca 2006 roku do dnia zapłaty i oddalający powództwo ponad tę kwotę. **Na mocy tego wyroku z dnia 18 września 2018 roku, spółka zwróciła już Skarbowi Państwa 42,8 mln zł, z otrzymanych wcześniej 46,6 mln zł tytułem odszkodowania. Tym samym nie widzimy obecnie ryzyka, aby spór rodził dla spółki jakieś dalsze negatywne konsekwencje finansowe.**

Jednocześnie wyrok SN powoduje, że MCI Capital ASI S.A. może dochodzić całej nadpłaty podatku CIT za 2011 r. (kwota główna to 5,3 mln zł) w związku ze zmniejszonym odszkodowaniem otrzymanym od Skarbu Państwa (2,2 mln zł vs 46,6 mln zł).

Publiczna emisja obligacji o wartości prawie 100 mln zł

MCI Capital ASI w ramach oferty publicznej wyemitowała w grudniu 2021 roku obligacje serii T1 o wartości nominalnej 15 mln zł oraz w lutym br. obligacje serii T2 o wartości nominalnej 80,6 mln zł.

Umowa nabycia i objęcia akcji eSky.pl

W dniu 2 lutego 2022 r. MCI.EuroVentures FIZ zawarł umowę inwestycyjną dotyczącą nabycia oraz objęcia przez fundusz akcji spółki pod firmą eSky.pl S.A. Na podstawie umowy, o ile zostaną spełnione zastrzeżenia w niej warunki zawieszające, fundusz: nabędzie od pozostałych stron umowy w sumie 5.263.468 akcji eSky za łączną cenę w wysokości 137,7 mln zł oraz obejmie 764.526 akcji eSky w podwyższonym kapitale zakładowym eSky za łączną cenę emisyjną w wysokości 20 mln zł. Po transakcji MCI.EV będzie posiadać 55% kapitału spółki.

MCI podała w prezentacji rocznej, że eSky.pl w 2021 roku wygenerowało przychody na poziomie 305 mln zł i wynik EBITDA w wysokości 62 mln zł, co implikuje wskaźnik wyceny transakcji na poziomie 4,5x EV/EBITDA, a więc na bardzo atrakcyjnym poziomie. Oceniamy transakcję pozytywnie.

Zapowiedź rekomendacji dywidendy za 2021 roku w wysokości 2% aktywów netto

17 czerwca 2021 r. ZWZ MCI Capital postanowiło o wypłacie dywidendy z zysku 2020 r. w wysokości 27,8 mln PLN/0,54 PLN na jedną akcję. Po opublikowaniu wyników za 2021 rok, zarząd MCI Capital przekazał, że zamierza zarekomendować ZWZ wypłatę dywidendy z zysku 2021 r. w wysokości do 2% wartości kapitałów własnych spółki na dzień 31 grudnia 2021 r., co według naszych szacunków oznacza dywidendę na poziomie 0,7 zł/akcję.

Zbigniew Jagiełło zostanie przewodniczącym RN spółki

W lutym 2022 roku spółka poinformowała, że Zbigniew Jagiełło, były szef PKO BP, zostanie szefem Rady Nadzorczej MCI Capital. Ma aktywnie wspierać MCI m.in. w inwestycjach w fintechy i insurtechy. Będzie to istotne wzmocnienie władz spółki.

Program motywacyjny dla zarządu

WZA spółki z dnia 17 czerwca 2021 roku podjęło uchwałę w sprawie warunków programu motywacyjnego dla członków zarządu spółki. W związku z tym, Rada Nadzorcza MCI Capital ASI S.A. podjęła uchwałę w sprawie przyjęcia programu motywacyjnego dla Prezesa Zarządu MCI Capital ASI S.A. – Tomasza Czechowicza za 2021 rok. Łącznie koszt programu za 2021 rok wynosi 24,5 mln zł i składa się na niego 1.028.648 sztuk akcji, tj. 2% ogólnej liczby akcji spółki na dzień 31.12.2021 r. W związku z powyższym uwzględniamy w prognozach rozwodnienie z tytułu emisji akcji w tej wielkości w 2022 roku.

WYJŚCIA ZREALIZOWANE I POTENCJALNE

Od początku roku spółka zrealizowała wyjścia z jedenastu podmiotów, realizując wpływy przekraczające 290 mln zł. Transakcje dotyczyły m.in. spółek Life Brain, Pigu, Linx Data Center, Mfind, Sidly, Eurohold, Vortex, Mobiltek i inne. W marcu br. zostało sfinalizowane wyjście z Azimo (50% dywidenda, 50% akcje Papaya Global). W 2022 roku planowane są jeszcze wyjścia m.in. z Focus Telecom. W przyszłym roku możliwa jest rekapitalizacja eSky.pl, a kolejne większe wyjścia planowane są na 2024 rok. Obecna koniunktura giełdowa sprzyja raczej zakupom niż wyjściom i Grupa MCI chce wykorzystać płynność w wysokości ok. 810 mln zł na nowej inwestycji.

Harmonogram potencjalnych wyjść z inwestycji

2022	2023	2024	2025	2026+
	 Rekapitalizacja			
 Dywidenda	 II transza			
 Twój pasant na czystość		 so gulf wie new	 Dywidenda	

Źródło: Prezentacja wynikowa MCI Capital za 2021 rok

POTENCJALNE NOWE INWESTYCJE – PŁYNNOŚĆ 810 MLN ZŁ

Na koniec 2021 roku Grupa MCI Capital dysponowała płynnością na poziomie ok. 810 mln zł. Większość tej kwoty przypadała na Subfundusz MCI.EuroVentures FIZ (ok. 542 mln zł gotówki i jej ekwiwalentów), a ok. 190 mln zł to dostępne linie kredytowe. Dla przypomnienia ticket inwestycyjny w MCI.EuroVantures wynosi 25-100 mln EUR. Powyżej kwoty 50 mln EUR planowane są inwestycje z partnerami. Preferowaną wielkością inwestycji dla tego funduszu są spółki z enterprise value 50-250 mln EUR. Zarząd liczy na około trzy inwestycje w 2022 roku.

Wyniki za 4Q21 i 2021 rok

W całym 2021 roku spółka wygenerowała zyski z inwestycji w wysokości 380,3 mln zł, EBIT na poziomie 358,3 mln zł i zysk netto 465,8 mln zł. W samym 4Q21 spółka wygenerowała stratę z inwestycji na poziomie 20,2 mln zł vs +127,9 mln zł rok wcześniej, EBIT na poziomie -38,3 mln zł i stratę netto na poziomie -40,3 mln zł. Wartość księgową na akcję na koniec 2021 wyniosła 35,16 zł, co oznacza wzrost o 29,6% r/r i spadek 1% kw/kw. Dług netto wg naszych szacunków na koniec 2021 roku wyniósł ok. 205 mln zł w porównaniu do 194 mln zł na koniec 3Q21 roku. Spadek wartości certyfikatów inwestycyjnych wyniósł w 4Q21 w subfunduszu MCI.EV FIZ 4,6 mln zł, a MCI.TV FIZ 13,1 mln zł.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	r/r	2020	2021	r/r
Przychody z tytułu zarządzania	8,6	11,2	8,6	7,9	3,6	-58,2%	54,3	31,3	-42,3%
zyski z inwestycji	127,9	46,0	310,1	44,3	-20,2		167,3	380,3	127,4%
EBIT	121,4	45,3	304,9	46,5	-38,3		163,7	358,3	118,9%
zysk netto	98,5	35,4	430,6	40,0	-40,3		126,7	465,8	267,7%
BV/akcje	27,1	28,5	34,7	35,5	35,2	29,6%			

Źródło: MCI Capital (4Q20-4Q21, 2020-2021)

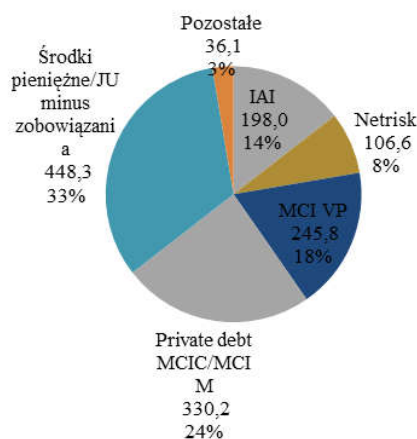
NAJWIĘKSZE INWESTYCJE NA KONIEC 2021

MCI.EuroVentures – ok. 542 mln zł gotówki i jej ekwiwalentów

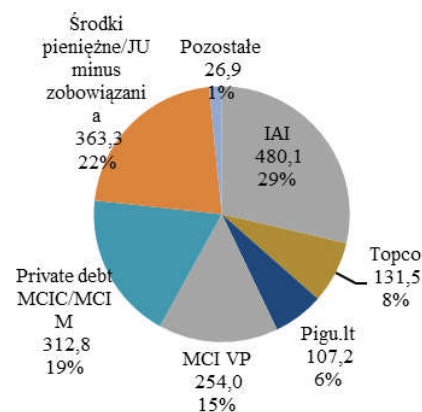
Średnia stopa zwrotu MCI.EuroVentures FIZ w 2021 wyniosła 23%. Wynik subfunduszu MCI.EuroVentures 1.0. dołożył do wyniku Grupy MCI Capital w całym 2021 roku 311,4 mln zł zysku. Jeżeli spojrzymy na poszczególne inwestycje portfelowe, to widać, że za większość tego wyniku odpowiada przeszacowanie do wartości godziwej inwestycji w IAI. Jest to obecnie największa inwestycja portfelowa MCI.EuroVentures FIZ. Kolejne inwestycje to Topco (Netrisk) oraz podmiot powstały z fuzji Pigu i Hobby Hall Group. W prezentacji rocznej spółka zaprezentowała rozbięcie dostępnej płynności. Wynika z niego, że MCI.EV FIZ miał na koniec 2021 roku 233,6 mln zł w gotówce, 203,1 mln zł w jednostkach uczestnictwa będących ekwiwalentem środków pieniężnych oraz kolejne 105,3 mln zł w gotówce w funduszu MCI.CreditVentures FIZ. Łącznie daje to 542 mln zł dostępnej płynności w tym Subfunduszu. W 2Q22 ma zostać sfinalizowana inwestycja w eSky.py za 158 mln zł, która stanie się drugą największą inwestycją portfelową MCI.EV i zmniejszy dostępną płynność w funduszu.

Zestawienie portfela inwestycyjnego MCI.EuroVentures na koniec 2021 i 2021 roku

Portfel MCI.EuroVentures 1.0. FIZ na 2020*



Portfel MCI.EuroVentures 1.0. FIZ na 2021*



Źródło: Noble Securities na podstawie prezentacji wynikowej MCI (2Q21, 2021) *ważone udziałem MCI Capital

IAI

W prezentacji rocznej MCI Capital podano, że GMV (gross merchandise value) spółki w 2021 roku wzrosła w tempie 37% rok do roku i stanowiła ok. 17% całego rynku e-commerce w Polsce. Dla porównania Shoper poinformował, że GMV zrealizowane przez spółkę wyniosło w 2021 roku 5,8 mld zł, co oznacza wzrost o 44%. IAI pracuje nad ofertą usług dodanych kierowanych do swoich klientów. Akwizycja węgierskiego Shoprentera w lipcu 2021 roku sfinansowana ze środków własnych i finansowania bankowego to pierwszy krok w kierunku ekspansji międzynarodowej.

eSky.pl

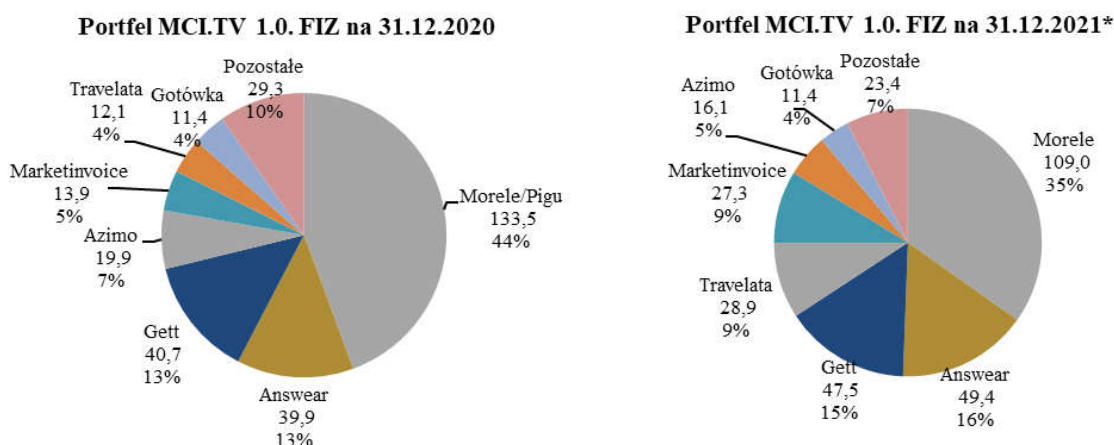
W lutym 2022 r. MCI.EV dokonał transakcji, w wyniku której obejmie 55% akcji w spółce eSky (kwota transakcji to 158 mln zł). eSky.pl to polski lider w segmencie Online Travel Agency (OTA) z silną międzynarodową obecnością w ponad 60 krajach. MCI nabyło 55% akcji Spółki za 157 mln zł, przy implikowanej wycenie Enterprise Value na poziomie 280 mln zł. Wynik TTV (Total Transaction Value) spółki za 2021 wyniósł 1,6 mld zł, przychody wyniosły 305 mln zł, a EBITDA 62 mln zł. Mnożnik transakcyjny EV/EBITDA wynosi 4,5x. W 2022 Spółka zakłada wzrost TTV o ponad 30% w stosunku do

2021, natomiast wyniki za Q1 2022 są wyższe o ponad 20% niż zakładany budżet. Założyciele spółki pozostaną jej mniejszościowymi udziałowcami. Zamknięcie transakcji przewidywane jest na Q2 2022.

MCI.TechVentures

Średnia stopa zwrotu MCI.EuroVentures FIZ w 2021 wyniosła 22%. MCI.TechVentures, który istotnie poprawił wyniki inwestycyjne w 2021 roku m.in. dzięki udanemu wyjściu z Pigu, spłacił zadłużenie bankowe i wykupił w lipcu certyfikaty inwestycyjne o wartości 67,7 mln zł został w 1Q22 mocno dotknięty wybuchem wojny na Ukrainie. Bezpośrednią ekspozycję na Rosję miała Travelata, która została objęta odpisem w całości, pośrednią ekspozycja dotyczyła spółek Gett (działalność w Rosji odpowiadała za mniej niż 14% całkowitej marży brutto w 4Q2021) i Answear (ekspozycja Answear na rynek ukraiński wynosiła ok. 16% przychodów po 3Q 2021). Łączny spadek wartości w subfunduszu MCI.TechVentures w 1Q22 wyniósł 152,3 mln zł (21% WAN), z czego na Grupę MCI wraz z funduszem MCI.CreditVentures 2.0 FIZ przypadło -74,2 mln zł. Wyjście z Moreli.net, które planowane było w perspektywie 2022 roku zostało przesunięte na 2024 rok. Z kolei w marcu 2022 roku zostało sfinalizowane wyjście z Azimo (wycena w MCI.TV FIZ na koniec roku wynosiła 37,1 mln zł, 50% gotówka, 50% wymiana na akcje Papaya Global).

Zestawienie portfela inwestycyjnego MCI.TechVentures na koniec 2020 i 2021 roku



Źródło: Noble Securities na podstawie prezentacji MCI (za 2020 i 2021 rok), *ważone udziałem MCI Capital

Morele.net

Morele.net w 2021 roku dokonały integracji posiadanych marek pod szyldem morele.net oraz na rozwoju platformy marketplace. Spółka podała, że pod koniec 2021 roku na platformie wystawiało swoje oferty 1426 sprzedawców, co oznacza, że w stosunku do 2020 roku ich liczba wzrosła o 840. Następstwem ponad 140% wzrostu liczby sprzedawców był wzrost liczby dostępnych ofert. W 2020 roku klienci marketplacu Morele mogli dokonywać wyboru spośród 938 724 ofert, a pod koniec ubiegłego roku już z 2,1 mln, czyli w ciągu roku liczba ta wzrosła o blisko 125%. Proces wyjścia przez MCI z Moreli.net został przesunięty w czasie i obecnie MCI wskazuje na 2024 rok jako jego datę.

Answear.com

Answear jest już spółką giełdową i na bieżąco publikuje wyniki finansowe, a jego wycena jest ustalana w obrocie giełdowym. W 2021 przychody spółki wyniosły 683 mln zł (+67% r/r), a EBITDA 46 mln zł (+54% r/r). Answear miało bezpośrednią ekspozycję na rynek ukraiński – w 2021 roku Answear wygenerowało na rynku ukraińskim 114,1 mln zł przychodów, co stanowiło około 16,7%. łącznej

sprzedaży. W raporcie rocznym, pod koniec lutego br. spółka podała, że trwa analiza możliwości wznowienia wysyłek do klientów w wybranych regionach Ukrainy. Na początku kwietnia br. spółka podała, że przychody ze sprzedaży według sprawozdawczości MSSF wzrosły w pierwszym kwartale 2022 roku o 42% r/r, do 175 mln zł. Jednak ze względu na sytuację na wschodzie i wzrost awersji do ryzyka, cena akcji spółki spadła od początku 2022 roku do 20 kwietnia o ok. 16%.

Gett

11 marca 2022 spółki Gett i Rosecliff Acquisition Corp I RCLF.O poinformowały o rozwiązaniu umowy mającej na celu wprowadzenie na giełdę Gett za pośrednictwem spółki specjalnego przeznaczenia (SPAC). Jako powód wskazano niesprzyjające warunki rynkowe. Można domniemywać, że powodem jest również sytuacja na Ukrainie. W komunikacie podano, że działalność w Rosji odpowiadała za mniej niż 14% całkowitej marży brutto w 4Q2021. Spółka podjęła decyzję o wycofaniu się z rynku rosyjskiego. Odłożenie czasu wpłynęło też na plany dezinvestycji w tę spółkę – wcześniej MCI wskazywało 2023 rok jako datę potencjalnego wyjścia z inwestycji, a obecnie zostało to przesunięte na 2024 rok. Na koniec 2021 roku inwestycja w portfelu MCI.TV ważona udziałem MCI Capital była wyceniana na 47,5 mln zł w porównaniu do 40,7 mln zł na koniec 2020 roku. 1Q22 prawdopodobnie przyniesie spadek tej wyceny.

ZADŁUŻENIE I PŁYNNOŚĆ FINANSOWA

Płynność finansowa w Grupie MCI jest wysoka, przede wszystkim w funduszu MCI.EuroVentures, który stanowi źródło płynności dla pozostałych podmiotów w Grupie.

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: 1 mln zł	311 mln zł	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
MCI Capital ASI S.A.**	Należności krótkoterminowe oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty: 50,2 mln zł	127 mln zł tytułu obligacji, 30 mln zł z tytułu kredytów, 66 mln zł z tytułu weksli	W lutym 2022 roku spółka wyemitowała obligacje o wartości 81 mln zł
MCI.TechVentures FIZ***	26,8 mln zł	brak	
MCI.EuroVentures FIZ ***	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty, jednostki i certyfikaty funduszy inwestycyjnych dłużnych: 542 mln zł	brak	Zobowiązania łączne na dzień 31.12.2021 wynosiły 56,7 mln zł

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

* Stan na koniec 1H2021, ** Stan na koniec 2021, ***na podstawie prezentacji wynikowej za 2021 MCI Capital

ZASADY ESG

Zasady ładu korporacyjnego (corporate governance)

31 lipca 2021 roku spółka poinformowała o stanie stosowania Dobrych Praktyk 2021. MCI Capital nie stosował zasad 1.3, 1.4, 2.1, 2.4, 3.10, 4.1, 4.9.1, 4.11.

Nie stosowane 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.

GLÓWNE 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, co w przypadku istotnej przeceny rynkowej mogłoby negatywnie przełożyć się na wycenę spółek z portfela MCI.

Ryzyko koncentracji inwestycji – historycznie koncentracja pozycji w portfelu MCI była wysoka. Po ostatnich wyjściach z inwestycji wzrósł poziom gotówki w portfelu, która zgodnie z zapowiedziami zarządu spółki może być przeznaczona na kolejne duże inwestycje. Tym samym ryzyko koncentracji pozostaje wysokie.

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.

Rachunek zysków i strat (mln zł)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody z tytułu zarządzania	nd	31	26	26	26
Zyski z inwestycji	162	380	0	98	99
Koszty działalności operacyjnej	5	41	37	37	37
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	1	0	0	0	0
EBIT	180	358	-3	95	96
Koszty i przychody finansowe netto	-12	-11	-18	-18	-18
Zysk przed opodatkowaniem	168	346	-21	77	78
Podatek dochodowy	-34	119	0	0	0
Zysk netto	134	465	-21	77	78

Źródło: MCI Capital ASI (2020, 2021), Noble Securities (prognozy, 2022P-2024P)

Bilans (mln zł)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Aktywa	1 793	2 064	2 008	2 049	2 091
Aktywa trwałe	1 718	2 014	1 974	1 992	1 976
Certyfikaty inwestycyjne	1 662	2 009	1 969	1 987	1 970
Inne aktywa trwałe	56	5	5	5	5
Aktywa obrotowe	75	50	34	56	115
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	39	21	4	27	86
Inne aktywa obrotowe	36	29	29	29	29
Pasywa	1 793	2 064	2 008	2 049	2 091
Kapitał własny razem	1 356	1 808	1 752	1 793	1 835
Zobowiązania długoterminowe	279	137	137	137	137
Obligacje	135	110	110	110	110
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	131	11	11	11	11
Inne	12	16	16	16	16
Zobowiązania krótkoterminowe	158	119	119	119	119
Obligacje	63	17	17	17	17
Zobowiązania z tytułu weksli	28	66	66	66	66
Inne	67	36	36	36	36

Źródło: MCI Capital ASI (2020, 2021), Noble Securities (prognozy, 2022P-2024P)

Rachunek przepływów pieniężnych (mln zł)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
CF operacyjny	31	79	37	77	113
CF inwestycyjny	0	-2	0	0	0
CF finansowy	0	-95	-53	-54	-54
CF	30	-18	-16	23	59
Stan środków pieniężnych na początek okresu	8	39	21	4	27
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	39	21	4	27	86

Źródło: MCI Capital ASI (2020, 2021), Noble Securities (prognozy, 2022P-2024P)

Wybrane wskaźniki	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Wartość księgowa na akcję	27,14	35,16	33,40	34,18	34,99
Dywidenda na akcję	0,00	0,54	0,69	0,69	0,69
Dług netto	188	172	189	166	107
Dług netto/BV	14%	10%	11%	9%	6%
Liczba akcji	50,0	51,4	52,5	52,5	52,5
P/BV	0,83	0,53	0,56	0,55	0,53

Źródło: MCI Capital ASI (2020, 2021), Noble Securities (prognozy, 2022P-2024P)

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
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
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
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany 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 ocenne, 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 miesiące, 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 WPLYNĄĆ 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.

Informujemy, że w dniu 21 czerwca 2021 r. nastąpiło połączenie przez przejęcie MCI Capital ASI (Spółka Przejmująca) z Private Equity Managers (Spółka Przejmowana).

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.

NS był w ciągu 12 miesięcy stroną umów ze Spółką Przejmowaną dotyczących świadczenia usług maklerskich.

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 osiągniętych 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 wewnętrzy 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 wewnętrzy 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.

Investowanie 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 wskazane 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: 02.05.2022, godz. 08.25. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 02.05.2022, godz. 8.30.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane raporty dotyczące MCI Capital S.A.

Raport	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
Data wydania	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	22,5	19,2	15,0	12,1	8,3	7,3
Wycena	41,2	30,9	30,4	24,9	21,9	26,5
WIG w dniu raportu	71 789,34	62 004,52	56 230,40	49 569,17	37 164,02	60187,43

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Bioton	nd	7,2	4,1	4,08	75%	19.04.2022	24M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	96,2	78,5	79,20	21%	08.04.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Mobruk	Kupuj	500,9	398,0	385,50	30%	07.04.2022	9M	Dariusz Dadej
Artifex Mundi	Kupuj	13,2	10,1	8,72	51%	28.03.2022	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	42,2	24,8	23,15	82%	16.03.2022	9M	Krzysztof Radojewski
Creepy Jar	Kupuj	812,0	700,0	679,00	20%	15.03.2022	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Trzymaj	57,9	55,6	55,25	5%	11.03.2022	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	3,5	2,7	3,14	13%	10.03.2022	9M	Michał Sztabler
Ailleron	nd	19,1	11,4	11,55	65%	03.03.2022	24M	Dariusz Dadej
BoomBit	Kupuj	22,9	18,3	14,94	53%	04.02.2022	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	31,8	19,6	22,50	41%	05.01.2022	24M	Dariusz Dadej
Sonel	nd	11,8	10,6	10,30	15%	22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	176,4	193,0	129,12	37%	21.12.2021	9M	Maciej Kietliński
Dino Polska	Redukuj	295,0	338,0	313,90	-6%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	12,2	10,9	12,12	1%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Trzymaj	19,1	18,7	17,66	8%	29.11.2021	9M	Michał Sztabler
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4	27,10	77%	16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6	90,50	74%	18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6	153,10	259%	18.10.2021	9M	Maciej Kietliński
TIM	nd	62,3	42,6	35,00	78%	14.10.2021	24M	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	51,5	53,5	38,50	34%	11.10.2021	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	41,2	22,5	18,80	119%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	7,02	90%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	40,00	79%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0			09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7			02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	13,00	37%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	524,00	-13%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8			16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3			12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9			05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	32,9	20,0			13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0			09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0			30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0			22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,5	12,8	13,00	35%	08.06.2021	9M	Michał Sztabler
Boombit	Kupuj	32,1	26,4			26.05.2021	9M	Maciej Kietliński
MCI Capital	nd	30,9	19,2			14.05.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Krynicky Recykling	nd	25,1	19,8			10.05.2021	24M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	16,6	14,4			06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1			06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4			05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0			04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6			20.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Trzymaj	23,2	23,9			19.04.2021	9M	Michał Sztabler

(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, Maciej Kietliński - Analityk Akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA**Sobiesław Kozłowski, MPW**sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Krzysztof Radojewskikrzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

Biotechnologia

Michał Sztablermichal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dądejdariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Krzysztof Ojczyk, MPWkrzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Maciej Kietliński, MPWmaciej.kietlinski@noblesecurities.pl

Deweloperzy gier

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH**Jacek Paszkowski, CFA**jacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudzińskipiotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04

