

CIECH S.A.

Wysoki popyt na sodę w Europie i spodziewany wzrost jej cen w kontraktach od 2019 roku, otwarcia nowych fabryk szkła w Polsce, kluczowe inwestycje w produkty wysokomarżowe, zwiększenie mocy produkcyjnych oraz przejęcie Proplan, który zdywersyfikuje geograficznie sprzedaż Grupy, a także relatywnie niska wycena rynkowa to główne powody, które naszym zadaniem przesądzą za wydaniem rekomendacji KUPUJ z ceną docelową 72,20 zł.

Przełomowy moment coraz bliżej

Jesteśmy przekonani, że 4Q to dobry okresu na zakup akcji spółki, które znalazły się pod presją. Od przyszłego roku spodziewamy się rozpoczęcia materializacji pozytywnych czynników tj. wzrostu przychodów, oddania nowych inwestycji oraz rozpoczęcia stabilizacji na rynku surowców energetycznych. Powyższe czynniki od 2019 roku zaczną wspierać wyniki Grupy.

Zmiana trendu na rynku sody

Po dwóch latach spadków cen sody na rynku europejskim w reakcji na nową podaż z Turcji i obaw związanych z kolejnym zwiększeniem mocy produkcyjnych w Grupie Ciner, uważamy, że popyt w Europie jest na tyle silny by trend cen sody został odwrócony. Dodatkową szansą dla Ciechu stanie się zwiększenie zapotrzebowania na sodę po 2019 roku po otwarciu dwóch nowych fabryk szkła w Polsce o szacowanym rocznym popycie ok. 100 tys. t sody. Stanowić to będzie wzrost o 8% rynku krajowego, na którym Ciech utrzymuje pozycję dominującą (95% udziałów).

Duże inwestycje kluczem do sukcesu

Ciech przygotowuje oddanie kilku inwestycji w latach 2019 - 2021. Nowy zakład soli w Niemczech (+450 tys. t), rozwój portfolio produktów solnych w Polsce (lizawki), zwiększenie mocy produkcyjnych w sodzie oczyszczonej (+50 tys. t). Te inwestycje będą kluczowe dla zwiększenia marż w przyszłości, gdyż Grupa zamierza skupić się na tworzeniu produktów dla sektora medycznego.

Umocnienie pozycji w segmencie środków ochrony roślin

Zakup hiszpańskiej spółki Proplan to działanie strategiczne. Ciech uzyskuje dostęp do nowych rynków oraz portfolio produktowego, dzięki któremu znacznie skróci się czas jaki potrzebny byłby do rejestracji produktów w krajach, w których obecny jest Proplan. Oczekujemy bardzo dynamicznego wzrostu znaczenia ŚOR w przyszłych okresach, aczkolwiek spodziewamy się słabszej sprzedaży w czwartym kwartale br. w Polsce r/r z powodu zmniejszonych zbiorów i zdolności nabywczej polskich rolników.

Ryzyka dla naszej wyceny i rekomendacji

Produkcja sody jest energochłonna (surowce stanowią ponad 60% udział w kosztach). Dlatego nasza ocena spółki w dużej mierze zależy od kształtowania się cen surowców energetycznych tj. węgla, gazu ziemnego, koksu, energii, a także cen CO₂. Ciech prowadzi politykę zabezpieczeń w zakresie pozwoleń do emisji CO₂ i poprzez naturalny hedging kompensuje skokowy wzrost cen tych uprawnień. Ponadto spółka większość potrzebnej energii elektrycznej produkuje sama, co w znacznym stopniu ogranicza koszty wzrostu rynkowych cen energii.

Wartość akcji Ciech oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (64,72 zł) oraz porównawczą (69,65 zł), co po zważeniu powyższych wycen dało 9-miesięczną cenę docelową równą 72,20 zł.

| mln zł | 2016 | 2017 | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży | 3 455 | 3 579 | 3 614 | 3 727 | 3 927 | 3 995 |
| EBITDA | 884 | 833 | 709 | 717 | 804 | 836 |
| Zysk netto przyp. na jedn. dom. | 594 | 393 | 336 | 333 | 397 | 421 |
| P/E (x) | 4,2 | 6,4 | 7,5 | 7,6 | 6,3 | 6,0 |
| EV/EBITDA (x) | 4,1 | 4,1 | 5,4 | 5,2 | 4,4 | 3,9 |

Źródło: Spółka, Noble Securities

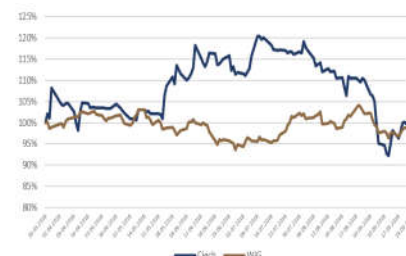
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 26.09.2018 o godz. 08:00. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 26.09.2018 o godz. 08:15.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLERSKI

Kupuj

(Pierwsza rekomendacja)

| | |
|--------------------|--------------|
| Cena bieżąca | 47,70 zł |
| Cena docelowa (9M) | 72,20 zł |
| Potencjał wzrostu | +51 % |
| Kapitalizacja | 2 514 mln zł |
| Free float | 33,25 % |
| Śr. wolumen 6M | 102 312 szt. |



PROFIL SPÓŁKI

Ciech to globalny i jeden z największych producentów sody w Europie, posiada 4 zakłady zlokalizowane w Polsce, Niemczech i Rumunii. Grupa jest również obecna na rynku środków ochrony roślin, soli, pianek PUR, żywic oraz krzemianów.

STRUKTURA AKCJONARIATU

| | |
|--------------|--------|
| KI Chemistry | 51,14% |
| PZU TFI | 9,92% |
| OFE NN | 5,69% |
| Pozostali | 33,25% |

Dawid Radzyński
Młodszy Analityk Rynku Akcji

+48 22 213 22 38

dawid.radzynski@noblescurities.pl

OBIAŚNIENIE 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 porównywalnych). 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.

NS nie jest lub nie był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Ciech S.A. dotyczących świadczenia usług maklerskich

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.

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 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,
- 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: Dawid Radzyński

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 26.09.2018 godz. 08:00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 26.09.2018 godz. 08:15

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

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) |
|------------------|-----------|---------------|-------------------|--------------|---------------------------|------------------|-------------------|----------------------|
| Eurocash | Kupuj | 24,8 | 20,6 | 18,7 | 32% | 31.08.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| PKP Cargo | Kupuj | 62,7 | 49,8 | 49,0 | 28% | 23.08.2018 | 9M | Michał Sztabler |
| CD Projekt | Trzymaj | 213,2 | 197,4 | 186,8 | 14% | 06.08.2018 | 9M | Kamil Jędrej |
| Alumetal | Trzymaj | 53,8 | 48,5 | 44,2 | 22% | 01.08.2018 | 9M | Dawid Radzyński |
| Budimex | Redukuj | 106,4 | 126,6 | 112,4 | -5% | 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 | 32,8 | 127% | 19.06.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Aparator | Akumuluj | 29,0 | 26,0 | 24,8 | 17% | 12.06.2018 | 9M | Michał Sztabler |
| Trakcja PRKiI | Kupuj | 4,7 | 3,4 | 3,5 | 33% | 12.06.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Wielton | Akumuluj | 16,2 | 13,8 | 10,7 | 51% | 30.05.2018 | 9M | Michał Sztabler |
| Stalprodukt | Kupuj | 599,0 | 477,5 | 391,5 | 53% | 22.05.2018 | 9M | Dawid Radzyński |
| Pfleiderer Group | Kupuj | 47,7 | 36,5 | 36,8 | 30% | 19.04.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Dino Polska | Trzymaj | 90,3 | 91,9 | 97,4 | -7% | 16.04.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Amica | Kupuj | 177,0 | 128,0 | 108,6 | 63% | 12.04.2018 | 9M | Michał Sztabler |
| Amrest Holdings | Trzymaj | 430,0 | 456,0 | 466,5 | -8% | 22.03.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Eurocash | Trzymaj | 23,2 | 22,0 | | | 05.03.2018 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Aplisens | nd | 14,6 | 12,8 | 11,4 | 28% | 02.03.2018 | nd | Michał Sztabler |
| Izoblok | Kupuj | 121,0 | 100,0 | 37,0 | 227% | 08.01.2018 | 9M | Michał Sztabler |
| Bogdanka | Trzymaj | 71,5 | 68,8 | 59,9 | 19% | 08.01.2018 | 9M | Michał Sztabler |
| Budimex | Redukuj | 182,1 | 206,4 | | | 20.12.2017 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| PKP Cargo | Redukuj | 45,2 | 55,8 | | | 12.12.2017 | 9M | Michał Sztabler |
| Eurocash | Kupuj | 37,5 | 27,6 | | | 04.12.2017 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Aparator | Kupuj | 33,8 | 28,0 | | | 04.12.2017 | 9M | Michał Sztabler |
| Elektrobudowa | Trzymaj | 83,5 | 86,5 | | | 27.11.2017 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Dino Polska | Trzymaj | 70,0 | 67,3 | | | 21.11.2017 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Trakcja PRKiI | Trzymaj | 8,5 | 8,1 | | | 21.11.2017 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Pfleiderer Group | Akumuluj | 46,0 | 39,5 | | | 31.10.2017 | 9M | Krzysztof Radojewski |
| Wielton | Akumuluj | 17,1 | 14,8 | | | 17.10.2017 | 9M | Michał Sztabler |
| Eurocash | Kupuj | 48,1 | 37,8 | | | 10.10.2017 | 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