

## PKP Cargo SA

Lepsze od zakładanych parametry przychodowe oraz dobra kontrola kosztów skłoniły nas do podniesienia prognoz finansowych na rok 2018 oraz lata kolejne. W efekcie zrewidowaliśmy w górę naszą wycenę i zalecenie inwestycyjne. Wydajemy rekomendację KUPUJ z ceną docelową 62,7 zł.

### Dobre wyniki 1H2018

Zaprezentowane w raporcie półrocznym wyniki grupy PKP Cargo potwierdziły nasze wcześniejsze założenia wskazując na zdecydowaną poprawę efektywności i rentowności biznesu. Pozytywnym zaskoczeniem jest dynamiczny wzrost jednostkowych stawek frachtu. Wzrost kosztów dotyczył przede wszystkim pozycji zmiennych (energia i paliwo, najem wagonów, dostęp do infrastruktury).

### Korekta w górę prognoz zarządu na 2018 r.

Rewizję prognoz odbieramy bardzo pozytywnie zwracając uwagę na: korzystniejsze stawki frachtu, znaczący wzrost rentowności skutkujący wysoką dynamiką przyrostu zysków, poprawę skons. EBITDA o 85 mln zł (powyżej naszych wcześniejszych szacunków na ten rok), niższy CAPEX (urealnienie ambitnych założeń z początku br.).

### Wyższe prognozy NS na 2018 r. i lata kolejne

W ślad za korektą prognoz zarządu popartą dobrym wykonaniem I półrocza br. zrewidowaliśmy również nasze założenia dotyczące wyników 2018 r. i lat kolejnych. Zmiana prognoz finansowych dotyczy przede wszystkim: wyższych stawek frachtu oraz wyższych kosztów energii i wynagrodzeń. W efekcie tych zmian podnieśliśmy prognozowaną na lata 2018-19 EBITDA o 10% a zysk netto o ok. 30-45%.

### Dywidenda TAK, ale symboliczna

Podtrzymujemy założenie o potencjalnej wypłacie dywidendy z zysku za rok 2018. Spółka ma naszym zdaniem możliwość dzielenia się zyskiem z akcjonariuszami. Biorąc jednak pod uwagę wciąż wysokie zadłużenie, plany inwestycyjne na kolejne lata oraz możliwe przejęcia innych podmiotów, inwestorzy raczej nie powinni liczyć na wysokie wypłaty.

### Ryzykiem koszty pracownicze i przeinwestowanie

Wysoki udział kosztów stałych (koszty pracownicze, rosnący potencjał przewozowy – tabor) w przypadku załamania koniunktury byłyby elementem silnie ciążącym na wynikach PKP Cargo. Spadek wolumenu towarów transportowanych koleją spowodowałaby wojnę cenową na rynku (i spadek cen frachtu), co przy niskiej elastyczności kosztowej spółki skutkowałoby pogorszeniem wyników i płynności.

**Wartość akcji PKP Cargo oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodą DCF na 59 zł. Zrezygnowaliśmy z wyceny wskaźnikowej z uwagi na brak odpowiedniej grupy spółek porównywalnych. Cenę docelową w horyzoncie 9-miesięcznym wyznaczyliśmy na 62,7 zł, tj. 26% powyżej obecnego kursu giełdowego. Wydajemy rekomendację KUPUJ.**

mln zł	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Przychody ze sprzedaży	4 363	4 372	4 693	5 171	5 613	5 802
EBITDA	705	490	702	915	1 050	1 080
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	30	-134	82	218	285	282
zysk netto powtarzalny	229	-77	67	237	285	282
EPS	0,68	-2,99	1,82	4,88	6,37	6,31
DPS	0,00	0,00	0,00	1,32	1,59	1,58
P/E (x)	9,7	nd	33,3	9,4	7,8	7,9
EV/EBITDA (x)	6,9	7,7	5,4	4,3	3,7	3,5

Źródło: Spółka, Noble Securities

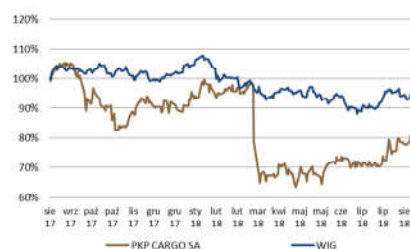
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 23.08.2018 o godz. 8:00. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 23.08.2018 o godz. 8:15.

**NOBLE  
SECURITIES**  
DOM MAKLECKI

## KUPUJ

(Aktualizacja)

Cena bieżąca	49,75 zł
Cena docelowa (9M)	62,7 zł
Potencjał wzrostu	26%
Kapitalizacja	2 228 mln zł
Free float	67%
Śr. wolumen 6M	41 897



### PROFIL SPÓŁKI

Lider polskiego rynku kolejowych przewozów towarowych z dużą ekspozycją na rynek czeski.

### STRUKTURA AKCJONARIATU

PKP SA	33,0%
Nationale-Ned. OFE	17,3%
Aegon PTE	5,6%
MetLife OFE	5,6%
Aviva OFE	5,2%
Pozostali	33,3%

**Michał Sztabler**

**Analitik akcji**

michal.sztabler@noblesecurities.pl

**+48 22 2132236**

**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/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 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 WPŁYNĄĆ 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 jakakolwiek 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 Stalprodukt 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](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 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: 23.08.2018 godz. 8:00. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 23.08.2018 godz. 8:15

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydane rekomendacje/aktualizacje dotyczące PKP CARGO SA			
Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Redukuj	Akumuluj
Data wydania	16.01.2017	12.12.2017	19.06.2018
Kurs z dnia rekomendacji	51,0	55,8	45,1
Cena docelowa	48,6	45,2	53,1
WIG w dniu rekomendacji	53 706,41	62 532,46	55 911,98

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
CD Projekt	Trzymaj	213,2	197,4	206,2	3%	06.08.2018	9M	Kamil Jędrej
Alumetal	Trzymaj	53,8	48,5	51,0	5%	01.08.2018	9M	Dawid Radzyński
Budimex	Redukuj	106,4	126,6	115,0	-7%	30.07.2018	9M	Krzysztof Radojewski
PKP Cargo	Akumuluj	53,1	45,1	49,8	7%	19.06.2018	9M	Michał Sztabler
Elektrobudowa	Trzymaj	74,6	70,8	50,0	49%	19.06.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Apator	Akumuluj	29,0	26,0	27,4	6%	12.06.2018	9M	Michał Sztabler
Trakcja PRKiI	Kupuj	4,7	3,4	3,7	27%	12.06.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Akumuluj	16,2	13,8	11,7	38%	30.05.2018	9M	Michał Sztabler
Stalprodukt	Kupuj	599,0	477,5	467,5	28%	22.05.2018	9M	Dawid Radzyński
Pfleiderer Group	Kupuj	47,7	36,5	36,3	31%	19.04.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Trzymaj	90,3	91,9	95,8	-6%	16.04.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Kupuj	177,0	128,0	122,0	45%	12.04.2018	9M	Michał Sztabler
Amrest Holdings	Trzymaj	430,0	456,0	432,0	0%	22.03.2018	9M	Krzysztof Radojewski
Eurocash	Trzymaj	23,2	22,0	17,5	32%	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	42,0	188%	08.01.2018	9M	Michał Sztabler
Bogdanka	Trzymaj	71,5	68,8	59,7	20%	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
Apator	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
Amica	Kupuj	222,0	159,0			08.09.2017	9M	Michał Sztabler