

## Aktualizacja raportu analitycznego

- Prognozujemy wzrost EBITDA o 15% r/r w 2018p oraz o 34% r/r w 2019p.
- Spółka obecnie wyceniana jest na P/E 26.6x i 19.9x oraz EV/EBITDA 16.3x i 12.1x w 2018-19p.
- Podtrzymujemy rekomendację Kupuj obniżając 12M cenę docelową do PLN 280/akcję

## Poprawa dynamiki wyników w 2H18

Podtrzymujemy rekomendację Kupuj obniżając 12M cenę docelową z PLN 310/akcję do PLN 280/akcję ze względu na obniżenie prognozy EBITDA o 9% w 2018p oraz o 3% w 2019p. Po słabym 1Q18 w całym 2018p prognozujemy przychody PLN 5,396m (podwyższenie prognozy o 4% uwzględniając akwizycję Voegele) oraz obniżamy prognozę EBITDA o 9% do PLN 574m (7% poniżej kons.; kluczowy pozostaje wynik 4Q18 w związku z niską bazą wyniku w październiku 2017r.). W 2019p oczekujemy wzrostu przychodów o 26% r/r do PLN 6,795m oraz poprawy EBITDA o 34% r/r do PLN 768m (4% poniżej kons.; obniżamy prognozę o 3%), dzięki utrzymaniu porównywalnej r/r marży brutto oraz potencjalnym oszczędnościom kosztowym. Dodatkowy czynnik wzrostu stanowić może uwalnianie kapitału obrotowego (m.in. poprzez wydłużanie terminu płatności zobowiązań – prognozujemy przepływy pieniężne z działalności operacyjnej PLN 181m i PLN 451m w 2018-19p). Na naszych obecnych prognozach spółka wyceniana jest na P/E 26.6x i 19.9x oraz EV/EBITDA 16.3x i 12.1x odpowiednio w latach 2018-19p, co naszym zdaniem nie odzwierciedla potencjału wzrostu wyników spółki w najbliższych latach (nasze prognozy implikują 2017-20p CAGR EBITDA na poziomie 24%).

**Obniżamy prognozę EBITDA o 9% do PLN 574m w 2018p (+15% r/r).** Szacujemy, że w 2Q18 spółka wygenerowała EBITDA na poziomie ok. PLN 230m (przy wzroście przychodów o 18% r/r do PLN 1,327m oczekujemy poprawy marży brutto o 1.3pp r/r oraz wzrostu kosztów SG&A/mkw. o 3% r/r). Zakładając istotną poprawę wyników w 4Q18 (efekt niskiej bazy w 4Q17) oczekujemy przychodów PLN 5,396m (+29% r/r, 4% powyżej kons.) oraz EBITDA PLN 574m (+15% r/r, 7% poniżej kons.) w całym 2018p.

**Oczekujemy wzrostu EBITDA o 34% r/r do PLN 768m w 2019p (obniżamy prognozę o 3%).** Główny czynnik wzrostu wyniku w 2019p stanowić będzie rozwój sieci sprzedażowej (zakładamy +14% r/r), wzrost sprzedaży w kanale internetowym (+50% r/r) oraz konsolidacja wyników Voegele przez cały rok obrotowy (prognozujemy PLN 624m). Zakładając utrzymanie porównywalnej r/r rentowności brutto ze sprzedaży oraz wzrost kosztów SG&A/mkw. o 3% r/r (potencjalny korzystny wpływ optymalizacji kosztowej) oczekujemy wzrostu EBITDA o 34% r/r do PLN 768m w 2019p (4% poniżej kons.; obniżenie prognozy o 3%).

**Wycena.** Ze względu na obniżenie prognozy EBITDA o 9% i 3% w latach 2018-19p obniżamy 12M cenę docelową z PLN 310/akcję do PLN 280/akcję podtrzymując rekomendację Kupuj. Na naszych prognozach CCC obecnie wyceniane jest na P/E 26.6x i 19.9x oraz EV/EBITDA 16.3x i 12.1x odpowiednio w latach 2018-19p.

### Tabela 1. CCC: Wybrane dane, 2015-2020p

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p
Przychody (PLNm)	2,307	3,185	4,194	5,396	6,795	7,762
EBITDA (PLNm)	324	446	497	574	768	941
EBIT (PLNm)	257	373	405	454	604	745
Zysk netto (PLNm)	259	51	287	318	425	533
P/E (x)	32.6	166.8	29.5	26.6	19.9	15.9
EV/EBITDA (x)	27.3	20.5	18.0	16.3	12.1	9.6
EV/Sales (x)	3.8	2.9	2.1	1.7	1.4	1.2

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM

#### Podstawowe informacje

Cena docelowa (PLN)	280
Poprz. cena docelowa (PLN)	310
Poprz. rekomendacja	Kupuj
Data poprz. rekomendacji	18.04.2018
Cena bieżąca (PLN)	205
Potencjał wzrostu/spadku	+36%
Min (52W) (PLN)	191
Max (52T) (PLN)	312
Kapitalizacja (PLNm)	8,455
Śr. dzienny obrót (3M, PLNm)	25.6
BBG Ticker:	CCC PW

#### Akcjonariat

	%
Ultra Sp. z o.o.	26.86%
Aviva OFE	7.46%
NN OFE	6.23%
Leszek Gaczorek	4.86%
Pozostali	54.59%

#### Opis spółki

CCC jest jedną z największych detalicznych spółek obuwicznych prowadzącą sprzedaż w 16 krajach. Podstawowym produktem CCC jest obuwie damskie, męskie oraz dziecięce, jak również torebki, akcesoria oraz drobna galanteria. Dodatkowo za pośrednictwem regionalnych domen eobuwie.pl spółka prowadzi sprzedaż online w 12 krajach.

#### CCC vs WIG relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Marek Szymański

Analitik akcji

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@vestor.pl



odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, która nie wskazywała kierunku inwestycyjnego. 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 20% (włączając raporty wydane w ramach usług Equity Research Partner). OSTATNIA REKOMENDACJA DOTYCZĄCA CCC S.A. ZOSTAŁA WYDANA W DNIU 18 KWIEŃNIA 2018 ROKU I WSKAZYWAŁA KIERUNEK REKOMENDACYJNY KUPUJ. NINIEJSZY DOKUMENT JEST SKIEROWANY DO UPOWAŻNIONYCH ODBIORCÓW I NIE POWINIEN BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY INNYM PODMIOTOM. Dodatkowo 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 powinni 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 © 2018 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 niezwłoczne 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 wyznaczaniu 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 co najmniej 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 pozapracownicza, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność 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 wysoce subiektywne, a analiza wysoce 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 oszacowanie 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 różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych. Z drugiej strony za wadę tej metody można uznać małą liczbę spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych.

Metoda zdykontowanych zysków rezydualnych bazuje na kapitalach 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:

Nr.	Spółka	Data rekomendacji	Analityk	TP	Cena bieżąca na godz. upublicznienia rekomendacji	Rekomendacja	Horyzont
42/2017	Marvipol	2017-07-13	Marek Szymański	18.0	12.7	Brak	12M
43/2017	PKO BP	2017-07-24	Michał Fidelus	34.0	35.8	Redukuj	12M
44/2017	Pekao	2017-07-24	Michał Fidelus	140.0	128.0	Akumuluj	12M
45/2017	BZ WBK	2017-07-24	Michał Fidelus	349.0	362.5	Redukuj	12M
46/2017	mBank	2017-07-24	Michał Fidelus	380.0	460.0	Sprzedaj	12M
47/2017	ING BSK	2017-07-24	Michał Fidelus	191.0	189.0	Neutralnie	12M
48/2017	Handlowy	2017-07-24	Michał Fidelus	71.0	68.1	Neutralnie	12M
49/2017	Millennium	2017-07-24	Michał Fidelus	7.1	7.5	Redukuj	12M
50/2017	Alior	2017-07-24	Michał Fidelus	68.0	60.5	Akumuluj	12M
51/2017	Getin Noble Bank	2017-07-24	Michał Fidelus	1.58	1.45	Neutralnie	12M
52/2017	Grupa Azoty	2017-07-28	Katarzyna Włodarczyk	75.0	67.6	Akumuluj	12M
53/2017	JSW	2017-08-09	Marcin Stebakow	102.0	90.5	Kupuj	12M
54/2017	Ciech	2017-08-10	Katarzyna Włodarczyk	68.0	62.5	Neutralnie	12M
55/2017	Lotos	2017-08-21	Beata Szparaga-Waśniewska	56.0	51.0	Neutralnie	12M
56/2017	Getback	2017-08-25	Michał Fidelus	26.6	21.8	Akumuluj	12M
57/2017	KGHM	2017-08-28	Marcin Stebakow	153.0	126.0	Kupuj	12M
58/2017	Wawel	2017-08-30	Marcin Stebakow	1153	990	Kupuj	12M
59/2017	Mercator Medical	2017-09-07	Aleksandra Jakubowska	23.1	18.0	Brak	12M
60/2017	Kruk	2017-09-14	Michał Fidelus	340.0	311.0	Akumuluj	12M
61/2017	Bogdanka	2017-09-21	Marcin Stebakow	95.0	78.0	Kupuj	12M
62/2017	JSW	2017-09-28	Marcin Stebakow	107	93	Kupuj	12M
63/2017	MZN Property	2017-10-04	Aleksandra Jakubowska	2.0	1.45	Brak	12M
64/2017	Warimpex	2017-10-11	Marek Szymański	7.3	6.73	Brak	12M
65/2017	ATC Cargo	2017-10-13	Marcin Stebakow	3.0	2.0	Brak	12M
66/2017	LPP	2017-10-19	Marek Szymański	6962.0	7960.0	Sprzedaj	12M
67/2017	CCC	2017-10-19	Marek Szymański	322.0	265.3	Kupuj	12M
68/2017	PKO BP	2017-10-24	Michał Fidelus	35.0	36.7	Redukuj	12M
69/2017	Pekao	2017-10-24	Michał Fidelus	139	125.2	Akumuluj	12M
70/2017	BZ WBK	2017-10-24	Michał Fidelus	370	356	Neutralnie	12M
71/2017	mBank	2017-10-24	Michał Fidelus	393	452.5	Redukuj	12M
72/2017	ING BSK	2017-10-24	Michał Fidelus	193	191.2	Neutralnie	12M
73/2017	Handlowy	2017-10-24	Michał Fidelus	75.0	70.0	Neutralnie	12M
74/2017	Millennium	2017-10-24	Michał Fidelus	7.7	7.55	Neutralnie	12M
75/2017	Alior Bank	2017-10-24	Michał Fidelus	80.0	70.2	Kupuj	12M
76/2017	Getin Noble	2017-10-24	Michał Fidelus	1.40	1.53	Redukuj	12M
77/2017	Marvipol	2017-10-30	Marek Szymański	19.0	13	Brak	12M
78/2017	KGHM	2017-11-23	Marcin Stebakow	134	114.25	Kupuj	12M
79/2017	JSW	2017-11-29	Marcin Stebakow	86.8	90.2	Redukuj	12M
80/2017	Vigo System	2017-12-05	Beata Szparaga-Waśniewska	455	305	Brak	12M
81/2017	LW Bogdanka	2017-12-07	Marcin Stebakow	75	95	Akumuluj	12M
82/2017	Śnieżka	2017-12-08	Aleksandra Jakubowska	63	69	Brak	12M
83/2017	Dom Development	2017-12-14	Marek Szymański	90	83.4	Akumuluj	12M
84/2017	Atal	2017-12-14	Marek Szymański	43	41.0	Neutralnie	12M
85/2017	LC Corp	2017-12-14	Marek Szymański	3.3	2.7	Kupuj	12M
86/2017	Robyg	2017-12-14	Marek Szymański	4.1	3.5	Akumuluj	12M
87/2017	Lokum Deweloper	2017-12-14	Marek Szymański	23	16.55	Kupuj	12M
88/2017	Archicom	2017-12-14	Marek Szymański	23	15.39	Brak	12M
1/2018	PKO BP	2018-01-08	Michał Fidelus	45	44.3	Neutralnie	12M
2/2018	Pekao	2018-01-08	Michał Fidelus	152	134.3	Kupuj	12M
3/2018	BZ WBK	2018-01-08	Michał Fidelus	442	408.4	Akumuluj	12M
4/2018	mBank	2018-01-08	Michał Fidelus	443	496	Sprzedaj	12M
5/2018	ING BSK	2018-01-08	Michał Fidelus	222	215	Neutralnie	12M
6/2018	Handlowy	2018-01-08	Michał Fidelus	86	83	Neutralnie	12M
7/2018	Millenium	2018-01-08	Michał Fidelus	8.9	9.4	Redukuj	12M
8/2018	Alior	2018-01-08	Michał Fidelus	87	78	Akumuluj	12M
9/2018	Getin Noble Bank	2018-01-08	Michał Fidelus	1.55	1.71	Redukuj	12M
10/2018	PKN	2018-01-09	Beata Szparaga-Waśniewska	117	106.7	Neutralnie	12M
11/2018	Lotos	2018-01-09	Beata Szparaga-Waśniewska	54	57.4	Redukuj	12M
12/2018	PKP Cargo	2018-02-14	Marcin Stebakow	68	58.8	Kupuj	12M
13/2018	BZ WBK	2018-02-21	Michał Fidelus	436	385.8	Kupuj	12M
14/2018	Wielton	2018-02-23	Marcin Górnik	15.3	12.36	Kupuj	12M
15/2018	Selvita	2018-03-20	Beata Szparaga-Waśniewska	85	59	Brak	12M
16/2018	JSW	2018-03-22	Marcin Stebakow	99	95.3	Neutralnie	12M
17/2018	Marvipol Development	2018-03-26	Marek Szymański	8.9	8.7	Brak	12M
18/2018	Kruk	2018-03-28	Michał Fidelus	286	208	Kupuj	12M
19/2018	British Automotive Holding	2018-03-28	Marek Szymański	10.5	8.3	Brak	12M
20/2018	Aplisens	2018-04-04	Michał Wojciechowski	15.1	12.9	Kupuj	12M
21/2018	Wielton	2018-04-05	Marcin Górnik	16.0	13.7	Kupuj	12M
22/2018	KGHM	2018-04-16	Marcin Stebakow	110.0	92.0	Kupuj	12M
23/2018	LPP	2018-04-18	Marek Szymański	9000	8965	Neutralnie	12M
24/2018	CCC	2018-04-18	Marek Szymański	310	272	Kupuj	12M
25/2018	mBank	2018-04-19	Michał Fidelus	441	439	Neutralnie	12M
26/2018	AC	2018-04-23	Marcin Górnik	38.5	40.8	Redukuj	12M
27/2018	MZN Property	2018-05-08	Aleksandra Jakubowska	2.2	1.9	Brak	12M
28/2018	Pekao	2018-05-16	Michał Fidelus	148	118.7	Kupuj	12M
29/2018	Archicom	2018-05-24	Marek Szymański	23.0	15.9	Brak	12M
30/2018	PKO BP	2018-05-25	Michał Fidelus	42.0	38.9	NeutralNIE	12M
31/2018	Warimpex	2018-05-28	Marek Szymański	8.3	6.0	Brak	12M
32/2018	Handlowy	2018-06-20	Michał Fidelus	81.0	67.0	Kupuj	12M
33/2018	Dom Development	2018-06-25	Marek Szymański	90.0	86.0	Neutralnie	12M
34/2018	Atal	2018-06-25	Marek Szymański	43.0	37.0	Akumuluj	12M
35/2018	LC Corp	2018-06-25	Marek Szymański	3.0	2.4	Kupuj	12M
36/2018	Lokum Deweloper	2018-06-25	Marek Szymański	25.0	18.8	Kupuj	12M