



Rynek konopny

Raport sporządził zespół: **bigshortbets research**

Raport ten przedstawia kompleksową analizę sektora konopnego, skupiając się na Polsce i powiązaniach z kluczowymi rynkami międzynarodowymi, takimi jak Niemcy, USA i Kanada. W świetle dynamicznych zmian regulacyjnych i rosnącego zainteresowania konopiami dla celów medycznych, rekreacyjnych i przemysłowych, przedstawiamy perspektywy wzrostu branży, innowacyjne zastosowania i kluczowe wyzwania.

Spis treści

1. Wprowadzenie
2. Trendy rynku konopnego
3. Rynek polski: Stan Aktualny i Prognozy
4. Innowacje i zastosowanie konopi
5. Ciekawe spółki konopne
6. Podsumowanie i tezy

Wprowadzenie

Konopie to rodzaj roślin kwitnących, których stosowanie sięga tysięcy lat. Ich spożycie opiera się na uznanych i akceptowanych korzyściach terapeutyczno-leczniczych. Dobrze udokumentowane jest również ich społeczne i duchowe wykorzystanie. Ślady psychoaktywnych preparatów konopnych znaleziono nawet w egipskich mumiach.

Współcześnie wyróżniamy trzy gatunki konopi: *Cannabis sativa*, *Cannabis indica* i *Cannabis ruderalis*. Istnieje wiele różnych landrace'ów, czyli naturalnie występujących podgatunków konopi. Kiedyś były one endemiczne, charakterystyczne dla określonych regionów, takich jak Indie, Afganistan, RPA, Maroko, Polska, Ukraina, Meksyk i Kolumbia. Landrace'y cechuje czystość genetyczna, a z ich puli powstały dzisiejsze hybrydy, wykazujące cechy dwóch lub więcej z głównych podgatunków.

Konopie są jednymi z najmocniej zmodyfikowanych genetycznie roślin na świecie i jednocześnie jednymi z najczęściej badanych. Lokalne odmiany są przystosowane genetycznie do specyficznych warunków środowiskowych i klimatycznych. Podobnie jak w przypadku wina, fenotyp konopi może różnić się w zależności od warunków ich uprawy, co wpływa na balans kanabinoidów, terpenoidów, flawonoidów i kwasów omega. To z kolei przekłada się na właściwości smakowe, zapachowe i zdrowotne.

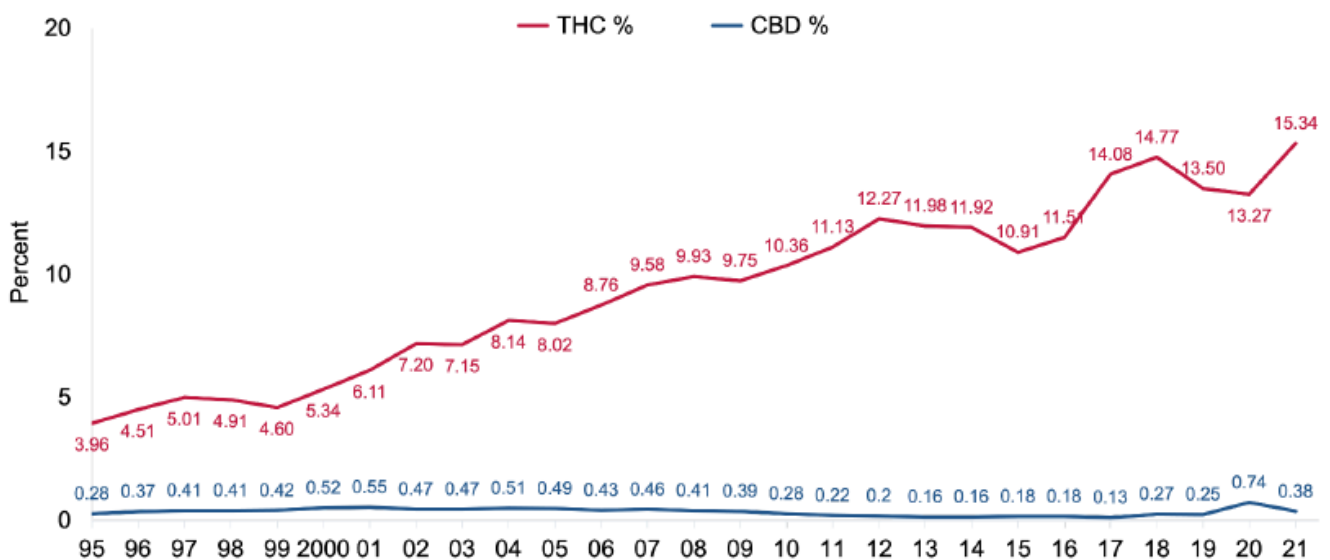
W konopiach zidentyfikowano przynajmniej 483 związki chemiczne, a wyizolowano przynajmniej 85 kannabinoidów. Najbardziej znanym z nich jest delta-9-tetrahydrokannabinol (THC). Kannabinoidy (takie jak m.in. THC, CBD i CBG), oddziałują na percepcję, nastrój, emocje oraz zdolności kognitywne i motoryczne. Warto wspomnieć, że kannabinoidy, flawonoidy i terpenoidy występują również w wielu innych roślinach. W polskiej tradycji istniały nawet ludowe pieśni konopne, co świadczy o silnym związku uprawy konopi z naszą kulturą.

Obecnie firmy konopne stają przed wyzwaniami i możliwościami związanymi z wejściem na rynki międzynarodowe. Dostosowanie się do różnorodnych regulacji prawnych, zrozumienie preferencji konsumentów na różnych rynkach oraz budowanie międzynarodowych łańcuchów dostaw to tylko niektóre z wyzwań. Jednocześnie globalna ekspansja oferuje firmom możliwość dotarcia do nowych klientów i eksploracji nowych zastosowań konopi.

Trendy globalne

Na rynku globalnym obserwuje się wzrost liczby krajów, które zezwalają na konsumpcję konopi indyjskich. Obecnie przebiega gwałtowna transformacja rynku ze względu na postępy w dziedzinie genetyki, technologii, medycyny, przemysłu konopnego oraz ze względu na liberalizację przepisów dotyczących sprzedaży medycznej i rekreacyjnej. Stany Zjednoczone i Kanada to największe rynki, a Niemcy mogą stać się największym w Europie legalnym rynkiem zbytu konopi. Na tle innych krajów na świecie warto zauważyć, że w Stanach Zjednoczonych oczekuje się generowania najwyższych przychodów na świecie, o szacunkowej wartości 39,85 mld USD w 2024 roku, co ma stanowić prawie 40% globalnego rynku konopi indyjskich. Szacuje się, że w 2027 roku rynek europejski wzrośnie do 36 mld USD. Trendem jest mieszanie najsilniejszych fenotypów pod względem stężenia THC. Wyjaśnia to wzrastającą na przestrzeni lat moc, co dzieje się kosztem innych obecnych w konopiach molekuł.

Percentage of THC and CBD in Cannabis Samples Seized by the DEA, 1995-2021



SOURCE: U Miss, Potency Monitoring Project

Można zaobserwować wzrost zainteresowania zarówno produktami zawierającymi CBD, THC, ale też syntetycznymi kannabinoidami jak HHC, który podobnie do CBD jest legalny w niektórych krajach, lecz posiada silne działanie psychoaktywne. Wartość dóbr z CBD sprzedanych w Unii Europejskiej w 2022. wyniosła 10,1 mld euro.

Trendy na rynku

Trendy regulacyjne, zmiany w percepcji społecznej, wysoka konkurencja oraz rosnące zainteresowanie konopiami jako naturalnym lekiem napędzają rozwój globalnego rynku. W efekcie obserwujemy gwałtowny wzrost liczby produktów opartych na konopiach. W uprawie konopi indyjskich coraz bardziej popularne stają się zrównoważone metody uprawy, które nie tylko zwiększają wydajność, ale także minimalizują wpływ na środowisko. Techniki takie jak zintegrowana ochrona roślin, optymalizacja wykorzystania wody i nawozów, a także wykorzystanie odnawialnych źródeł energii są coraz częściej stosowane w celu zapewnienia zrównoważonego rozwoju sektora.

Zmiany klimatyczne mają bezpośredni wpływ na uprawę konopi, ponieważ zmieniają warunki pogodowe, co może wpłynąć na plony i jakość upraw. Branża konopna adaptuje się do tych zmian, stosując bardziej odporne na suszę odmiany konopi. Inwestycje w efektywne systemy nawadniania oraz badania nad wpływem zmian klimatycznych na uprawę konopi mają na celu minimalizację negatywnych skutków i maksymalizację produkcji. Rozwój genetyczny również odgrywa kluczową rolę w produkcji roślin o pożądanym profilu.

Kannabidiol (CBD) zdobywa popularność ze względu na swoje potencjalne korzyści zdrowotne. Obecnie można znaleźć produkty zawierające CBD dla zwierząt oraz w kosmetykach. Rosnące zainteresowanie produktami wellness i naturalnymi środkami leczniczymi wpływa poważnie na popyt na produkty konopne.

Konopie przemysłowe mają szerokie zastosowanie: od tekstyliów, przez materiały budowlane, po bioplastiki. Wiedza na temat korzyści i bezpieczeństwa produktów konopnych jest kluczowa dla dalszego wzrostu rynku.

W Niemczech droga do legalizacji konopi innych niż włókniste była uzasadniana rosnącą ilością obaw dotyczących zdrowia publicznego, uzależnień i redukcji szkód. Dążono do wprowadzenia bezpieczniejszych praktyk konsumpcji. Decyzje legislacyjne oparły się na analizie społecznych kosztów związanych z wpływem na system zdrowotny, karny i podatkowy. Warto wspomnieć, że Niemcy są w światowej czołówce jeśli chodzi o wydatki na ochronę zdrowia, przeznaczając około 10% PKB na ten cel.

Trendy na rynku

Prawdopodobny jest wzrost turystyki narkotykowej oraz ilości kooperatyw międzynarodowych, mających na celu nasycić rynek. Obecne prawo weszło w życie 1 kwietnia, dozwolone jest posiadanie 25 g suszu przy sobie. W domu będzie można posiadać do 50g i maksymalnie trzy rośliny. Niemcy chcieli zmniejszyć udział czarnego rynku i zasilić budżet dochodami z podatków. Czy powinniśmy podążać podobną drogą? Members' clubs będą rozwijać się i dystrybuować ograniczone ilości konopi. W ciągu najbliższych kilku lat rząd chce ocenić wpływ nowego prawa i docelowo wprowadzić licencjonowaną sprzedaż konopi indyjskich. Co ciekawe oprócz Niemiec jedynie na Malcie marihuana jest w pełni legalna. Ze znaczących graczy warto wyróżnić portugalskie zakłady uprawy, które często współpracują z dystrybutorami np. z Polski i Niemiec, Holandii, Kanady i USA.

10 lat temu Kolorado zalegalizowało marihuanę, spodziewając się 10 mln \$ w przychodach podatkowych, jednak w rzeczywistości wpłynęło 70 mln \$ w pierwszym roku — do dnia dzisiejszego przekraczając w sumie 2 mld \$. Ustawowo wpływy zasiliły edukację, system opieki medycznej i służby porządkowe. W efekcie więcej ludzi konsumuje konopie, lecz nie ma dowodów na zwiększoną konsumpcję u dzieci oraz kognitywne i behawioralne problemy. Legalizacja marihuany do celów rekreacyjnych na poziomie stanowym nie powoduje wzrostu zaburzeń związanych z używaniem substancji psychoaktywnych lub używaniem innych narkotyków wśród dorosłych, a w rzeczywistości może zmniejszyć problemy związane z alkoholem, zgodnie z badaniami przeprowadzonymi przez CU Boulder.

Badanie przeprowadzone na ponad 4000 bliźniąt z Kolorado i Minnesoty nie wykazało również związku między legalizacją marihuany a wzrostem problemów poznawczych, psychologicznych, społecznych, czy finansowych. "Naprawdę nie znaleźliśmy żadnego potwierdzenia dla wielu szkód, o które ludzie martwią się w związku z legalizacją" - powiedziała autorka Stephanie Zellers, która rozpoczęła badania jako absolwentka CU Boulder's Institute for Behavioral Genetics (IBG). "Z perspektywy zdrowia publicznego wyniki te są uspokajające".

Z raportu podsumowującego 5 lat legalizacji w Kanadzie, po 5 latach można zaobserwować najwyższy na świecie odsetek ludzi w wieku 20-24 lat, używających konopi przynajmniej raz w ostatnim roku, wynoszący około 40%. Równolegle kładziony jest nacisk na reewaluację podejścia do edukacji i branding, w celu uczynienia konopi mniej atrakcyjnymi dla młodzieży i młodych dorosłych.

Trendy polskie

Polski rynek jest we wcześniejszej fazie wzrostu. Polska Izba Farmaceutyczna szacuje, że potencjalna liczba użytkowników marihuany medycznej może osiągnąć 300 000, podczas gdy liczba legalnych użytkowników marihuany (zarówno medycznej, jak i CBD) ma osiągnąć do 2026 r. 1,3 mln. Do 2028 r. szacuje się, wartość rynku produktów z CBD na 2 mld euro. Wartość rynku wzrosła czterokrotnie z 210 mln zł w 2019 r. do 900 mln zł w 2021 r. Do kluczowych czynników odpowiedzialnych za wzrost sektora należy większa wiedza konsumentów, dostępność produktów oraz zgodność z trendami w zakresie zdrowia i dobrego samopoczucia. Polska może pochwalić się 8-procentowym udziałem w rynku konopnym w Europie.

Tylko w 2023 r. w kraju odnotowano niezwykle wzrost popularności marihuany medycznej – w Polsce rozdystrybuowane ponad 4 600 kg tej marihuany, co odzwierciedla rosnącą akceptację i uznanie dla jej korzyści terapeutycznych. Rozwój ten jest wspierany przez rozległą sieć lekarzy uprawnionych do przepisywania konopi indyjskich. Prognozy przewidują, że do 2024 roku przychody na tym rynku wyniosą 212 mln dolarów. Ponadto oczekuje się, że rynek będzie wykazywał złożoną roczną stopę wzrostu (CAGR 2024-2028) na poziomie 15,75%, co doprowadzi do wolumenu rynku na poziomie 380,5 mln USD do 2028 r. Jednakże możliwość otrzymania certyfikacji jest skomplikowana, wymaga ona posiadania drzwi antywłamaniowych, alarmu, monitoringu i stałej lustracji ze strony GIF. Taka certyfikacja umożliwia współpracę międzynarodową z firmami farmaceutycznymi, co jest ważnym aspektem dla potencjalnych inwestorów.

Polski rynek konopny



2 mld €

wartość rynku
CBD do 2028r.



15,75%

CAGR sektora
marihuany medycznej
2024-28

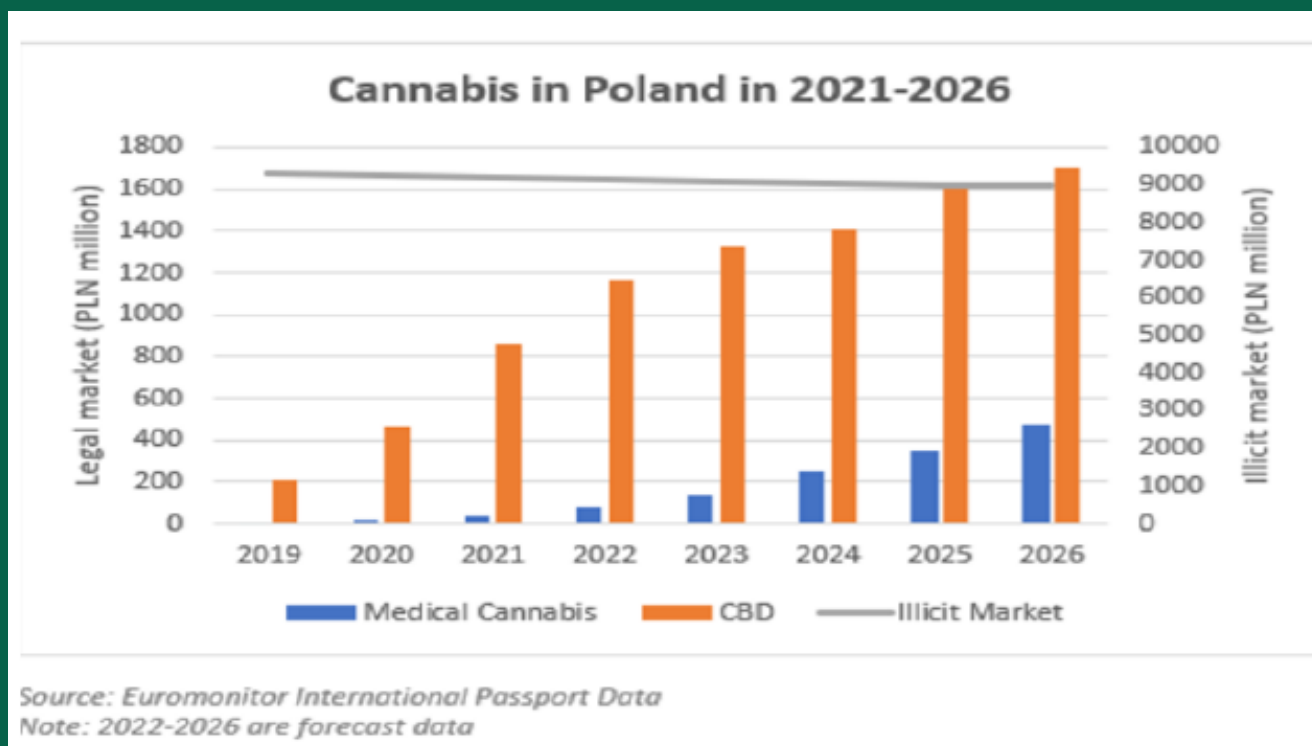


1 300 000

użytkowników legalnej
marihuany do 2026r.

Zauważono upadek kilku polskich firm konopnych, często ze względu na ciężkie regulacje. Mało kto potrafi wyprodukować produkt o stężeniu THC poniżej 0.3%, które jest wymagane w przypadku obrotu konopiami innymi niż medyczna. Mimo dobrego produktu firmy zamykają się lub przenoszą (np. Hemp Yourself przekroczyło progi o 0.02%). Ponadto obniżane są zasięgi takich firm w mediach społecznościowych. Polskie prawo jest nieefektywne. W przypadku kontroli sprawdza się, czy jest recepta, ale testy zawartości nie są ilościowe, co sprawia, że system kontroli jest niedopasowany do regulacji. Limity importowe (obecnie zmieniające się z 3 ton do 6 ton rocznie) przekładają się na roczną sprzedaż w aptekach na poziomie 360-390 milionów złotych, przy cenie rynkowej 60-65 złotych za gram. To może zmusić konsumentów do korzystania z czarnego rynku, który w Polsce odpowiada za ponad 60% całego rynku konopi psychoaktywnych. To szczególnie pokazuje możliwość wzrostu dla sektora.

Ale czy potencjalny wzrost do 380,5 mln USD do 2028 r. wystarczy, by przełamać regulacyjne bariery?



Przewiduje się, że pod względem dochodów na mieszkańca w 2024. w Polsce wygenerowanych zostanie około 5,27\$ na osobę. Wskazuje to na potencjalną rentowność rynku konopi indyjskich w stosunku do populacji kraju. Polski rynek konopi indyjskich doświadcza gwałtownego wzrostu popytu w związku z rosnącym zainteresowaniem krajowego programu marihuany medycznej.

Czy firmy są przygotowane i czekają tylko na ZIELONE światło?

W instytucie włókienniczym w Poznaniu już od 2020 jest w posiadaniu zezwolenie na obrót substancjami psychoaktywnymi, niezbędne do prowadzenia działalności np. dystrybucyjnej. W polskim towarzystwie psychodelicznym działa ogrom profesjonalnych naukowców np. ex-minister zdrowia Marek Balicki. Temat ten będzie jeszcze badany w przyszłych analizach.

Od niedawna medyczna marihuana jest uprawiana w Polsce (Plantalux dostał w 2023 zezwolenie). Wcześniej produkowali za mocny susz. Wg wielu osób najwyższa półka suszu CBD w Polsce. Firma Hemp Poland z najlepszymi growerami w Polsce przeniósł się na Jamajkę, bo wiedzieli, że będzie >0.3% THC. Na Jamajce urzędnicy przymknęli oko. Posiadali oni 110 ha pod uprawy i przetwórstwo, byli największą pod tym względem firmą w Polsce.

Cannabis House otrzymał zgodę na projekt zakładający testową dystrybucję psychoaktywnego suszu. Badanie „Wykorzystanie standaryzowanego suszu konopi innych niż włókniste w procesie działań mających na celu odwyk pacjentów uzależnionych od twardych narkotyków oraz innych syntetycznych substancji psychoaktywnych” jest eksperymentem społecznym. Jego założenia to m.in.:

- wyeliminowanie konopi pochodzących z niepewnego źródła, zawierających domieszki niebezpiecznych, uzależniających substancji
- ograniczenie lub całkowitą rezygnację z używania syntetycznych środków
- kontrolę rynku poprzez wydawanie czystego i przebadanego zieleń oraz przetworów
- upowszechnienie konopi zawierających bezpieczny poziom stężenia THC, CBD, flawonoidów i terpenów.
- ograniczenie badanym kontaktu ze światem przestępczym oraz wyeliminowanie nielegalnych źródeł i czarnego rynku narkotyków.
- wypracowanie odpowiednich modeli przeciwdziałania narkomanii.

Wszystko pod warunkiem codziennego prowadzenia dziennika.

Polskie podejście prawne jednakowo traktuje naturalnie występujące kannabinoidy z otrzymywanymi syntetycznie, których długotrwały wpływ na zdrowie nie jest zbadany. Ryzyka obejmują brak świadomości i zrozumienia wśród konsumentów i decydentów mogący hamować wzrost rynku. Problemy z dostawami były zmaganiem w 2022. i 2023. Logistyka i stabilność łańcucha dostaw to wyzwanie dla sektora konopnego, szczególnie w kontekście międzynarodowym.

Innowacje i zastosowania konopi

Plastik — jest twardy i lekki, ulega biodegradacji, posiada naturalne właściwości antyseptyczne. Posiada mniej toksyn niż zwykły plastik

Pasza — kwasy omega 3/6, wysokiej jakości białka, witaminy z grupy B, żelazo, wapń, antyoksydanty (pomagający na stany zapalne i stres zwierząt). Nasiona są bogate w najwyższej jakości białka. Mączka konopna (mniej tłuszczu niż nasiona). Olej konopny (nie dla świń, cała reszta dla każdego rodzaju zwierząt hodowlanych). Badania dowodzą, że zwierzęta karmione konopiami wyróżnia lepsze zdrowie i jakość mięsa.

Tekstyliia i papier — konopie wymagają mniej zasobów niż pulpa drzewna. 3-4x więcej włókien z hektara. Rośnie szybciej i zbiory można robić wielokrotnie w ciągu roku, co zmniejsza ilość potrzebnej ziemi do uprawy. Zwiększanie jakości gleby poprzez głęboki system korzeniowy. Papier taki jest trwalszy i eco-friendly, bo jest lepiej biodegradowalny. Nie wymaga pestycydów i herbicydów. Tekstyliia posiadają CBD, mogący przejawiać zalety w przeciwdziałaniu starzenia skóry. Potencjalnie infuzowane CBD ubrania mogą działać odstresowująco. Przemysł jest w początkowej fazie rozwoju, przez co nie jest konkurencyjny cenowo.

Skincare — działanie przeciwzmarszczkowe, na stany zapalne, nawilża, pomaga na niedoskonałości skórne, reguluje produkcję oleju, posiada GLA (gamma linoleic acid), co wpływa na generację nowych komórek, nie zatyka porów, nadaje się do skóry każdego typu, bogate w witaminy c, e, b3 i kwas oleinowy i linolenowy.

Materiały budowlane — izolacje i cegły. Ujemny bilans węglowy, więcej pobiera się, niż zużywa przy produkcji. Świetna izolacja, ogromna wytrzymałość, odporność na szkodniki, daje +2 godziny odporności pożarowej, kiedy zmieszany z wapieniem. Potencjalnie nieprzetworzone materiały konopne mogą zostać zjedzone przez zwierzęta.



Innowacje i zastosowania konopii

Ludzka konsumpcja — białko konopne posiada wszystkie 9 kwasów tłuszczowych potrzebnych człowiekowi (przez człowieka nieprodukowanych), łatwe do trawienia, dobre dla nerek i wątroby, pozytywny wpływ na układ immunologiczny, źródło magnezu, żelaza i wapnia.

Biopaliwa — cena jest porównywalna z ceną biodiesla z soi ~4,13\$ za galon (~1\$ za litr). Może rosnąć na ubogiej glebie, dając więcej energii z hektara niż soja.

Medycyna — najczęstsze zastosowania marihuany w medycynie na dzień dzisiejszy obejmują uśmierzanie bólu, łagodzenie lęku, leczenie bezsenności, leczenie spastyczności (na przykład w stwardnieniu rozsianym) oraz łagodzenie objawów związanych z takimi schorzeniami jak padaczka fibromialgia, endometrioza i śródmiąższowe zapalenie pęcherza moczowego. Ponadto konopie indyjskie są stosowane w leczeniu nudności, utraty wagi, jaskry i stanów, takich jak zespół jelita drażliwego i choroba Leśniowskiego-Crohna. Konopie indyjskie są obiecujące w leczeniu zespołu stresu pourazowego (PTSD), szczególnie u weteranów, a także mogą pomóc w leczeniu bólu, co jest szczególnie obiecujące dla seniorów cierpiących z powodu osteoporozy. Ponadto konopie są badane pod kątem ich potencjału w usuwaniu z mózgu toksycznych białek powiązanych z progresją choroby Alzheimera oraz w przypadku zespołu wyniszczenia u pacjentów zakażonych wirusem HIV. Terapeutyczne działanie marihuany obejmuje także dolegliwości, takie jak zespół Tourette'a, choroba Parkinsona. Z badań wynika, że kannabinoidy, takie jak THC, mogą mieć działanie przeciwzapalne.



Spółki zagraniczne

Curaleaf Holding (\$CURLF)

Spółka w ramach największej oferty akcji w historii branży zebrała 400 mln \$.

Jest to największa firma konopna na świecie. Jej przychód w 2023 wyniósł 1,35 mld \$. Kapitalizacja rynkowa wynosi około 4,7 mld CAD. Działała w New Jersey i posiadała centrum badawcze w Kolorado. W 2013 roku grupa inwestycyjna Sputnik nabyła 35% udziałów w spółce. Nazwa firmy została zmieniona na Curaleaf w 2018 roku, tuż przed wejściem na giełdę w Toronto. W 2023 firma notuje 4% wzrostu kwartał/kwartał z EBITDA wynoszący 83 mln \$ oraz marżą netto na poziomie 23%.

Curaleaf dokonała kilku przejęć w branży konopi indyjskich. W 2019 roku nabyła markę oleju z konopi indyjskich Select. W następnym roku przejęła producenta artykułów spożywczych BlueKudu z siedzibą w Kolorado, który jest znany ze swoich czekoladek i żelków. W 2020 roku Curaleaf stała się największą na świecie firmą zajmującą się konopiami indyjskimi pod względem przychodów po zakupie konkurenta Grassroots Cannabis z siedzibą w Chicago. Zakup rozszerzył również firmę na 23 stany w USA. Rok 2023 był intensywny jeśli chodzi o ekspansję firmy. W tym roku weszli na rynek brytyjski, oferując produkty konopne do konsumpcji oralnej, tzw. edibles. W tym samym roku zaczęli hurtową sprzedaż do Polski, wykupując Can4Med, hurtownika specjalizującego się w konopiach, będącego kluczowym ogniwem w łańcuchach dostaw. Curaleaf widzi w Polsce potencjał do gwałtownego rozwoju rynku. Współpraca ma polepszyć jakość i dostępność produktów konopnych w Polsce.

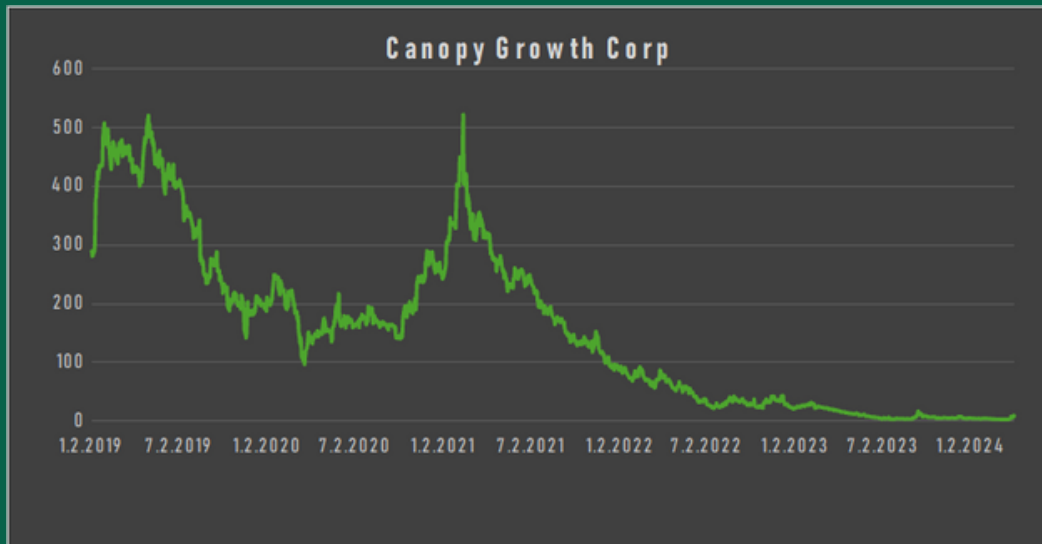
W kwietniu 2021 r. Curaleaf ogłosił, że zakończył wcześniej ogłoszone przejęcie EMMAC Life Sciences Limited ("EMMAC"), największej pionowo zintegrowanej niezależnej firmy konopnej w Europie. Przejęcie zapewnia Curaleaf uprawę, przetwarzanie z certyfikatem GMP UE, dystrybucję oraz działalność badawczo-rozwojową na kilku kluczowych europejskich rynkach konopi indyjskich, w tym w Wielkiej Brytanii, Niemczech, Włoszech, Hiszpanii i Portugalii.

Spółki konopne

CANOPY GROWTH (\$CGC)

Sytuacja finansowa Canopy Growth była trudna ze względu na znaczne nakłady na research. Gotówka i płynne zasoby firmy kurczą się, ponieważ inwestuje ona w ekspansję i stoi w obliczu wyzwań związanych z przepływami pieniężnymi. Pomimo utrzymywania silnej pozycji gotówkowej, Canopy Growth musi poprawić zyski, aby uniknąć ryzyka bankructwa. Strata EBITDA spółki i ujemne wolne przepływy pieniężne budzą obawy o jej stabilność finansową. Market Cap - 927 mln \$.

Jednym z głównych problemów Canopy Growth są malejące przychody i ujemny % EBITDA, wynoszący -145% między Marcem 2019. a 2023. rokiem, co prowadzi do napiętego bilansu ze znacznym poziomem zadłużenia. Zależność spółki od zadłużenia i potrzeba uzyskania dodatknych zysków lub EBITDA w ciągu najbliższych lat podkreślają ryzyko, przed którym stoi. Inwestorzy są ostrzegani przed ryzykownymi akcjami spółki ze względu na jej trudności finansowe i negatywne wskaźniki wydajności.



Jeśli chodzi o konkurencję, Canopy Growth stanęła w obliczu wyzwań na rynku konopi indyjskich, a jej plany ekspansji w USA oczekują na zatwierdzenie przez akcjonariuszy. Pomimo możliwości wzrostu, trudności finansowe spółki i niepewna przyszłość sprawiają, że jest to ryzykowny wybór inwestycyjny w porównaniu do konkurentów o silniejszej pozycji finansowej. Głównym wyzwaniem dla firmy jest uzyskanie utrzymującego się pozytywnego bilansu.

TILRAY (\$TLRY)

Tilray Brands, znaczący gracz w branży konopi indyjskich, strategicznie rozszerza swoją obecność na rynku, szczególnie w Europie i USA. Ostatnie wyniki finansowe firmy wskazują na koncentrację na wzroście i dywersyfikacji. W pierwszym kwartale 2024 r. Tilray odnotowała przychody netto w wysokości 177 mln dolarów i posiadała najsilniejszą, jeśli chodzi o przychody pro forma, pozycję w rynku. Pomimo wzrostu przychodów Tilray w dalszym ciągu stoi przed wyzwaniami związanymi ze stratą netto w wysokości 46,2 mln dolarów i spadającą skorygowaną EBITDA z roku na rok. Kluczowe wskaźniki wydajności (KPI) i sytuacja finansowa — Skorygowana EBITDA, Tilray za ostatnie dwanaście miesięcy wyniosła -50,016 mln, przy średniej EBITDA na poziomie -37,185 mln za lata obrotowe kończące się od 2019 do 2023. Tilray dokonał strategicznego przejęcia Aphria. Wraz z CC Pharma ma znaczący udział w rynku konopi indyjskich, odnotowując znaczny wzrost w różnych segmentach. Koncentracja firmy na poszerzaniu portfolio konopi o nowe produkty, takie jak infuzowane pre-rolle i napoje, pokazuje jej zaangażowanie w innowacje i spełnianie zmieniających się wymagań konsumentów.

Firma koncentruje się na wzroście przychodów w ramach swojego zróżnicowanego portfela przedsiębiorstw, aby napędzać wzrost i rentowność. Przyszły sukces Tilray zależy od strategicznej ekspansji w Europie, zwłaszcza w Niemczech, gdzie zmiany legislacyjne otwierają nowe możliwości. Celem firmy jest mocniejsze wykorzystanie, wartego 45 miliardów dolarów europejskiego rynku marihuany medycznej, co stwarza znaczny potencjał do wzrostu. Dywersyfikując działalność w kierunku sąsiadujących biznesów, takich jak napoje alkoholowe, i koncentrując się na poszerzaniu oferty produktów, Tilray dąży do wzmocnienia swojej pozycji i stymulowania wzrostu przychodów. Przejęcie przez Tilray ośmiu marek piwa i napojów od Anheuser-Busch wzmocniło jej obecność na amerykańskim rynku piwa rzemieślniczego, wzmacniając jej strategiczną pozycję pod względem przyszłych możliwości rozwoju. Firma jest pionierem w badaniach nad konopiami indyjskimi, a ich platforma produkcyjna obsługuje ponad 20 marek w ponad 20 krajach. Cena akcji znacznie spadła, pojawiły się doniesienia o stratach finansowych i zarzutach o niewłaściwym postępowaniu. EBITDA Tilray w ostatnich latach była ujemna, a ostatni rok finansowy kończący się w 2023 r. wykazał EBITDA na poziomie -1,24 miliarda dolarów. Wskazuje to na znaczne straty przed odsetkami, podatkami i amortyzacją. Przewaga konkurencyjna Tilray obejmuje zróżnicowany model biznesowy, który skupia się na marihuanie medycznej i do użytku przez dorosłych, napojach, produktach wellness i dystrybucji medycznej. Koncentrują się również na integracji tych przejęć, aby uzyskać synergię przychodów i kosztów.

TILRAY (\$TLRY)

Jeden z godnych uwagi patentów Tilray dotyczy metod i urządzeń do niskociśnieniowego przetwarzania konopi indyjskich za pomocą energii promieniowania, którego celem jest zmniejszenie obciążenia biologicznego konopi indyjskich bez wpływu na jakość produktu. W kwestii badań i rozwoju Tilray skupia się na inwestycjach w badania nad marihuaną medyczną i współpracuje z głównymi instytucjami na całym świecie. Pracują nad badaniami klinicznymi dla różnych wskazań i angażują się w pogłębianie wiedzy i stosowania marihuany leczniczej. Aphria była jedną z trzech firm, które uzyskały zezwolenie na uprawę konopi indyjskich w ramach niemieckiego przetargu na uprawę. Następnie nastąpiła strategiczna fuzja z Tilray, w celu połączenia zasobów intelektualnych. Wcześniej kupili także CC Pharma – ważnego niemieckiego dystrybutora, kluczowego dla stabilnego łańcucha dostaw.

Niektóre z dobrze prosperujących firm konopnych, które mają przewagę nad konkurencją to:

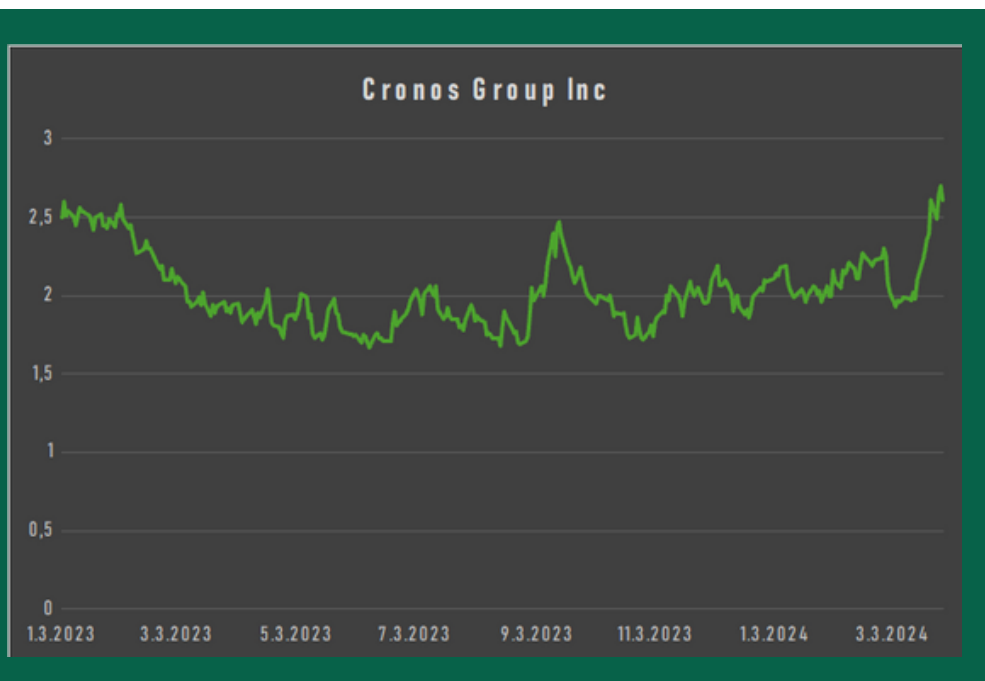
- F1 SeedTech: Firma ta produkuje nasiona hybrydowe F1. Są one pierwszą generacją nowej odmiany nasion uzyskanych dzięki hodowli dwóch różnych szczepów. Nasiona te mogą dawać stabilne, jednolite wyniki, które mogą być o 15% bardziej opłacalne niż klonowanie.
- Bloom Automation: Firma ta opracowuje kamery wizyjne 3D i zrobotyzowane systemy przycinania do uprawy konopi. Technologie te mogą monitorować zdrowie roślin, fazę wzrostu i jakość kwiatów w czasie rzeczywistym, a także przycinać kwiaty z 97% dokładnością i dwa razy szybciej niż ludzie.
- CannabisDNA: Firma ta oferuje test wymazu ze śliny, który wykorzystuje ponad 70 markerów genetycznych do stworzenia profilu reakcji użytkownika na kannabinoidy. Na podstawie tego profilu firma może przewidzieć kompatybilność użytkownika z różnymi odmianami i polecić spersonalizowane produkty.
- GW Pharmaceuticals GWPH: Posiadają największą liczbę konopnych patentów (ponad 80).

Spółki konopne

Aurora Cannabis (\$ACB)

Kanadyjska spółka publiczna, która również zdobyła jedno z trzech miejsc na uprawę w niemieckim przetargu. W tej chwili firma ma możliwości działania w całej Europie.

Wzrost spółki to prawie 803% YTD.



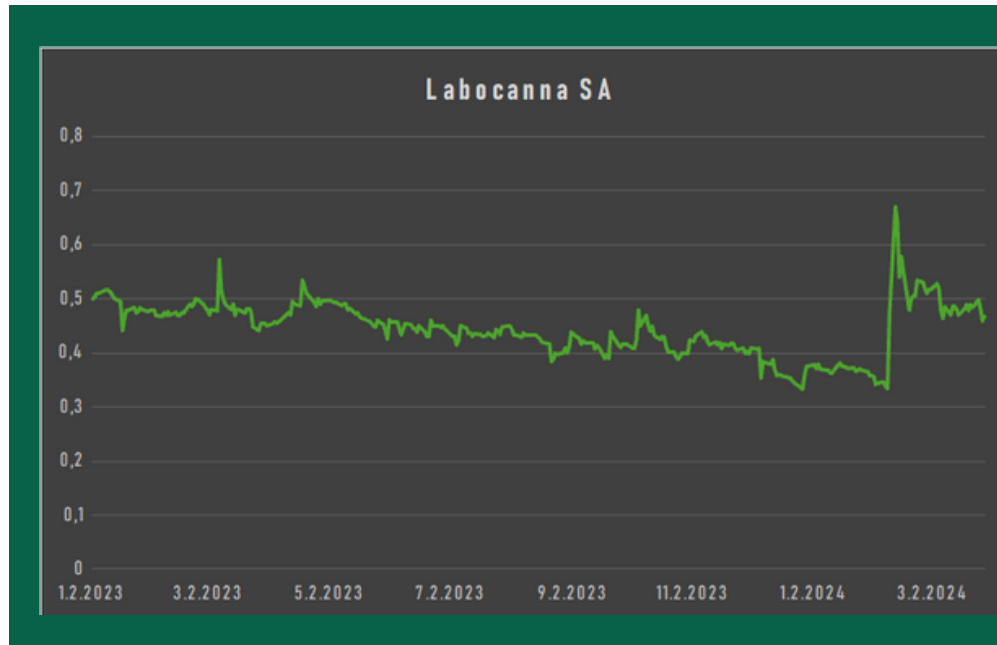
Cronos Group (\$CRON)

Kanadyjska firma, inwestująca w różne firmy produkujące marihuanę medyczną. Podmiot prowadzi też zaawansowane badania nad konopiami, stawiając na tzw. Disruptive intellectual property. Siedziba spółki znajduje się w Toronto, w Kanadzie. Portfolio obejmuje takie marki jak Spinach C, PEACE NATURALS, Lord Jones. Przychód w 2023 roku wyniósł 117,75 mln \$. W ostatnim czasie spółka odnotowała wzrost o 25 % YTD.

Spółki Polskie

LABOCANNA (\$LCN)

Na wzrostach branży zyskała spółka Labocanna S.A, handlowana na rynku NewConnect. W komunikacie spółka poinformowała o przedwstępnej umowie z firmą prowadzącą działalność na terenie UE na warunkowy zakup 500 kg medycznej marihuany. Inwestorzy widzą w tym potencjał na przejęcie dużej części rynku w Polsce, przed konkurencją. LCN wzrosła 24 % YTD.



Zarówno Cannabis Poland, jak i Hemp & Health w raporcie za ubiegły rok odnotowały stratę w dużej mierze spowodowaną wysokimi kosztami (głównie usługi obce). Dlatego przyjrzymy się perspektywom rozwoju spółek według zapowiedzi podanych w sprawozdaniach finansowych.

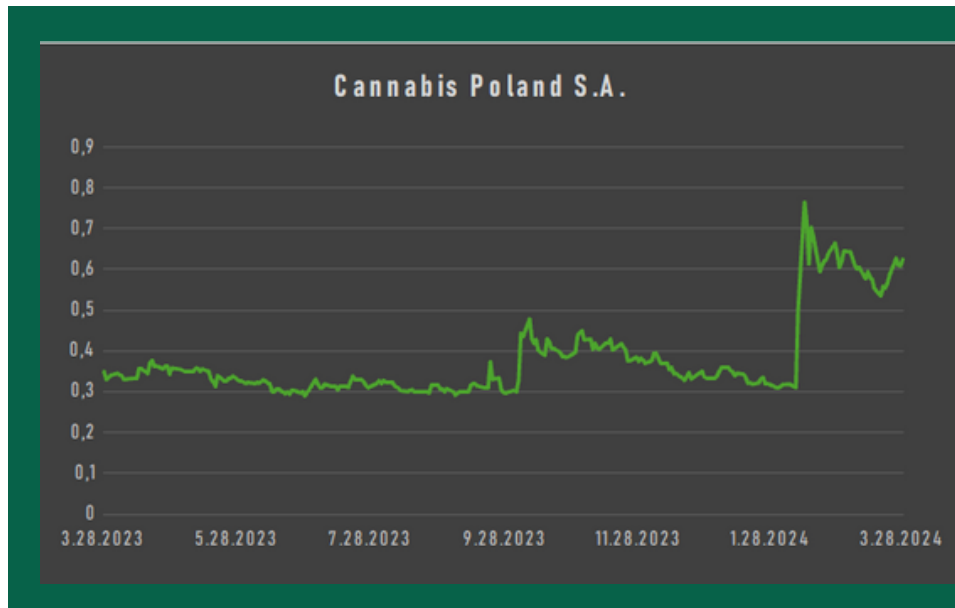
Cannabis Poland S.A (\$CBD)

Działalność spółki: Cannabis Poland jest dystrybutorem wysokiej jakości produktów pochodzenia konopnego. Produkt konopny spółki ma dostarczyć dobrostan fizyczny oraz psychiczny dla pacjenta.

Cel na Przyszłość: W ostatnim raporcie spółka opublikowała cele strategiczne na 2023-2025. Jako główny cel postawiono wprowadzenie do sprzedaży aptecznej suszu oraz olejków zawierających THC powyżej 0,3% jako surowiec farmaceutyczny.

Spółki konopne

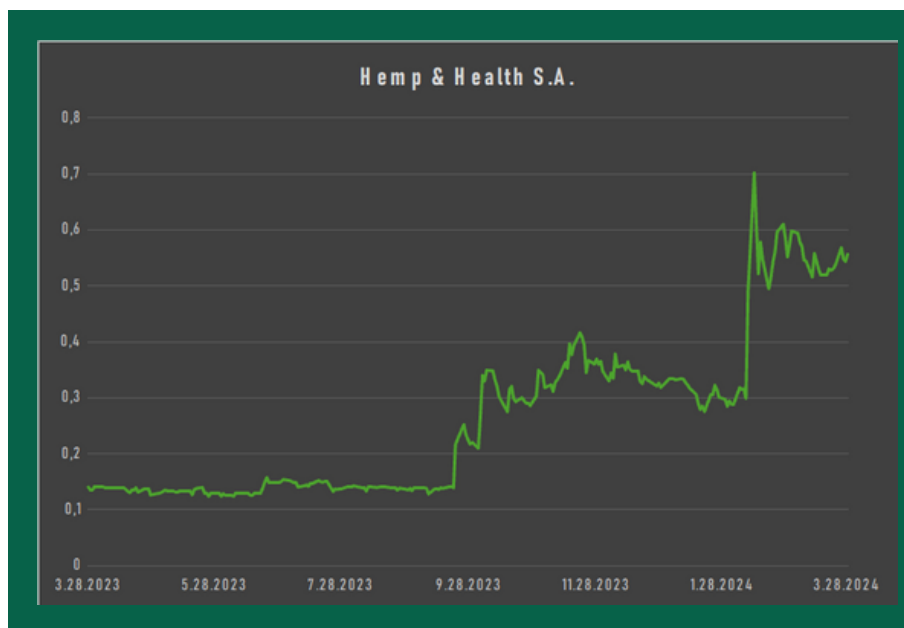
Kolejnym deklarowanym celem jest działalność w segmencie produktów CBD, strategia ta prawdopodobnie wspomogę budowę markę spółki. W ostatnim raporcie kwartalnym Cannabis Poland S.A. wspomniała, że w latach 2023-2025 zamierza uzyskać największe zyski ze sprzedaży produktów konopnych. Po ostatnich informacjach spółka wzrosła o 87% YTD.



Hemp & Health (\$HEMP)

Działalność spółki: opiera się na prowadzeniu dwóch działalności z wykorzystaniem konopi. Spółka prowadzi działalność z wykorzystania konopi przemysłowych i medycznych oraz oferowaniu produktów, usług i unikalnych technologii medycznych.

Cel na Przyszłość: Grupa Hemp & Health planuje skoncentrować się na stworzeniu i rozwoju łańcucha dostaw marihuany medycznej: począwszy od własnych upraw, poprzez import, przetwarzanie, aż po dystrybucję marihuany medycznej. Spółka planuje wykonać to poprzez przejęcie czeskiej spółki z uprawą konopi. Roczne zbiory czeskiej uprawy szacuje się na około 800 kg. Jest to jedyna uprawa, możliwa do użytku



w pierwszym etapie, po przejęciu. Szacuje się, że po upływie 1,5-2 lat możliwe będzie podwojenie produkcji. Spółka wzrosła o 74% YTD.

THC Pharma

Jest to spółka, w której Cannabis Poland S.A. posiada 50% w kapitale i głosach spółki akcyjnej. Ostatnie duże ruchy na kursie CBD i HEMP pojawiły się z powodu uzyskania zezwolenia prowadzenie obrotu hurtowego środkami odurzającymi i substancjami psychotropowymi przez THC Pharma, jako rozszerzenie do posiadanej wcześniej zgody wydanej przez Główny Inspektorat Farmaceutyczny. Co ciekawe, zezwolenie obejmuje również możliwości importu, nabywania oraz sprzedaży marihuany medycznej. Pierwszy import produktu zaplanowano na II połowę 2024. roku.

W raporcie spółki możemy wyczytać, że spółka planuje swój debiut na giełdzie. Dokładna data IPO nie jest znana, jednak zakładam, że wraz ze zbliżającą się legalizacją debiut również będzie coraz bliższy.

Prognozy sprzedaży:

Według raportu spółka spodziewa się miesięcznej sprzedaży na poziomie 100 kg suszu. Biorąc pod uwagę dzisiejsze ceny 1 grama suszu, które kształtują się na poziomie 60-65 zł, przychód ze sprzedaży powinien wynieść 6-6,5 mln zł na miesiąc. Kwota robi wrażenie, szczególnie biorąc pod uwagę dzisiejsze przychody spółki.

Warto zauważyć duży związek między spółką Cannabis Poland S.A. - THC Pharma oraz Hemp & Health S.A. Związek jest tak bliski, że spółki w KRS zarejestrowane są pod tym samym adresem. Adres, pod którym zostały zarejestrowane to: 03-928 Warszawa ul. Jana Styki 23. Współpraca Cannabis Poland S.A. i Hemp & Health z THC Pharma jest kluczowa dla przyszłej działalności spółek. Kłóci się to trochę z wprowadzaniem THC Pharma S.A. na giełdę, ponieważ może to spowodować przepływ kapitału do THC Pharma S.A., która jako jedyna z trzech posiada zgodę Głównego Inspektoratu Farmaceutycznego na prowadzenie obrotu Hurtowego Środkami odurzającymi i substancjami psychotropowymi.

Bardzo możliwe, że THC Pharma S.A. w przyszłości będzie pełniła rolę dużej hurtowni dla spółek, aptek lub innych podmiotów. Z tymi informacjami łączy się fakt, iż THC Pharma S.A. w październiku podpisała z niemieckim dystrybutorem umowę na wyłączność importu marihuany medycznej. Spółka będzie musiała importować minimalnie 100 kg produktu rocznie. Termin pierwszych sprzedaży to przełom 2024/2025. Spółka stara się również rozwijać kontakty zagraniczne w celu zwiększenia importu konopi.

Spółki konopne

Canapharm

Spółka, która próbowała wprowadzić technologię ekstrakcji ultradźwiękowej, ale nie osiągnęła celów fundraisingowych.

Silne strony: Innowacyjne metody produkcji, rozwinięta sieć sprzedaży.

Słabe strony: Obawa o podział zysków z innymi spółkami, problemy z realizacją planów finansowych.

Perspektywy: Kontynuacja pracy nad udoskonaleniem technologii ekstrakcji, poszukiwania partnerstw lub fuzji z innymi spółkami.

Kombinat Konopny

Silne strony: Sukces w pierwszym crowdfundingu, strategiczne plany rozwoju, doświadczenie w branży.

Słabe strony: Wydatki na rozwój, konkurencja na rynku.

Perspektywy: Ekspansja geograficzna, poszerzenie oferty produktowej, utrzymanie pozycji na rynku domowym.

Inside info — Kombinat Konopny:

Pierwsze crowdfundingi konopne w Polsce. Top pod względem produkcji olejków, sprzedaje z niską marżą, ale blokuje cenowo resellerów, ustalając cenę maksymalną, co jest efektywnym podejściem w walce z konkurencją. Ostatni crowdfunding poszedł słabo. Przez wojnę nie wszedł na NewConnect. Maciej Kowalski stworzył też Cannabigold — najprężniej rozwijana w PL ekstrakcja olejków CBD. Poprzednia firma została wykupiona przez Kanadyjczyków, po czym zwolniono Macieja K. (Wcześniej Wolne Konopie). Możliwe IPO.

Podsumowanie i tezy

Z powodu wprowadzonej legalizacji rekreacyjnej marihuany spodziewamy się masowej turystyki „narkotykowej”, szczególnie uwzględniając zbliżające się czerwcowe EURO w Niemczech. Podejście do takiej turystyki ze strony władz będzie papierkiem lakmusowym dla polskich trendów legislacyjnych.

Wzrost popularności upraw konopnych spowoduje rozkwit rynków zależnych, takich jak przemysłowe materiały konopne, czyniąc je tańszymi. To również wpisuje się w trend ekologiczny. Przewidujemy spadek cen surowców konopnych w długim terminie, a także utrzymanie się cen marihuany medycznej w krótkim terminie. Nie widać końca trendu liberalizacji legislacyjnej. Spodziewamy się częstych przejęć i fuzji oraz wsparcia zagranicznego kapitału na polskim rynku. Prawdopodobny jest też wzrost udziału białka konopnego w diecie ludzi oraz paszy konopnej w przypadku zwierząt. Wraz ze wzrostem świadomości społecznej spodziewamy się globalnego wzrostu sektora marihuany medycznej oraz sektora produktów, dystrybutorów konopnych i okołokonopnych. Szczególną uwagę warto zwrócić na rynek zamienników plastiku.

Podsumowując, raport przedstawia rosnące zainteresowanie i dynamiczny rozwój sektora konopnego, zarówno w Polsce, jak i na rynkach globalnych. Trendy wskazują na liberalizację prawa oraz innowacyjne zastosowania konopi w różnych sektorach. Wzrost popytu na konopie indyjskie do celów medycznych, rekreacyjnych i przemysłowych przyczynia się do prognozowanego wzrostu rynku. Wyzwania regulacyjne, konkurencja oraz zmiany klimatyczne stanowią istotne czynniki wpływające na rozwój sektora. Przewidywane są także znaczące możliwości inwestycyjne dla firm konopnych, zwłaszcza w kontekście pozytywnych prognoz wzrostu. Dla Polski jako rynku we wczesnej fazie rozwoju istnieje potencjał znacznego wzrostu dzięki globalnym trendom i liberalizacji przepisów. Jednakże, aby przełamać regulacyjne bariery i osiągnąć sukces, spółki muszą dostosować się do zmieniającego się otoczenia biznesowego oraz skupić się na innowacjach, osiągnięciu rentowności i rozwoju produktów konopnych. Jesteśmy pewni wzrostu popularności niszowych obecnie kannabinoidów, takich jak na przykład CBG. Zdecydowanie spodziewamy się wzrostu użycia konopii przy rekultywacji gleb.