

Aparator SA

Rok 2017 jest już zdecydowanie lepszy dla grupy, jednak nie udało się uniknąć kolejnych nieprzewidzianych kosztów, które obniżyły zyski i wymusiły korektę prognoz. Choć przed spółką wciąż stoją wyzwania (rozliczenie ostatnich długoterminowych kontraktów Rectora, test na utratę wartości w Rectorze), to jednak na poziomie biznesowym spółka najgorszy czas ma za sobą. Oczekujemy poprawy rentowności w 2018 r. wynikające przede wszystkim z lepszego miksu produktowego w segmencie opomiarowania i zakończenia restrukturyzacji w obszarze systemów sieciowych (brak one-offów). Podnosimy cenę docelową z 31,7 zł do 33,8 zł, z nową rekomendacją KUPUJ. Zważywszy na wysokie dyskonto względem zachodnich spółek z segmentu AKPiA oraz zainteresowanie potencjalnych inwestorów branżowych, Aparator może w niedługim czasie stać się przedmiotem przejęcia.

Wpływ zdarzeń jednorazowych na wyniki 2017 r.

Zarząd Aparatora informował o dokonaniu szeregu odpisów, traktując je jako zdarzenia jednorazowe, które wpływały na obniżenie tegorocznych wyników (za 3 kwartały br.). Korygując nasze prognozy o kwoty wspomnianych one-offów (łącznie ok. 9 mln zł na poziomie zysku netto), otrzymalibyśmy wyniki zbliżone do naszych prognoz z początku roku.

Segment wody i ciepła najbardziej perspektywiczny w obszarze opomiarowania

W segmencie pomiarowym oczekujemy spadku sprzedaży w 2018 r. (wygaszanie produkcji liczników indukcyjnych w Pafalu, zmiana warunków kontraktu w Metriksie, wzrosty w segmencie opomiarowania ciepła/wody) przy poprawie marżowości (poprawa miksu produktowego). EBITDA wzrośnie głównie dzięki przyrostom w Powogazie (ciepło/woda).

Odbudowa zamówień w Elkomtechu i brak kosztów jednorazowych w obszarze sieci

W segmencie systemów sieciowych w 2018 r. prognozujemy wzrost sprzedaży (odbudowywanie popytu na rozwiązania informatyczne oferowane przez Elkomtech, dalsze stabilne wzrosty sprzedaży aparatury łączeniowej) przy wyższej marżowości (dźwignia operacyjna w Elkomtechu). Wzrost EBITDA jest pochodną poprawy rentowności biznesu oraz ograniczeniu kosztów zarządu (gdzie ujęta była część jednorazowych obciążeń w 2017 r.).

Ryzyka w większości ujęte w wycenie

Wskazujemy na dwa główne czynniki ryzyka mogące negatywnie oddziaływać na nasze prognozy. Pierwszy dotyczy ewentualnych dodatkowych kosztów i kar z tytułu rozliczenia kontraktu długoterminowego dla Tauron Dystrybucja (Rector). Choć z uwagi na potencjalny wpływ gotówki ze spółki czynnik ten miałby negatywne implikacje wycenowe, to jego prawdopodobieństwo uważamy za niewielkie (duża szansa na porozumienie stron). Bardziej prawdopodobny wydaje się potencjalny odpis na udziały w Rectorze - ujemny wpływ na wyniki 2017 r. jednak jako element niegotówkowy nie zmieniający naszej wyceny.

Wartość akcji Aparatora oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (31,7 zł) oraz porównawczą (26,1/49,0 zł), co po zważeniu powyższych wycen dało 9-miesięczną cenę docelową równą 33,8 zł.

mln zł	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Przychody ze sprzedaży	725	769	869	899	866	894
EBITDA	131	111	109	124	142	149
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	84	60	55	61	73	79
EPS	2,84	2,04	1,85	2,05	2,48	2,69
DPS	0,80	1,00	1,10	1,10	1,33	1,44
P/E (x)	9,9	13,7	15,1	13,6	11,3	10,4
EV/EBITDA (x)	7,1	9,1	9,7	8,0	6,6	6,1

Źródło: Spółka, P - prognozy Noble Securities; wskaźniki liczone dla liczby akcji pomniejszonej o akcje własne

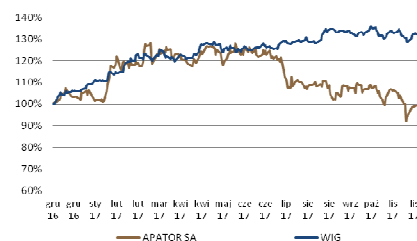
Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 4.12.2017 o godz. 10:45. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 4.12.2017 o godz. 11:00.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLECKI

KUPUJ

(Aktualizacja)

Cena bieżąca	28,0 zł
Cena docelowa (9M)	33,8 zł
Potencjał wzrostu	21%
Kapitalizacja	927 mln zł
Free float	65,4%
Śr. wolumen 6M	20 872



PROFIL SPÓŁKI

Lider na rynku aparatury pomiarowej w Polsce.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Aparator Mining	10,9%
M. Lewicki	6,4%
T. Sosgórnik	5,7%
D. Guzowska	4,6%
Z. Jaworski	4,1%
J. Marzygliński	2,9%
K. i Z. Piotrowscy	2,5%
Pozostali	62,9%

Michał Sztabler

Analityk akcji

michal.sztabler@noblescurities.pl

+48 22 244 13 03

REKOMENDACJA

OBIĄSIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ W TEGO TYPU RAPORTACH, OPRACOWANIACH I REKOMENDACIACH PRZEKAZYWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.

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”, wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były wszelkie 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.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, jak również zalecenia i sugestie zachowań inwestycyjnych, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Noble Securities S.A. ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Rekomendacja wydawana przez Noble Securities S.A. obowiązuje przez okres 9 miesięcy lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny analityka.

Używane przez Noble Securities S.A. oznaczenia kierunku rekomendacji wyznaczone są oczekiwaną przez Analityka stopą zwrotu z inwestycji:

- **KUPIJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi więcej niż +20,00%
- **AKUMULUJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji zawiera się w przedziale od +10,00% do +20,00%
- **TRZYMAJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji zawiera się w przedziale od –10,00% do +10,00%
- **REDUKUJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji zawiera się w przedziale od –20,00% do –10,00%
- **SPRZEDAJ** – oczekiwana strata z inwestycji wynosi więcej niż 20,00%

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANE PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A. W TEGO TYPU RAPORTACH, OPRACOWANIACH I REKOMENDACIACH

Metoda DCF – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń co do prognoz w przyjętym modelu. 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 lepiej niż metoda DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

POWIĄZANIA I OKOLICZNOŚCI, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWIZM RAPORTU ANALITYCZNEGO

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Rekomendacja przed publikacją nie została ujawniona Emitentowi.

Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od Noble Securities S.A. nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług Noble Securities S.A. lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi Noble Securities S.A. lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy Noble Securities S.A. lub z opłatami za transakcje, które otrzymują Noble Securities S.A. lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od Noble Securities S.A. z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Noble Securities S.A. lub podmioty z nią powiązane.

Ponadto Noble Securities S.A. informuje, że:

- Emitent nie jest akcjonariuszem Noble Securities S.A.,
- Analityk nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej 0,5% wyemitowanego kapitału podstawowego Emitenta ogółem,
- jest możliwe, że Noble Securities S.A., jego akcjonariusze, podmioty powiązane z akcjonariuszami Noble Securities S.A., członkowie władz lub inne osoby zatrudnione przez Noble Securities S.A. posiadają, mogą zamierzać zbywać lub nabywać papiery wartościowe Emitenta lub instrumenty finansowe powiązane bezpośrednio z papierami wartościowymi Emitenta albo papiery wartościowe emitenta (emitentów) lub instrumenty finansowe powiązane bezpośrednio z papierami wartościowymi emitenta (emitentów) działającego (działających) w branży, w której działa Emitent,
- Noble Securities S.A. nie wykonuje czynności dotyczących instrumentów finansowych Emitenta w zakresie nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe ani nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej 0,5% wyemitowanego kapitału podstawowego Emitenta ogółem,
- ani Analityk, ani Noble Securities S.A. lub podmioty z nią powiązane nie pozostają stroną umowy z Emitentem, dotyczącej sporządzenia Rekomendacji.

Jest możliwe, że Noble Securities S.A. ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta albo podmiotów wymienionych w Rekomendacji.

Zgodnie z wiedzą Zarządu Noble Securities S.A. oraz Analityka, pomiędzy Emitentem a Noble Securities S.A., osobami powiązanymi z Noble Securities S.A. oraz Analitykiem i osobami będącymi z nim w bliskich stosunkach nie występują inne niż wskazane w treści Rekomendacji lub w zastrzeżeniach zamieszczonych pod treścią Rekomendacji powiązania lub okoliczności w rozumieniu art. 5 – 6 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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 (dalej „Rozporządzenie 2016/958”), które mogłyby wpłynąć na obiektywność Rekomendacji.

REKOMENDACJA

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna Noble Securities S.A. zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem 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.

Noble Securities S.A. 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. Noble Securities S.A. 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 Noble Securities S.A. 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.

Noble Securities S.A. 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. Zakazane jest przyjmowanie przez Noble Securities S.A. lub osoby powiązane z Noble Securities S.A. uczestniczące w sporządzaniu rekomendacji, korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści rekomendacji, proponowanie emitentowi lub sprzedawcy przez Noble Securities S.A. lub osoby powiązane z Noble Securities S.A. uczestniczące w sporządzaniu rekomendacji, treści korzystnej dla tego emitenta lub wystawcy oraz udostępnianie rekomendacji, zawierającej treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jej dystrybucji, emitentowi lub osobom innym niż uczestniczące w jej sporządzeniu w celach innych niż weryfikacja zgodności działania Noble Securities S.A. z jego zobowiązaniami prawnymi.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Rekomendujący zapewnia (zapewniają), 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 Noble Securities S.A. ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne, w szczególności w przypadku gdyby informacje, na których oparto się przy sporządzaniu Rekomendacji okazały się niedokładne, niekompletne lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Noble Securities S.A. ani Analityk nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie rekomendacji, ani za działania i szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie Rekomendacji i informacji w niej zawartych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść Rekomendacji ponoszą wyłącznie inwestorzy.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964r. - 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 aktywami.

Rekomendacja

- jest adresowana do inwestorów instytucjonalnych, Klientów Noble Securities S.A., potencjalnych Klientów Noble Securities S.A., pracowników Noble Securities S.A., użytkowników strony internetowej Noble Securities S.A. www.noblesecurities.pl,
- będzie udostępniana nieodpłatnie powyższym adresatom w drodze elektronicznej lub drodze indywidualnych spotkań lub poprzez umieszczenie jej na stronie internetowej www.noblesecurities.pl, a ponadto Noble Securities S.A. nie wyklucza również przekazania do publicznej wiadomości za pośrednictwem mediów części, skrótu lub całości Rekomendacji, w tym samym terminie co umieszczenie na stronie internetowej www.noblesecurities.pl lub w późniejszym terminie,
- 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.

Inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym w papiery wartościowe, wiąże się z szeregiem ryzyk związanych m.in. z sytuacją makroekonomiczną kraju i na rynkach giełdowych, zmianami przepisów prawa i innych regulacji dotyczących działalności podmiotów gospodarczych. Wyeliminowanie ryzyk w inwestowaniu w instrumenty finansowe jest praktycznie niemożliwe.

Inwestorzy korzystający z Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez Noble Securities S.A.

UWAGI KOŃCOWE

Dodatkowe informacje o Noble Securities S.A. i kwestiach związanych z ryzykiem w inwestowaniu w instrumenty finansowe za pośrednictwem Noble Securities S.A. oraz związanych ze sposobem zapobiegania przez Noble Securities S.A. konfliktom interesów występujących w prowadzonej działalności są zamieszczone na stronie internetowej www.noblesecurities.pl.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Apator SA				
Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Akumuluj	Trzymaj	Trzymaj
Data wydania	07.10.2014	25.08.2015	05.01.2016	05.01.2017
Kurs z dnia rekomendacji	37,5	30,1	30,6	29,7
Cena docelowa	40,2	35,0	33,1	31,7
WIG w dniu rekomendacji	53 770,98	49 372,33	49 434,43	52 750,26

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)
Elektrobudowa	Trzymaj	83,5	86,5	87,0	-4%	27.11.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Trzymaj	70,0	67,3	72,4	-3%	21.11.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Trakcja PRKiI	Trzymaj	8,5	8,1	7,0	22%	21.11.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Pfleiderer Group	Akumuluj	46,0	39,5	36,0	28%	31.10.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Akumuluj	17,1	14,8	13,3	28%	17.10.2017	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	48,1	37,8	27,6	74%	10.10.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Kupuj	222,0	158,0	130,0	71%	08.09.2017	9M	Michał Sztabler
Amrest Holdings	Trzymaj	348,1	359,1	360,1	-3%	27.06.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Trakcja	Trzymaj	15,7	14,9	7,0	126%	26.06.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Alior Bank	Akumuluj	68,0	59,0	72,4	-6%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
Bank Handlowy	Redukuj	61,0	71,0	74,2	-18%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
BZWBK	Trzymaj	350,0	347,0	364,8	-4%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
ING Bank Śląski	Sprzedaj	141,0	182,0	203,0	-31%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
mBank	Redukuj	388,0	456,0	464,8	-17%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
Millennium	Akumuluj	8,1	7,2	8,4	-3%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
Pekao	Trzymaj	131,0	121,0	127,0	3%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
PKO BP	Akumuluj	39,5	34,6	42,0	-6%	21.06.2017	zawieszona	Marta Danczewicz
Unibep	Trzymaj	14,8	13,9	9,9	49%	20.06.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Trzymaj	224,8	229,5	199,3	13%	13.06.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Pfleiderer Group	Akumuluj	53,0	45,2	36,0	47%	10.05.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Rawlplug	Kupuj	18,0	12,6	9,7	86%	19.04.2017	9M	Krzysztof Radojewski
Izoblok	Akumuluj	210,0	185,0	106,3	98%	12.04.2017	w trakcie aktualizacji	Michał Sztabler
Trans Polonia	Kupuj	10,8	7,1	5,0	117%	10.03.2017	w trakcie aktualizacji	Michał Sztabler
PKP Cargo	Trzymaj	48,6	51,0	56,9	-15%	16.01.2017	9M	Michał Sztabler
Alior Bank	Akumuluj	68,0	59,8	72,4	-6%	13.01.2017	9M	Marta Danczewicz
ING Bank Śląski	Sprzedaj	132,8	170,6	203,0	-35%	13.01.2017	9M	Marta Danczewicz
mBank	Trzymaj	362,8	361,0	464,8	-22%	13.01.2017	9M	Marta Danczewicz
Millennium	Akumuluj	6,8	5,8	8,4	-19%	13.01.2017	9M	Marta Danczewicz
Pekao	Trzymaj	137,9	129,0	127,0	9%	13.01.2017	9M	Marta Danczewicz
PKO BP	Kupuj	37,6	30,4	42,0	-10%	13.01.2017	9M	Marta Danczewicz
Apator	Trzymaj	31,7	29,7	28,0	-11%	05.01.2017	9M	Michał Sztabler
Aplisens	Kupuj	16,1	12,8	13,1	24%	05.01.2017	9M	Michał Sztabler
Sonel	Trzymaj	11,2	11,0	7,3	53%	05.01.2017	9M	Michał Sztabler
Pfleiderer Group	Trzymaj	40,3	37,0	36,0	12%	19.12.2016	9M	Krzysztof Radojewski
Amrest Holdings	Trzymaj	313,0	287,5	360,1	-13%	12.12.2016	9M	Krzysztof Radojewski

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia, (2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Dyrektor Departamentu Analiz Rynkowych, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Marta Danczewicz zakończyła pracę w Noble Securities z dn. 30.09.2017