

Pfleiderer Group SA

Zarząd spółki pracuje nad poprawą wyników finansowych w otoczeniu rosnących cen surowców i energii. Wyniki za pierwsze trzy kwartały 2018 roku oceniamy dobrze, jako zgodne z naszymi oczekiwaniami. Przedstawiona przez zarząd spółki strategia w kontekście celów finansowych wydaje nam się bardzo ambitna w obliczu wyzwań w postaci ryzyka pogorszenia koniunktury w Europie Zachodniej, wzrostu cen energii, surowców oraz zwiększenia podaży płyty na rynku polskim. Poprawa wyników w 2019 roku i kolejnych latach będzie w naszej opinii dla spółki wyzwaniem. Nasze prognozy dla spółki korygujemy w dół oraz obniżamy wyceny z 47,7 do 33,8 zł. Rekomendację obniżamy z KUPUJ do TRZYMAJ.

Wyniki 1-3Q18 lekko w górę mimo presji kosztowej

Przychody w okresie 1-3Q18 wyniosły 800 mln EUR (+6,5% r/r) i były głównie wspierane przez wzrost cen oraz w mniejszym stopniu wolumenów. Raportowana EBITDA w tym okresie wyniosła 104,6 mln EUR (+8,7% r/r). Jeżeli wynik EBITDA oczyścimy o saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, to wyniósł on 105,4 mln EUR, a dynamika poprawy w ujęciu rocznym wynosi +20,3% r/r. Zysk netto w okresie 1-3Q18 wyniósł 15,6 mln EUR (-18,4% r/r) – spadek jest głównie efektem zaksięgowania ujemnych różnic kursowych w porównaniu do dodatnich w analogicznym okresie 2017 roku. Koszty finansowania w analizowanym okresie spadły o 39% r/r. Poprawa wyników jest skutkiem m.in. przetrwania na klientów wyższych kosztów surowców, ale również poprawy miksu produktowego.

Ryzyko spowolnienia w Europie, presja kosztowa i nowa podaż rynkowa

Zarząd bardzo optymistycznie odnosi się do przyszłości, zwiększając cele finansowe w zaktualizowanej strategii do 2021 roku – w zakresie sprzedaży z 1,2 mld EUR do 1,3 mld EUR oraz w zakresie marży EBITDA z 16% do powyżej 16%. W naszych prognozach w dalszym ciągu jesteśmy bardziej konserwatywni w zakresie długoterminowych parametrów finansowych, biorąc pod uwagę chociażby ryzyka takie jak spowolnienie koniunktury w Europie Zachodniej, dalsza presja kosztowa (ceny energii elektrycznej, drewna, chemii) czy wzrost podaży płyty na rynku. Spółce udało się częściowo zabezpieczyć przed wzrostem cen energii, ale w kontekście wspomnianych wcześniej czynników trudno nam oczekiwać tak istotnej poprawy rentowności. Podaż to uruchomienie przez Eggera w 2019 roku fabryki płyty w Biskupcu o mocach 650 tys. m³, gdzie produkowane będzie m.in. płyta laminowana.

Akcje własne do umorzenia

Spółka posiada 20% akcji własnych, z czego tylko niespełna 5% ma być przeznaczony na potrzeby programu menedżerskiego. Pozostała część ma być umorzona. Na chwilę obecną zakładamy bieżącą liczbę akcji w naszej wycenie na akcję.

Ryzyka dla naszej wyceny i rekomendacji

Głównymi ryzykami dla naszej rekomendacji są: ryzyko wzrostu cen surowców oraz wzrost presji konkurencyjnej po uruchomieniu nowych mocy produkcyjnych.

Wartość akcji Pfleiderer Group SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (27,8 zł) oraz porównawczą (31,7 zł), co po zważeniu powyższych wycen dało 9-miesięczną cenę docelową równą 33,8 zł. Założono kurs EUR/PLN 4,20.

mln EUR	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Przychody ze sprzedaży	930	1 006	1 068	1 089	1 111
EBITDA	109	120	138	138	141
EBIT	37	46	61	61	71
zysk netto	15	17	21	30	38
DPS	0,23	0,25	0,26	0,3	0,3
P/E (x)	32,8	28,2	23,4	16,3	12,6
EV/EBITDA (x)	7,4	6,8	6,4	6,3	6,0

Źródło: Spółka, Noble Securities

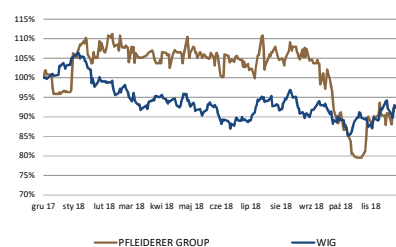
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 19.12.2018 o godz. 09:08. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 19.12.2018 o godz. 09:10.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLECKI

TRZYMAJ

(Aktualizacja – obniżona)

Cena bieżąca	31,4 zł
Cena docelowa (9M)	33,8 zł
Potencjał wzrostu	8%
Kapitalizacja	2 032mln zł
Free float	91,6%
Śr. wolumen 6M	13 632



PROFIL SPÓŁKI

Grupa Pfleiderer jest w czołówce producentów płyty drewnopochodnej na rynku europejskim. Posiada dziewięć zakładów produkcyjnych w Polsce i Niemczech.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Strategic Value Partners	29,65%
Atlantik S.A.	19,28%
OFE AVIVA BZWBK	9,65%
Akcje własne	20,00%
Pozostali	21,42%

Krzysztof Radojewski
Dyr. Dep. Analiz Rynkowych

Krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

+48 22 213 2235

OBIĄśNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgową
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/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

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji 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.

Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

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).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji 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.

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 Rekomendacji wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Rekomendacji. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Rekomendacji, proponowanie

Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Rekomendacji, zawierającej 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 Rekomendacji, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Rekomendacji 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 Rekomendacja została przygotowana 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 Rekomendacja wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Rekomendacji ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Rekomendacja nie może być traktowana 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 Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Rekomendację, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Rekomendacja została przygotowana 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. Rekomendacja 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.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani 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 o obrocie instrumentami finansowymi.

Rekomendacja

- jest dystrybuowana wśród Klientów i pracowników NS. Skrót rekomendacja może być upubliczniony na stronie internetowej NS www.noblesecurities.pl,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona 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 Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Rekomendację: Krzysztof Radojewski

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 19.12.2018 godz. 9:08. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 19.12.2018 godz. 9:10.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody NS jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Pfliederer Group S.A.							
Rekomendacja/aktualizacja	Kupuj	Trzymaj	Akumuluj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Trzymaj
Data wydania	24.04.2013	10.12.2013	28.03.2014	18.09.2014	16.06.2015	03.06.2016	19.12.2016
Kurs z dnia rekomendacji	14,40	27,00	28,35	33,65	28,94	28,91	37,0
Cena docelowa	18,40	28,70	33,61	36,74	34,44	38,12	40,25
WIG w dniu rekomendacji	43 356,73	52 881,29	51 497,70	55 153,79	53 977,29	44 772,72	51 115,26

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Pfeiderer Group S.A.			
Rekomendacja/aktualizacja	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj
Data wydania	10.05.2017	31.10.2017	19.04.2018
Kurs z dnia rekomendacji	45,2	39,5	36,5
Cena docelowa	53,0	46,0	47,7
WIG w dniu rekomendacji	62 336,39	64 640,80	60 517,08

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)
Aplisens	nd	16,0	10,5	10,5	52%	18.12.2018	nd	Michał Sztabler
PKP Cargo	Akumuluj	53,7	45,0	44,1	22%	14.12.2018	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	321,8	264,0	248,0	30%	30.11.2018	9M	Kamil Jędrej
Dino Polska	Trzymaj	83,9	83,5	101,5	-17%	27.11.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Amrest Holdings	Akumuluj	52,5	47,5	40,5	30%	09.10.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Ciech	Kupuj	72,2	47,7	46,4	56%	26.09.2018	9M	Dawid Radzyński
Bogdanka	Akumuluj	67,6	61,4	55,0	23%	24.09.2018	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	24,8	20,6	17,5	42%	31.08.2018	9M	Krzysztof Radojewski
PKP Cargo	Kupuj	62,7	49,8			23.08.2018	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Trzymaj	213,2	197,4	142,6	50%	06.08.2018	9M	Kamil Jędrej
Alumetal	Trzymaj	53,8	48,5	43,0	25%	01.08.2018	9M	Dawid Radzyński
Budimex	Redukuj	106,4	126,6	118,4	-10%	30.07.2018	9M	Krzysztof Radojewski
PKP Cargo	Akumuluj	53,1	45,1			19.06.2018	9M	Michał Sztabler
Elektrobudowa	Trzymaj	74,6	70,8	26,0	187%	19.06.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	29,0	26,0	24,7	17%	12.06.2018	9M	Michał Sztabler
Trakcja PRkil	Kupuj	4,7	3,4	3,9	20%	12.06.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Akumuluj	16,2	13,8	10,0	62%	30.05.2018	9M	Michał Sztabler
Stalprodukt	Kupuj	599,0	477,5	321,0	87%	22.05.2018	9M	Dawid Radzyński
Pfeiderer Group	Kupuj	47,7	36,5	31,4	52%	19.04.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Trzymaj	90,3	91,9			16.04.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	w aktual.	177,0	128,0			12.04.2018	9M	Michał Sztabler
Amrest Holdings*	Trzymaj	43,0	45,6			22.03.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Eurocash	Trzymaj	23,2	22,0			05.03.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	w aktual.	14,6	12,8			02.03.2018	nd	Michał Sztabler
Izoblok	w aktual.	121,0	100,0			08.01.2018	9M	Michał Sztabler
Bogdanka	Trzymaj	71,5	68,8			08.01.2018	9M	Michał Sztabler
Budimex	Redukuj	182,1	206,4			20.12.2017	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 - Dyrektor Departamentu Analiz Rynkowych, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dawid Radzyński - Młodszy Analityk Akcji, Kamil Jędrej - Młodszy Analityk Akcji, *korekta ceny o split akcji