

## Deweloperzy mieszkaniowi

## Co przyniesie 2018r.?

14 grudnia 2017 8:00

W 3Q17 deweloperzy mieszkaniowi zaraportowali rekordową sprzedaż (+34% r/r) odnotowując jednocześnie poprawę rentowności przekazywanych lokali (+3pp r/r w 9M17). W naszej ocenie wsparcie dla utrzymania wysokich poziomów sprzedaży w najbliższych kwartałach stanowić będzie korzystne otoczenie makroekonomiczne (rosnące wynagrodzenia oraz niska stopa bezrobocia przy niskim oprocentowaniu kredytów hipotecznych) oraz potencjał podaży (bank ziemi wraz z ofertą przeciętnie pozwalające na utrzymanie tempa sprzedażowego przez ok. 3-4 lata). Z kolei jako główne czynniki ryzyka dla sektora uważamy rosnące koszty budowy oraz wysoką konkurencję na rynku gruntów. Konserwatywnie zakładamy, że tylko część wzrostu kosztów budowy zostanie skompensowana wzrostem cen mieszkań, co będzie skutkowało w niewielkiej presji na marże w 2019r. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj dla LC Corp (podwyższając 12M TP z PLN 2.6 do PLN 3.3) i Akumuluj dla Dom Development (podwyższając 12M TP z PLN 69 do PLN 90) oraz obniżamy z Kupuj do Akumuluj dla Robyga (podwyższając 12M TP z PLN 4.0 do PLN 4.1). Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla Atal z Neutralnie (12M TP 43) oraz dla Lokum Deweloper z Kupuj (12M TP 23).

**Dom Development (Akumuluj, 12M TP PLN 90).** Dzięki akwizycji Euro Stylu oraz rozwojowi organicznemu podwyższamy prognozę zysku netto do PLN 189m i PLN 238m w 2017-18p. Spółka wyceniana jest na 2017-18p P/E 10.8x i 8.6x oferując 2018p DY 9.3%.

**Atal (Neutralnie, 12M TP PLN 43).** W naszej ocenie obecna wycena spółki (2017-18p P/E 8.9x i 8.5x przy P/BV odpowiednio 2.0x i 1.9x) uwzględnia potencjał poprawy wyników w 2017-18p. Oczekujemy 2018p DPS PLN 3.46/akcję (DY 8.5%).

**LC Corp (Kupuj, 12M TP PLN 3.3).** Po wzroście kursu YTD o 41% podtrzymujemy pozytywne nastawienie zwracając uwagę na potencjał zwiększania liczby przekazania (+18% r/r w 2018p), rozwój portfela nieruchomości inwestycyjnych (również możliwa sprzedaż aktywów) oraz politykę dywidendową (oczekujemy 2018p DPS PLN 0.26, DY 9.6%).

**Robyg (Akumuluj, 12M TP PLN 4.1).** Jako mocne strony spółki wskazujemy bogaty bank ziemi oraz potencjał wzrostu przekazania i zysku netto w kolejnych latach. W naszej ocenie ogłoszona cena wezwania (PLN 3.55) nie odzwierciedla w pełni wartości godziwej spółki.

**Lokum Deweloper (Kupuj, 12M TP PLN 23).** Na naszych prognozach spółka obecnie wyceniana jest na 2017-18p P/E odpowiednio na poziomie 7.3x i 5.1x (z dwucyfrowym dyskontem do sektora), przy ROE 16% i 20%. Oczekujemy 2018p DY 4.4%.

**Dom Development Akumuluj**

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| Cena docelowa (PLN)      | 90       |
| Cena bieżąca (PLN)       | 82       |
| Potencjał wzrostu/spadku | +10%     |
| Poprzednia cena docelowa | 69       |
| Poprzednia rekomendacja  | Akumuluj |

**Atal Neutralnie**

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| Cena docelowa (PLN)      | 43  |
| Cena bieżąca (PLN)       | 41  |
| Potencjał wzrostu/spadku | +4% |

**LC Corp Kupuj**

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Cena docelowa (PLN)      | 3.3   |
| Cena bieżąca (PLN)       | 2.7   |
| Potencjał wzrostu/spadku | +23%  |
| Poprzednia cena docelowa | 2.6   |
| Poprzednia rekomendacja  | Kupuj |

**Robyg Akumuluj**

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Cena docelowa (PLN)      | 4.1   |
| Cena bieżąca (PLN)       | 3.5   |
| Potencjał wzrostu/spadku | +18%  |
| Poprzednia cena docelowa | 4.0   |
| Poprzednia rekomendacja  | Kupuj |

**Lokum Deweloper Kupuj**

|                          |      |
|--------------------------|------|
| Cena docelowa (PLN)      | 23   |
| Cena bieżąca (PLN)       | 16.5 |
| Potencjał wzrostu/spadku | +42% |

Marek Szymański

Analityk akcji

(48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@vestor.pl

| Spółka          | Rekomendacja | Cena          |                | Potencjał wzrostu (%) | P/BV (x) |       | P/E skoryg.* (x) |       | DY (%) |
|-----------------|--------------|---------------|----------------|-----------------------|----------|-------|------------------|-------|--------|
|                 |              | bieżąca (PLN) | docelowa (PLN) |                       | 2017p    | 2018p | 2017p            | 2018p |        |
| Dom Development | Akumuluj     | 82            | 90             | 10%                   | 2.05     | 1.95  | 10.8             | 8.6   | 9.3%   |
| Atal            | Neutralnie   | 41            | 43             | 4%                    | 1.97     | 1.85  | 8.9              | 8.5   | 8.5%   |
| LC Corp         | Kupuj        | 2.7           | 3.3            | 23%                   | 0.81     | 0.76  | 7.8              | 6.9   | 9.6%   |
| Robyg           | Akumuluj     | 3.5           | 4.1            | 18%                   | 1.51     | 1.39  | 9.4              | 7.7   | 7.4%   |
| Lokum Deweloper | Kupuj        | 16.5          | 23             | 42%                   | 1.11     | 0.95  | 7.3              | 5.1   | 4.4%   |

Źródło: Prognozy Vestor DM, \*skoryg. o rewaluację, \*\*dywidenda wypłacona w 2018 z zysku za 2017

## ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vektor Dom Maklerski S.A. ("Vestor DM") z siedzibą w Warszawie, al. Jana Pawła II 22, 00-133 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2016 r., poz. 1636 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2016 r., poz. 1639 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2016 r., poz. 1289 – j.t. z późn. zm.).

Vestor DM podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, a niniejszy dokument został sporządzony w ramach zakresu działalności wykonywanej przez Vestor DM.

Niniejszy raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Vestor DM z przeznaczeniem dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych, zgodnie z definicjami zawartymi w wyżej wymienionych regulacjach, jak również innych kwalifikowanych klientów Vestor DM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi w powyższym rozumieniu, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszego raportu powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego w celu uzyskania niezbędnych wyjaśnień dotyczących jego treści.

Vestor DM nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora, w związku z powyższym przy sporządzeniu niniejszego dokumentu Vestor DM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor DM. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora odpowiednie, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Odbiorcy niniejszego raportu muszą dokonać własnej oceny, czy inwestycja w jakiegokolwiek instrument, do którego niniejszy raport się odnosi jest dla nich odpowiednia w oparciu o korzyści i ryzyka w nim zawarte biorąc pod uwagę ich własną strategię oraz sytuację prawną i finansową. Vestor DM nie świadczy usług doradztwa podatkowego związanych z inwestowaniem w instrumenty finansowe i zaleca skontaktowanie się z niezależnym doradcą podatkowym. Należy zwrócić uwagę, że podstawy i poziomy opodatkowania mogą ulegać zmianom.

Żadna z informacji przedstawionych w niniejszym raporcie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakiegokolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące odbiorcy, jak również nie stanowi w żaden inny sposób osobistej rekomendacji.

Niniejszy dokument ma jedynie informacyjny charakter i (i) nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży, subskrypcji lub zaproszenia do nabycia lub subskrypcji jakiegokolwiek instrumentów finansowych, (ii) nie ma na celu oferowania nabycia lub zapisu ani nakłaniania do nabycia lub zapisu na jakiegokolwiek instrumenty finansowe (iii) nie stanowi reklamy jakiegokolwiek instrumentów finansowych

Niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje w tym informacji publikowanych przez Emitenta. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor DM w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor DM oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia. Każda osoba otrzymująca niniejszy raport będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji w nim zawartych i będzie odpowiedzialna za ocenę korzyści oraz ryzyk związanych z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem niniejszego dokumentu.

Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor DM, Vestor DM oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość. Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włącznie z to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor DM) zostały udostępnione jedynie dla wyгоды odbiorców raportu, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Niniejszy raport może zawierać rekomendacje, informacje i opinie, które nie są kierowane, ani przeznaczone do rozpowszechniania, publikowania, udostępniania lub wykorzystywania przez osoby lub podmioty, które są obywatelami, rezydentami lub znajdując się w jakiegokolwiek lokalizacji, państwie, lub jurysdykcji, gdzie takie ich rozpowszechnianie, publikowanie, udostępnianie lub wykorzystywanie byłoby sprzeczne z prawem lub odpowiednimi regulacjami, lub które wymagałyby dla Vestor DM i jego podmiotów powiązanych jakiegokolwiek rejestracji lub uzyskania zezwolenia w takiej jurysdykcji, w szczególności w jurysdykcjach, w których Vestor DM i jego podmioty powiązane nie są już zarejestrowane lub nie uzyskały jeszcze zezwolenia na obrót instrumentami finansowymi.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie podlegają nadzorowi sprawowanemu przez Komisję Nadzoru Finansowego, ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

**NINIEJSZY DOKUMENT, BĄDŹ JEGO KOPIA NIE POWINIEN BYĆ ROZPOWSZECHNIANY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, KANADZIE, AUSTRALII, JAPONII, ANI UDOSTĘPNIANY OBYWATELOM LUB REZYDENTOM TYCH PAŃSTW, GDZIE ROZPOWSZECHNIANIE TEGO DOKUMENTU MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ PRAWO. W TAKICH PRZYPADKACH OSOBY ROZPOWSZECHNIAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY ZAPOZNAĆ SIĘ I DOSTOSOWAĆ DO WSZELKICH TEGO TYPU OGRANICZEŃ.**

**VESTOR DM INFORMUJE, ŻE INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.**

**VESTOR DM ZWRACA UWAGĘ, ŻE NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPŁYW WIELE RÓŻNYCH CZYNNIKÓW, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD EMITENTA I WYNIKÓW JEGO DZIAŁALNOŚCI. MOŻNA DO NICH ZALICZYĆ M.IN. ZMIENIAJĄCE SIĘ WARUNKI EKONOMICZNE, PRAWNE LUB POLITYCZNE.**

**DECYZJA O ZAKUPIE JAKIEGOKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH POWSZECHNIE DOSTĘPNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI POLSKIEGO PRAWA.**

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor DM niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotykać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożenia, na które takie inwestycje są narażone.

**NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM.**

**INFORMACJI DOTYCZĄCYCH WYCEN/PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH SPÓŁKI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTA. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI VESTOR DM.**

**W OKRESIE OSTATNIICH 12 MIESIĘCY VESTOR DM NIE ŚWIADczyŁ. NA RZECZ EMITENTA USŁUG Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ, W SZCZEGÓLNOŚCI OFEROWANIA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH.**

**W OKRESIE OSTATNIICH 12 MIESIĘCY VESTOR DM NIE BYŁ UCZESTNIKIEM KONSORCJUM OFERUJĄCYM INSTRUMENTY FINANSOWE WYEMITOWANE PRZEZ EMITENTA.**

**VESTOR DM INFORMUJE, ŻE WYNAGRODZENIE OTRZYMYWANE PRZEZ VESTOR DM ORAZ OSOBY SPORZĄDZAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ W SPOsÓB POŚREDNI ZALEŻNE OD WYNIKÓW FINANSOWYCH UZYSKIWANYCH W RAMACH TRANSAKCJI Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ, DOTYCZĄCYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ EMITENTA, DOKONYWANYCH PRZEZ VESTOR DM, A OPISANYCH POWYŻEJ. TAKA SITUACJA MOŻE PROWADZIĆ DO POWSTANIA POTENCJALNEGO LUB RZECZYWISTEGO KONFLIKTU INTERESÓW. JEDNOCZEŚNIE VESTOR DM OŚWIADCZA, ŻE STOSUJE ODPOWIEDNIE REGULACJE WEWNĘTRZNE, KTÓRE MAJĄ sŁUŻYĆ ZARZĄDZANIU TEGO RODZAJU KONFLIKTAMI W CELU ELIMINACJI ICH SKUTKÓW I ZAPEWNIENIA PRAWIDŁOWEJ OCHRONY INWESTORÓW, A KTÓRE SĄ SZCZEGÓŁOWO OPISANE W DALSZEJ CZĘŚCI NINIEJSZEGO ZASTRZEŻENIA PRAWNEGO.**

Vestor DM nie nabywał i nie bwywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta/Emitentów na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe.

Vestor DM nie pełni roli animatora rynku ani roli animatora emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dla instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszego raportu.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Vestor DM nie otrzymał wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług dla Emitenta.

Vestor DM nie posiada akcji Emitenta tj. instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego. Osoby, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji nie posiadają akcji Emitenta i nie nabywały w przeszłości akcji Emitenta.

Vestor DM nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, lub których wartość zależna jest w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, Vestor DM lub podmioty powiązane z Vestor DM składać będą oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta, jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta, lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta.

Podmioty powiązane z Vestor DM lub Vestor DM mogą, w zakresie dopuszczalnym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz, pośredniczyć w świadczeniu usług na rzecz Emitenta, mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta.

Vestor DM może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Z wyjątkiem umów maklerskich zawartych z klientami, na podstawie których Vestor DM sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie tych klientów, Vestor DM nie jest stroną jakiegokolwiek umowy, której wykonanie zależy od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym raporcie.

Wynagrodzenie otrzymane przez osoby przygotowujące ten dokument może zależeć pośrednio od wyników finansowych uzyskanych przez Vestor DM lub jego podmioty powiązane z transakcji Investment Banking, związanych z instrumentami finansowymi wyemitowanymi przez Emitenta.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor DM mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zajmując długie lub krótkie pozycje lub posiadając zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje stanowiących więcej niż 0,5% wszystkich wyemitowanych akcji przez Emitenta.

Analitycy sporządzający niniejszy raport pozostają w stosunku pracy z Vestor DM na podstawie zawartej umowy o pracę.

Analitycy Vestor DM działali z należytą starannością sporządzając niniejszy raport. Analiza spółek i instrumentów finansowych zawarta w niniejszym raporcie jest oparta o osobiste opinie analityków.

Wszystkie szacunki i opinie zawarte w raporcie stanowią niezależną opinię analityków na dzień wydania niniejszego raportu.

Vestor DM, członkowie jego organów ani pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności (wynikającej z zaniedbania lub na innej zasadzie) za jakiegokolwiek szkody wynikające z wykorzystania niniejszego dokumentu lub jego treści.

Vestor DM nie ma obowiązków podejmowania jakiegokolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z tą wyceną.

Vestor DM zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym dokumencie w dowolnym czasie i bez powiadomienia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do aktualizacji tych informacji lub zaprzestania jej całkowicie bez uprzedzenia.

Vestor DM mógł wydać i może wydać w przyszłości raporty dotyczące Emitenta, które różnią się od niniejszego raportu i zawierają inne wnioski w porównaniu do informacji zawartych w niniejszym raporcie. Raporty te odpowiadają przyjętym w nich założeniom, poglądom i metodom analitycznym analityków, którzy je przygotowali, a Vestor DM nie jest zobowiązany aby dostarczyć inne raporty odbiorcom niniejszego dokumentu.

Data na pierwszej stronie niniejszego raportu jest datą sporządzenia i opublikowania raportu. Rekomendacja wydana przez Vestor DM obowiązuje przez okres 12 miesięcy od dnia jej opublikowania lub do momentu osiągnięcia prognozowanego kursu, chyba, że w tym okresie rekomendacja zostanie zaktualizowana. W okresie kolejnych 12 miesięcy Vestor DM zamierza wydać co najmniej aktualizację niniejszego raportu. W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich z nich.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy nie licząc rekomendacji zawartej w niniejszym raporcie Vestor DM wydał: 4 rekomendacje Kupuj, 4 rekomendacje Akumuluj, 3 rekomendacje Neutralnie, 4 rekomendacje Redukuj oraz 2 rekomendacje Sprzedaj. Oprócz powyższego Vestor DM wydał 5 rekomendacje, które nie wskazywały kierunku inwestycyjnego, na podstawie zawartych umów o świadczenie usługi Equity Research Partner.

Proporcja liczby emitentów instrumentów finansowych odpowiadających łącznie każdemu z wymienionych kierunków rekomendacji, dla których to Vestor DM, w okresie ostatnich 3 miesięcy, świadczył usługi w zakresie bankowości inwestycyjnej wynosi 14 % (włączając raporty wydane w ramach usług Equity Research Partner).

OSTATNIA REKOMENDACJA DOTYCZĄCA DOM DEVELOPMENT S.A. ZOSTAŁA WYDANA W DNIU 23 LUTEGO 2017 ROKU I WSKAZYWAŁA KIERUNEK REKOMENDACYJNY NEUTRALNIE.

OSTATNIA REKOMENDACJA DOTYCZĄCA LC CORP S.A. ZOSTAŁA WYDANA W DNIU 23 LUTEGO 2017 ROKU I WSKAZYWAŁA KIERUNEK REKOMENDACYJNY NEUTRALNIE.

OSTATNIA REKOMENDACJA DOTYCZĄCA ROBYG S.A. ZOSTAŁA WYDANA W DNIU 23 LUTEGO 2017 ROKU I WSKAZYWAŁA KIERUNEK REKOMENDACYJNY NEUTRALNIE.

VESTOR DM NIE WYDAŁ W CIĄGU OSTATNICH 12 MIESIĘCY REKOMENDACJI DOTYCZĄCEJ SPÓŁKI ATAL S.A.

VESTOR DM NIE WYDAŁ W CIĄGU OSTATNICH 12 MIESIĘCY REKOMENDACJI DOTYCZĄCEJ SPÓŁKI LOKUM DEVELOPER S.A.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST SKIEROWANY DO UPOWAŻNIONYCH ODBIORCÓW I NIE POWINIEN BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY INNYM PODMIOTOM.

Dodatkowe informacje dostępne są na życzenie.

Jeśli niniejszy raport jest rozpowszechniany przez inną instytucję finansową niż Vestor DM, lub jego podmioty powiązane, instytucja ta jest wyłącznie odpowiedzialna za dystrybucję niniejszego raportu. Klienci tej instytucji powinny skontaktować się z tą instytucją w celu przeprowadzenia transakcji w papierach wartościowych wskazanych w niniejszym raporcie lub w celu uzyskania dodatkowych informacji. Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej kierowanej przez Vestor DM do klientów instytucji finansowej dystrybuującej niniejszy raport i Vestor DM, ani jego podmioty powiązane, członkowie organów i pracownicy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za bezpośrednie lub pośrednie szkody wynikające z ich wykorzystania raportu lub jego treści.

Wszystkie znaki towarowe, oznaczenia i loga użyte w niniejszym raporcie są znakami towarowymi lub zastrzeżonymi znakami towarowymi, oznaczeniami lub logami Vestor DM lub jego podmiotów powiązanych.

Vestor DM jest autorem tego dokumentu.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor DM. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor DM.

Copyright © 2017 Vestor DM Dom Maklerski S.A. i / lub podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Opis zastosowanych w organizacji mechanizmów chińskich murów zapobiegających powstaniu konfliktów interesów:

W Vestor DM obowiązuje „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Vestor Domu Maklerskim S.A.”, który określa sposób postępowania w celu przeciwdziałania powstawaniu oraz sprawnego zarządzania konfliktami interesów poprzez wyeliminowanie ryzyka naruszenia interesu klienta, jak również określa środki i procedury zarządzania konfliktami interesów. Obowiązki z zakresu przeciwdziałania powstawaniu, zarządzania oraz monitorowania w przypadku powstania konfliktu interesów wykonuje wyznaczona jednostka organizacyjna, której pracownicy dysponują następującymi narzędziami zapewniającymi prawidłowe wykonywanie tych zadań: (i) dostęp do wszelkiej dokumentacji zarówno Spółki jak i spółki zależnej, (ii) uprawnienia do żądania przedstawienia wyjaśnień przez wszystkich pracowników, (iii) możliwość analizowania zawieranych przez osoby powiązane transakcji własnych.

Dom Maklerski stosuje następujące mechanizmy mające na celu zapobieganie powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku istnienia takiego konfliktu - zarządzanie i monitorowanie nimi w celu zapobiegania potencjalnemu niekorzystnemu wpływowi na interesy klientów:

- i. Niezależność działania: zapewnienie niezależności działania każdej jednostki organizacyjnej Vestor DM, która oznacza w szczególności, że (i) nie istnieje możliwość wywierania niekorzystnego wpływu osób trzecich na sposób wykonywania przez pracowników czynności związanych z prowadzeniem przez Vestor DM działalności, (ii) zakres zadań danej jednostki organizacyjnej jest przypisany danej jednostce organizacyjnej i co do zasady nie krzyżuje się z zakresem zadań innych jednostek organizacyjnych;
- ii. Niezależność wynagrodzeń: Vestor DM zapobiega powstawaniu bezpośrednich zależności pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników wykonujących określone czynności z zakresu działalności maklerskiej, z wynagrodzeniem lub zyskami osiąganymi przez osoby wykonujące czynności innego rodzaju, które stanowią lub mogą stanowić źródło konfliktu interesów;
- iii. Efektywny nadzór: zapewnienie nadzoru nad pracownikami wykonującymi w ramach swoich podstawowych zadań czynności na rzecz i w imieniu klientów, w zakresie działalności prowadzonej przez Vestor DM, które to czynności powodują lub mogą powodować wystąpienie sprzeczności interesów pomiędzy klientami lub interesami klienta i Vestor DM, w tym:
  - system sprawozdawczości wewnętrznej zapewniający zapewnianie bezwzględne informowanie osób odpowiedzialnych za nadzorowanie przestrzegania zasad określonych w Regulaminie o przypadku wystąpienia konfliktu interesów lub ryzyku jego powstania;
  - nadzór nad transakcjami własnymi dokonywanymi przez osoby powiązane, okresowe przeglądy i ocena skuteczności wdrożonych przez Vestor DM systemów kontrolnych i procedur; prowadzenie wymaganych prawem rejestrów oraz ewidencji, przede wszystkim rejestru konfliktów interesów związanych z istotnym ryzykiem naruszenia interesów klienta;
- iv. Odmowa działania: prawo odmowy przez Vestor DM podjęcia działań na rzecz klienta, jeżeli z uwagi na zaangażowanie w określone działania na rzecz innego klienta Vestor DM nie może skutecznie zarządzać potencjalnymi konfliktami interesów, bądź uniemożliwiają to ograniczenia prawne lub regulacje wewnętrzne;
- v. Podział funkcji: organizacja zadań pracowników mająca na celu wyeliminowanie przypadków jednoczesnego lub bezpośrednio po sobie następującego wykonywania przez danego pracownika zadań w ramach różnych usług świadczonych przez Vestor DM, jeśli mogło by to mieć negatywny wpływ na prawidłowe zarządzanie konfliktami interesów;
- vi. Chińskie mury: Vestor DM podejmuje wszelkie działania, aby zapobiegać przepływowi informacji pomiędzy osobami powiązanymi wykonującymi w ramach działalności prowadzonej przez Vestor DM określone czynności, które powodują lub mogą powodować powstanie konfliktu interesów, w przypadku, gdy taka wymiana informacji może zaszkodzić interesom klienta lub klientów, lub zapewnia nadzór nad takim przepływem informacji, gdy przepływ taki jest konieczny.

Informacja, o podstawach na których oparta została wycena:

Kupuj/Akumuluj/Neutralnie/Redukuj/Sprzedaj – oznacza, iż w ocenie autorów rekomendacji kurs spółki w ciągu miesiąca może zachować się istotnie lepiej/lepiej/neutralnie/gorzej/istotnie gorzej niż aktualna cena danego instrumentu finansowego.

System rekomendacyjny Vestor DM opiera się na wyznaczeniu cen docelowych i ich relacji do ceny bieżącej instrumentów finansowych, poza tym w przypadku rekomendacji kierowanych do szerokiego kręgu odbiorców wymaga zastosowania dwóch sposobów wyceny.

Przy sporządzaniu rekomendacji Vestor DM korzysta z dwóch z następujących metod wyceny:

- 1) Zdykontowanych przepływów pieniężnych (DCF),
- 2) Porównawczej (w tym model ROE-P/BV)
- 3) Mnożnik docelowy
- 4) Analiza scenariuszowa
- 5) Zdykontowanych dywidend (DDM)
- 6) Wartość aktywów netto
- 7) Suma części (sum of the parts)
- 8) Zdykontowanych zysków rezydualnych (ZZR)
- 9) Metoda ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto (rNPV)

Metoda zdykontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na spodziewanych przyszłych zdykontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analizy musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywalnych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywność pozaoperacyjna, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewności efektywności rynkowej wyceny porównywalnych spółek.

Wycena na podstawie mnożnika docelowego oparta jest na założeniu, iż wartość spółki będzie równa określonej wartości wybranych mnożników cenowych. Do zalet tej metody można zaliczyć możliwość zastosowania jej do każdej spółki. Z drugiej jednak strony metoda ta jest bardzo subiektywna.

Analiza scenariuszowa oparta jest na ważonej prawdopodobieństwem wycenie opartej na trzech scenariuszach: scenariusz negatywny, scenariusz bazowy, scenariusz pozytywny, przy czym każdemu scenariuszowi nadawane są prawdopodobieństwa. Scenariusz bazowy oparty jest na założeniach oraz szacunkach uwzględnionych w prognozach finansowych oraz wycenie DCF. W przypadku scenariuszy pozytywnych i negatywnych analizujemy wrażliwość wyceny zmieniając założenia znajdujące się w naszych modelach (stopa wzrostu, nakłady inwestycyjne, rentowność). Zaletą tej metody jest możliwość prezentacji różnych możliwych scenariuszy. Z drugiej strony dobrane miary prawdopodobieństwa są wysoco subiektywne, a analiza wysoco wrażliwa na użyte dane.

Metoda zdykontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdykontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta może być wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdykontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Metoda wartości aktywów netto bierze pod uwagę wycenę wszystkich aktywów spółki skorygowaną o wartość jej zobowiązań. Do zalet tej metody zaliczyć należy jej użyteczność do spółek holdingowych posiadających relatywnie duże wartości rzeczowych aktywów trwałych oraz fakt, iż dokonywana tą metodą wycena jest relatywnie łatwa do przeprowadzenia. Z drugiej jednak strony podejście to nie bierze pod uwagę wzrostu przychodów, bądź zysków netto oraz może nie doszacować wartości niematerialnych i prawnych.

Metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki. Zaletą tej metody jest możliwość zastosowania równych metod wyceny do różnych linii biznesowych. Z drugiej strony za wadę tej metody można uznać niewielką liczbę spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych.

Metoda zdykontowanych zysków rezydualnych bazuje na kapitałach własnych na koniec danego roku obrotowego, do których dodawana jest suma zdykontowanych nadwyżek zwrotu kapitału ponad koszt kapitału oraz zdykontowana wartość rezydualna. Do jej mocnych stron zaliczyć można oparcie wyceny na nadwyżce zysku ponad uwzględniający ryzyko koszt utraconych korzyści przez właścicieli kapitału. Wadami wyceny metodą zdykontowanych zysków rezydualnych jest duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i przyjąć, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto (rNPV - risk-adjusted net present value) jest metodą stosowaną do prognozy przyszłych przepływów pieniężnych w ryzykownych projektach. W wycenie spółek biotechnologicznych, polega ona na ważeniu przepływów pieniężnych w poszczególnych fazach rozwoju leku prawdopodobieństwem sukcesu w danej fazie. Głównymi zaletami tej metody jest uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu. Wadami tej metody jest duża ilość założeń i wysoki poziom skomplikowania obliczeń.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacjach:

P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję

PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków

EPS - zysk na akcję

P/BV – cena/wartość księgową

BV – wartość księgową

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EV/EBITDA – kapitalizacja spółki powiększona o dług netto/ (zysk operacyjny + amortyzacja)

EBIT - zysk operacyjny

NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu

FCF - wolne przepływy pieniężne

ROE – zwrot na kapitale własnym

ROA – zwrot na aktywach

COE – koszt kapitału własnego

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - średnioroczny wzrost

CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych

L-F-L – wzrost na wartościach porównywalnych

Kupuj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu przekraczającą 1,5-krotność kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Akumuluj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu przekraczającą kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Neutralnie – rekomendacja implikuje stopę zwrotu w zakresie 0% w stosunku do kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Redukuj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu w zakresie od minus kosztu kapitału własnego do 0% w odniesieniu do kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Sprzedaj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu poniżej minus kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

**KAŻDY, KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NINIEJSZYM NA POWYŻSZE ZASTRZEŻENIA PRAWNE.**

Lista wszystkich rekomendacji wydanych przez Vestor DM w okresie ostatnich 12 miesięcy:

| Spółka           | Data rekomendacji | Analitik                  | TP     | Cena bieżąca na godz. upublicznienia rekomendacji | Rekomendacja | Time |
|------------------|-------------------|---------------------------|--------|---|--------------|------|
| Eurocash         | 2017-01-11        | Jakub Rafał               | 41     | 40.6  | Trzymaj      | 12M  |
| Pekao            | 2017-01-13        | Michał Fidelus            | 147    | 128   | Kupuj        | 12M  |
| Mex Polska       | 2017-02-02        | Aleksandra Jakubowska     | 11.9   | 7.7   | Brak         | 12M  |
| ING BSK          | 2017-02-03        | Michał Fidelus            | 158.0  | 167.0   | Redukuj      | 12M  |
| GTC              | 2017-02-06        | Marek Szymański           | 8.6    | 8.5   | Neutralnie   | 12M  |
| PKN              | 2017-02-15        | Beata Szparaga            | 96.0   | 86.9  | Akumuluj     | 12M  |
| Lotos            | 2017-02-15        | Beata Szparaga            | 48.0   | 43.1  | Akumuluj     | 12M  |
| PKO BP           | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 32.5   | 35.1  | Redukuj      | 12M  |
| Pekao            | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 147.0  | 145.0   | Neutralnie   | 12M  |
| BZ WBK           | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 357.0  | 370.6   | Neutralnie   | 12M  |
| mBank            | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 368.0  | 419.9   | Sprzedaj     | 12M  |
| ING BSK          | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 167.0  | 177.9   | Redukuj      | 12M  |
| Handlowy         | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 75.0   | 82.0  | Redukuj      | 12M  |
| Millennium       | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 6.4    | 7.0   | Redukuj      | 12M  |
| Alior            | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 75.0   | 66.0  | Kupuj        | 12M  |
| Getin Noble Bank | 2017-02-22        | Michał Fidelus            | 2.56   | 2.1   | Kupuj        | 12M  |
| Dom Development  | 2017-02-23        | Marek Szymański           | 69.0   | 63.7  | Akumuluj     | 12M  |
| LC Corp          | 2017-02-23        | Marek Szymański           | 2.6    | 2.0   | Kupuj        | 12M  |
| Robyg            | 2017-02-23        | Marek Szymański           | 4.0    | 3.0   | Kupuj        | 12M  |
| Eurocash         | 2017-02-24        | Jakub Rafał               | 36.0   | 35.0  | Trzymaj      | 12M  |
| KGHM             | 2017-03-02        | Marcin Stebakow           | 152.0  | 131.5   | Kupuj        | 12M  |
| Emperia          | 2017-03-09        | Jakub Rafał               | 79     | 73  | Akumuluj     | 12M  |
| PKN              | 2017-03-23        | Beata Szparaga            | 105.0  | 105.0   | Neutralnie   | 12M  |
| Lotos            | 2017-03-23        | Beata Szparaga            | 52.0   | 57.9  | Redukuj      | 12M  |
| Eurocash         | 2017-03-28        | Jakub Rafał               | 36     | 32  | Akumuluj     | 12M  |
| Altus            | 2017-04-05        | Michał Fidelus            | 19.0   | 14.5  | Kupuj        | 12M  |
| Quercus          | 2017-04-05        | Michał Fidelus            | 7.2    | 6.5   | Akumuluj     | 12M  |
| Marvipol         | 2017-04-06        | Marek Szymański           | 17.0   | 13.3  | Brak         | 12M  |
| Mex Polska       | 2017-04-07        | Aleksandra Jakubowska     | 12.1   | 7.3   | Brak         | 12M  |
| Archicom         | 2017-04-19        | Marek Szymański           | 22.5   | 16.2  | Brak         | 12M  |
| Grupa Azoty      | 2017-04-25        | Katarzyna Włodarczyk      | 62.1   | 68.9  | Sprzedaj     | 12M  |
| Mercator Medical | 2017-04-27        | Aleksandra Jakubowska     | 25.1   | 18.0  | Brak         | 12M  |
| KGHM             | 2017-05-11        | Marcin Stebakow           | 121    | 116   | Neutralnie   | 12M  |
| JSW              | 2017-05-11        | Marcin Stebakow           | 112    | 78  | Kupuj        | 12M  |
| 11 Bit Studios   | 2017-05-12        | Jakub Rafał               | 255.8  | 177.2   | Kupuj        | 12M  |
| Warimpex         | 2017-05-29        | Marek Szymański           | 5.66   | 5.11  | Brak         | 12M  |
| Kruk             | 2017-06-02        | Michał Fidelus            | 316.0  | 300.9   | Neutralnie   | 12M  |
| Vigo System      | 2017-06-12        | Beata Szparaga-Waśniewska | 468    | 372   | Brak         | 12M  |
| Ciech            | 2017-06-13        | Katarzyna Włodarczyk      | 72.3   | 65.4  | Neutralnie   | 12M  |
| Wawel            | 2017-06-14        | Marcin Stebakow           | 1368.0 | 1175  | Kupuj        | 12M  |
| Colian           | 2017-06-30        | Marcin Stebakow           | 3.48   | 3.50  | Brak         | 12M  |
| Marvipol         | 2017-07-13        | Marek Szymański           | 18.0   | 12.7  | Brak         | 12M  |
| PKO BP           | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 34.0   | 35.8  | Redukuj      | 12M  |
| Pekao            | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 140.0  | 128.0   | Akumuluj     | 12M  |
| BZ WBK           | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 349.0  | 362.5   | Redukuj      | 12M  |
| mBank            | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 380.0  | 460.0   | Sprzedaj     | 12M  |
| ING BSK          | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 191.0  | 189.0   | Neutralnie   | 12M  |
| Handlowy         | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 71.0   | 68.1  | Neutralnie   | 12M  |
| Millennium       | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 7.1    | 7.5   | Redukuj      | 12M  |
| Alior            | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 68.0   | 60.5  | Akumuluj     | 12M  |
| Getin Noble Bank | 2017-07-24        | Michał Fidelus            | 1.58   | 1.45  | Neutralnie   | 12M  |
| Grupa Azoty      | 2017-07-28        | Katarzyna Włodarczyk      | 75.0   | 67.6  | Akumuluj     | 12M  |
| JSW              | 2017-08-09        | Marcin Stebakow           | 102.0  | 90.5  | Kupuj        | 12M  |
| Ciech            | 2017-08-10        | Katarzyna Włodarczyk      | 68.0   | 62.5  | Neutralnie   | 12M  |
| Lotos            | 2017-08-21        | Beata Szparaga-Waśniewska | 56.0   | 51.0  | Neutralnie   | 12M  |
| Getback          | 2017-08-25        | Michał Fidelus            | 26.6   | 21.8  | Akumuluj     | 12M  |
| KGHM             | 2017-08-28        | Marcin Stebakow           | 153.0  | 126.0   | Kupuj        | 12M  |
| Wawel            | 2017-08-30        | Marcin Stebakow           | 1153   | 990   | Kupuj        | 12M  |
| Mercator Medical | 2017-09-07        | Aleksandra Jakubowska     | 23.1   | 18.0  | Brak         | 12M  |
| Kruk             | 2017-09-14        | Michał Fidelus            | 340.0  | 311.0   | Akumuluj     | 12M  |
| Bogdanka         | 2017-09-21        | Marcin Stebakow           | 95.0   | 78.0  | Kupuj        | 12M  |
| JSW              | 2017-09-28        | Marcin Stebakow           | 107    | 93  | Kupuj        | 12M  |
| MZN Property     | 2017-10-04        | Aleksandra Jakubowska     | 2.0    | 1.45  | Brak         | 12M  |
| Warimpex         | 2017-10-11        | Marek Szymański           | 7.3    | 6.73  | Brak         | 12M  |
| ATC Cargo        | 2017-10-13        | Marcin Stebakow           | 3.0    | 2.0   | Brak         | 12M  |
| LPP              | 2017-10-19        | Marek Szymański           | 6962.0 | 7960.0  | Sprzedaj     | 12M  |
| CCC              | 2017-10-19        | Marek Szymański           | 322.0  | 265.3   | Kupuj        | 12M  |
| PKO BP           | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 35.0   | 36.7  | Redukuj      | 12M  |
| Pekao            | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 139    | 125.2   | Akumuluj     | 12M  |
| BZ WBK           | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 370    | 356   | Neutralnie   | 12M  |
| mBank            | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 393    | 452.5   | Redukuj      | 12M  |
| ING BSK          | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 193    | 191.2   | Neutralnie   | 12M  |
| Handlowy         | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 75.0   | 70.0  | Neutralnie   | 12M  |
| Millennium       | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 7.7    | 7.55  | Neutralnie   | 12M  |
| Alior Bank       | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 80.0   | 70.2  | Kupuj        | 12M  |
| Getin Noble      | 2017-10-24        | Michał Fidelus            | 1.40   | 1.53  | Redukuj      | 12M  |
| Marvipol         | 2017-10-24        | Marek Szymański           | 19.0   | 13  | Brak         | 12M  |
| KGHM             | 2017-11-23        | Marcin Stebakow           | 134    | 114.25  | Kupuj        | 12M  |
| JSW              | 2017-11-29        | Marcin Stebakow           | 86.8   | 90.2  | Redukuj      | 12M  |
| Vigo System      | 2017-12-05        | Beata Szparaga-Waśniewska | 455    | 305   | Brak         | 12M  |
| LW Bogdanka      | 2017-12-07        | Marcin Stebakow           | 75     | 95  | Akumuluj     | 12M  |
| Śnieżka          | 2017-12-08        | Aleksandra Jakubowska     | 63     | 69  | Brak         | 12M  |