

## LW Bogdanka SA

Spodziewam się bardzo dobrych wyników w 2019 r., gdyż będą one uwzględniały wszystkie korzystne uwarunkowania rynkowe (wysokie ceny węgla, silny popyt ze strony głównych odbiorców, relatywnie niską presję kosztową). W kolejnych latach prognozuję pogorszenie sytuacji finansowej na skutek spadku cen przy stabilnym wolumenie i rosnących kosztach. W dłuższej perspektywie LW Bogdanka będzie musiała zmierzyć się z ryzykiem spadku popytu ze strony głównych odbiorców. Moim zdaniem wzrost zysków w 2019 r. jest już w pełni zdyskontowany w kursie, natomiast nie do końca uwzględnione są zagrożenia długoterminowe, w tym strategia Grupy Enea zakładająca stopniowe ograniczanie mocy wytwórczych bazujących na węglu kamiennym. Uwzględniając te zmiany w naszych prognozach obniżam cenę docelową do 31,6 zł, zmieniając rekomendację na REDUKUJ.

### Negatywne zmiany w otoczeniu rynkowym

Pogarszający się globalny klimat wokół „czarnej” energetyki i odchodzenie od produkcji energii na bazie paliw kopalnych (głównie węgla) skutkuje spadkiem cen tego surowca na rynkach światowych, co (choć z pewnym opóźnieniem i w mniejszej skali) będzie miało również odzwierciedlenie w trendach krajowych. Ponadto rosnąca produkcja ze strony źródeł alternatywnych (OZE, gaz – przy spadających cenach i mniejszej emisji CO2) wypiera tradycyjną generację węglową. Wzrost efektywności i coraz wyższy udział instalacji prosumenckich, charakterystyczny dla gospodarek rozwiniętych, ogranicza przyrost zużycia energii elektrycznej w centralnych systemach energetycznych i tym samym popyt na energię wytwarzaną w ramach tego systemu.

### Zapowiadane ograniczenie potencjału wytwórczego Grupy Enea

W horyzoncie długoterminowym istotnym ryzykiem jest zapowiedziana redukcja konwencjonalnego potencjału wytwórczego w Grupie Enea, która jest obecnie podstawowym odbiorcą węgla z LWB (ponad 80% produkcji). Obecnie nie widzę alternatywnych kanałów sprzedaży zdolnych pokryć zmniejszone zapotrzebowanie.

### Potencjalny wzrost kosztów produkcji

Choć LW Bogdanka jest jedną z najbardziej efektywnych kopalni węgla kamiennego w Polsce, niemniej trendy występujące na rynku pracy jaki i w innych segmentach kosztów (np. materiały czy energia) będą generowały wzrost kosztów

### Kapitałochłonna rozbudowa potencjału produkcyjnego negatywna dla wyceny

Ewentualne duże nakłady inwestycyjne (konieczność budowy nowego szybu – CAPEX ok. 1,2 mld zł) przy spadku wydobywania mogą być trudne do odzyskania w przyszłości. W przyjętym przeze mnie scenariuszu spadku produkcji i spadku marży, realizacja ww. inwestycji drastycznie obniża wartość generowanych przepływów pieniężnych i w rezultacie obniża wartość spółki.

Wartość akcji LW Bogdanka oszacowałem na podstawie wyceny metodą DCF na 29,6 zł. Zrezygnowałem z wyceny wskaźnikowej z uwagi prognozowany wyraźny spadek wyników po okresie objętym wyceną tym podejściem. Cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym wyznaczyłem na 31,6 zł, tj. 10% poniżej obecnego kursu giełdowego. Wydaję rekomendację REDUKUJ.

mln zł	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody ze sprzedaży	1 786	1 780	1 757	2 139	2 042	1 930
EBITDA	599	1 204	469	813	661	511
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	182	668	54	337	197	69
zysk netto powtarzalny	182	179	30	315	197	69
EPS	5,34	5,26	0,89	9,25	5,80	2,02
DPS	1,00	0,00	0,75	4,62	2,90	1,01
P/E (x)	6,6	6,7	39,4	3,8	6,1	17,4
EV/EBITDA (x)	2,1	0,9	2,2	1,0	1,3	2,0

Źródło: Spółka, P - prognozy Noble Securities

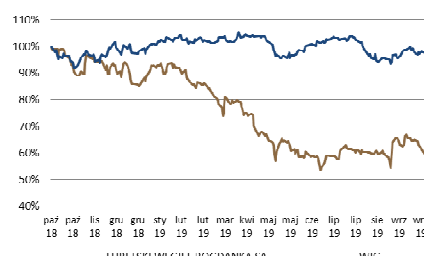
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 4.10.2019 o godz. 14:30. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 4.10.2019 o godz. 14:45.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLESKI

## REDUKUJ

(Aktualizacja – obniżona)

Cena bieżąca	35,2 zł
Cena docelowa (9M)	31,6 zł
Potencjał wzrostu	-10%
Kapitalizacja	1 197 mln zł
Free float	34%
Śr. wolumen 6M	19 820



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

### PROFIL SPÓŁKI

Producent węgla energetycznego oferowanego na rynku krajowym.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

Enea	66,0%
Pozostali	34,0%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg

### Michał Sztabler

#### Analitik akcji

michal.sztabler@noblescurities.pl  
+48 22 213 22 36

# REKOMENDACJA

## OBJAŚNIENIE 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 nie trafne. 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.

NS jest lub był w ciągu 12 miesięcy stroną umów z Emitentem 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](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 osiągniętych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

## REKOMENDACJA

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 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 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: Michał Sztabler

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 4.10.2019 godz. 14:30. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 4.10.2019 godz. 14:45

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 LW Bogdanka SA		
Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Akumuluj
Data wydania	08.01.2018 g. 10:15	24.09.2018 g. 8:15
Kurs z dnia rekomendacji	68,8	61,4
Cena docelowa	71,5	67,6
WIG w dniu rekomendacji	65 806	58 888

# REKOMENDACJA

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)
Dino Polska	Redukuj	140,2	156,3	152,6	-8%	16.09.2019	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Amrest Holdings	Kupuj	54,9	43,2	44,8	23%	16.09.2019	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Eurocash	Akumuluj	27,0	22,7	20,7	30%	11.09.2019	9M	K. Radojewski, D. Dadej
Bioton	nd	7,5	5,3	4,1	81%	26.07.2019	24M	K. Radojewski, K. Jędrej
MCI Capital	nd	26,5	7,3	9,1	191%	28.06.2019	24M	K. Radojewski, K. Jędrej
TIM	nd	14,1	9,8	8,5	66%	17.06.2019	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Akumuluj	464,7	395,0	379,0	23%	06.06.2019	9M	Kamil Jędrej
Amrest Holdings	Kupuj	52,1	37,5	44,8	16%	21.05.2019	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Trzymaj	111,0	112,7	152,6	-27%	20.05.2019	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	143,5	145,0	128,6	12%	28.03.2019	zawieszona	Krzysztof Radojewski
Eurocash	Akumuluj	26,8	22,4	20,7	29%	15.03.2019	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Kupuj	139,5	111,4	111,4	25%	07.01.2019	9M	Michał Sztabler
Izoblok	Kupuj	45,0	29,4	27,1	66%	07.01.2019	9M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	11,3	9,8	7,5	50%	07.01.2019	9M	Michał Sztabler
Aparator	Kupuj	31,0	22,8	21,9	42%	07.01.2019	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Kupuj	194,3	150,7	237,0	-18%	04.01.2019	9M	Kamil Jędrej
Pfleiderer Group	Trzymaj	33,8	31,4	26,2	29%	19.12.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	16,0	10,5	11,0	45%	18.12.2018	nd	Michał Sztabler
Elektrobudowa	Kupuj	43,5	29,0	6,3	593%	17.12.2018	zawieszona	Krzysztof Radojewski
PKP Cargo	Akumuluj	53,7	45,0	22,6	137%	14.12.2018	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Kupuj	321,8	264,0	379,0	-15%	30.11.2018	9M	Kamil Jędrej
Dino Polska	Trzymaj	83,9	83,5	152,6	-45%	27.11.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Amrest Holdings	Akumuluj	52,5	47,5	44,8	17%	09.10.2018	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