

## CD Projekt SA

Zgodnie z oczekiwaniami w czerwcu br. CD Projekt ujawnił datę premiery CP2077. Wygenerowane zasięgi, jak i odbiór gry sugerują, że na ten moment pytanie brzmi nie czy odniesie ona sukces, ale jak duża będzie skala tego sukcesu. Przy czym w cenie jest już w mojej opinii dużo. Przed spółką największy test w jej historii. Brak w najbliższych miesiącach istotnych trigger'ów pro wzrostowych, jednocześnie istotne znaki zapytania, np. co po CP2077, powodują znacznie mniej korzystny stosunek zysku do ryzyka niż na początku br.. Pozostając konserwatywnym, nie zakładam w modelu wpływu ulgi IP Box, choć jej wejście w życie, przy obecnie znanych parametrach powoduje wzrost wyceny o 15%. Obniżam rekomendację z KUPUJ do TRZYMAJ podwyższając cenę docelową z 194,3 zł do 232,3 zł na akcję.

### Wyniki 2019

W 1H19 przychody wyniosły 214,4 mln zł (+27,3% r/r), EBIT 60 mln zł (-1,8% r/r), zysk netto 51,7 mln zł (-1% r/r). Na dodatnią dwucyfrową dynamikę przychodów złożyła się dalsza dobra sprzedaż W3, systematycznie rosnąca sprzedaż segmentu GOG, one-off w 2Q19 w kwocie 31,7 mln zł. Pozostałe linie P&L były na porównywalnym poziomie r/r. Jednym z powodów było obciążenie wyników 2Q19 one-off'em dot. programu motywacyjnego w kwocie 15,2 mln zł. Biorąc pod uwagę brak założenia w poprzedniej rekomendacji W3 na Nintendo Switch (dodatkowe 20 mln zł przychodu), 31,7 mln zł przychodów z tyt. usług, a także korzystniejszego kursu walutowego, wydaje się realna poprawa przychodów w skali całego roku. W całym 2019 spodziewam się przychodów na poziomie 431,9 mln zł vs 362,9 mln zł rok wcześniej (+19% r/r) i vs 345,7 mln zł w poprzedniej rekomendacji (+25%), EBIT 124,8 mln zł vs 112,2 mln zł rok wcześniej (+11% r/r) i vs 64 mln zł w poprzedniej rekomendacji (+95%), zysk netto 107,6 mln zł vs 109,4 mln zł (-2% r/r) i 58,3 mln zł w poprzedniej rekomendacji (+85%).

### CP 2077 i później

Mój szacunek wskazuje, że sam development CP2077 kosztował do końca 2Q19 ok. 196 mln zł, a do premiery ta kwota może urosnąć do 284 mln zł samej tylko wersji singleplayer. Licząc razem z budżetem marketingowym, całkowity koszt gry może przekroczyć 700 mln zł. **Zakładam sprzedaż 23 mln kopii CP2077 w 2020 roku**, co jest wolumenem ok. 10% niższym niż wygenerowany przez RDR2 w porównywalnym czasie. Choć ten ostatni tytuł doczeka się wersji na PC dopiero w najbliższych tygodniach (rok po premierze na PS4 i Xbox One), przez co wydaje się, że gdyby RDR2, tak jak CP2077, był dostępny od razu na wszystkich platformach to wolumen mógłby być wyższy, to jednak CP2077 jest nową franczyzą. W moim modelu przychody na 2020 rok zostały założone na poziomie ok. 2,9 mld zł, zysk netto ok. 1,5 mld zł. Z punktu widzenia wyceny, znakami zapytania na lata kolejne pozostają: multiplayer CP2077, a także termin premiery kolejnej dużej gry AAA. Moim zdaniem te produkty mogą pojawić się kolejno w 2021 roku (multiplayer CP2077), a kolejna duża gra AAA dopiero w roku 2023, co już oznacza skrócenie okresu pomiędzy premierami gier AAA z 5 do 3 lat i wciąż nie jest terminem bez ryzyka.

**Wartość akcji CD Projekt SA oszacowałem na podstawie wyceny metodami: DCF (216,8 zł) oraz porównawczą (210,8 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 9-miesięczną cenę docelową równą 232,3 zł.**

mln zł	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Przychody ze sprzedaży	463,2	362,9	431,9	2 921,8	2 002,1	1 481,4
EBITDA	245,0	128,9	158,2	2 050,3	1 599,9	1 055,1
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	200,3	109,4	107,6	1 479,6	1 140,9	831,7
EPS	2,08	1,14	1,12	15,39	11,17	8,14
DPS	1,05	0,00	1,05	6,99	14,18	12,87
P/E (x)	116,6	213,6	217,0	15,8	20,5	28,1
EV/EBITDA (x)	92,7	176,1	143,7	10,7	13,8	21,5

Źródło: CD Projekt (2017, 2018), Noble Securities (2019P-2022P)

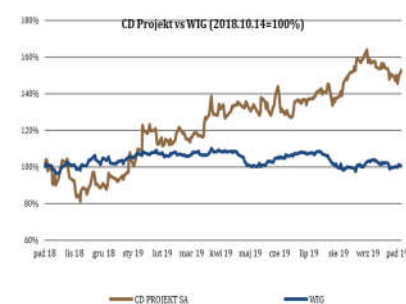
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 15.10.2019 o godz. 8:45. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 15.10.2019 o godz. 8:50.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

## TRZYMAJ

(Aktualizacja – obniżona)

Cena bieżąca	243,0 zł
Cena docelowa (9M)	232,3 zł
Potencjał wzrostu	-4%
Kapitalizacja	23 357mln zł
Free float	64,87%
Śr. wolumen 6M	278 607



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

CD Projekt jest holdingową spółką skupiającą studio developerskie gier komputerowych oraz cyfrowy sklep dystrybuujący produkowane gry własne, jak i gry innych producentów.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

Marcin Iwiński	12,64%
Michał Kiciński	10,91%
Piotr Nielubowicz	6,38%
NN OFE	5,20%
Pozostali	64,87%

**Kamil Jędrej**  
Analityk Rynku Akcji

Kamil.jedrej@noblesecurities.pl

+48 22 213 22 37

**OBIAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI**

**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 analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację  
**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  
**LCOE** – jednostkowy koszt wytwarzania energii elektrycznej (ang. Levelized Cost of Electricity)  
**LTM** – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

**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 WPLYNAĆ 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](http://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.

Inwestowanie 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](http://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 partycularnych 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 rekomendacji może być upubliczniony na stronie internetowej NS [www.noblesecurities.pl](http://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: Kamil Jędrej

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 15.10.2019 godz. 8:45. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 15.10.2019 godz. 8:50.

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 CD Projekt S.A.**

Rekomendacja/aktualizacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj	Kupuj
Data wydania	25.05.2015 g. 8:46	18.01.2016 g. 10:08	06.08.2018 g. 9:04	04.01.2019 g. 18:25
Kurs z dnia rekomendacji	23,77	21,65	197,4	150,7
Cena docelowa	30,85	30,85	213,20	194,3
WIG w dniu rekomendacji	55 957,50	42 464,60	59 707,80	57 947,51

## 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)
Bogdanka	Redukuj	31,6	35,2	35,0	-10%	2019-10-04	9M	Michał Sztabler
Dino Polska	Redukuj	140,2	156,3	146,0	-4%	2019-09-16	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Amrest Holdings	Kupuj	54,9	43,2	46,0	19%	2019-09-16	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Eurocash	Akumuluj	27,0	22,7	21,0	29%	2019-09-11	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Bioton	nd	7,5	5,3	4,3	74%	2019-07-26	24M	K. Radojewski, K. Jędrej
MCI Capital	nd	26,5	7,3	8,5	212%	2019-06-28	24M	K. Radojewski, K. Jędrej
TIM	nd	14,1	9,8	8,6	64%	2019-06-17	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Akumuluj	464,7	395,0	385,0	21%	2019-06-06	9M	Kamil Jędrej
Amrest Holdings	Kupuj	52,1	37,5	46,0	13%	2019-05-21	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Trzymaj	111,0	112,7	146,0	-24%	2019-05-20	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	143,5	145,0	129,0	11%	2019-03-28	zawieszona	Krzysztof Radojewski
Eurocash	Akumuluj	26,8	22,4	21,0	28%	2019-03-15	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Kupuj	139,5	111,4	111,8	25%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
Izoblok	Kupuj	45,0	29,4	28,3	59%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	11,3	9,8	7,5	51%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
Aparator	Kupuj	31,0	22,8	22,7	37%	2019-01-07	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	194,3	150,7	243,0	-20%	2019-01-04	9M	Kamil Jędrej
Pfleiderer Group	Trzymaj	33,8	31,4	26,2	29%	2018-12-19	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	16,0	10,5	10,2	57%	2018-12-18	nd	Michał Sztabler
Elektrobudowa	Kupuj	43,5	29,0	6,0	627%	2018-12-17	zawieszona	Krzysztof Radojewski
PKP Cargo	Akumuluj	53,7	45,0	24,4	120%	2018-12-14	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	321,8	264,0	385,0	-16%	2018-11-30	9M	Kamil Jędrej
Dino Polska	Trzymaj	83,9	83,5	146,0	-43%	2018-11-27	9M	Krzysztof Radojewski
Amrest Holdings	Akumuluj	52,5	47,5	44,8	17%	2018-10-09	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 - Analityk Akcji, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Kamil Jędrej - Analityk Akcji, \*korekta ceny o split akcji