

Eurocash SA – postępująca digitalizacja biznesu

Eurocash rozwija obecnie głównie kanały sprzedaży internetowej, w zamian za odłożenie z powodu epidemii, do drugiej połowy 2021 planów rozwoju sieci detalicznej zakładanych w strategii. Ze względu na opóźnienie rozbudowy detalu, oraz wyniki YT3Q20, które okazały się gorsze niż nasze optymistyczne oczekiwania, korygujemy prognozy dotyczące przyszłych okresów. W wyniku aktualizacji obniżamy wycenę z 21,5 zł do 18,0 zł, ale z uwagi na atrakcyjne poziomy cenowe dające 31% potencjał wzrostu, **podtrzymujemy rekomendację KUPUJ**.

Wyniki 3Q20 – nieźle w przychodach +5% r/r, koszty sprzedaży +3,2% r/r

Przychody ze sprzedaży w trzecim kwartale 2020 r. wyniosły 6,2 mld zł (+5,0% r/r). Wzrost sprzedaży związany był z mocnym segmentem Hurt (+172 mln zł, +3,4% r/r) oraz z poprawiającym wyniki segmentem Detal, w związku z konsolidacją przejętych spółek detalicznych (+54 mln zł, +3,5% r/r), ale również ze zwiększoną kontrybucją Frisco.pl do części Projekty (cały segment +73 mln zł, +268% r/r). Marża brutto na sprzedaży w 3Q20 wyniosła 12,65% i wzrosła o 0,13 p.p. w porównaniu z 3 kwartałem 2019 r. Po 3 kwartałach 2020 r. narastająco marża brutto wzrosła o 0,33 p.p. r/r i wyniosła 13,16%. Mniejsza dynamika r/r kosztów sprzedaży (+3,2%) niż przychodów pomimo nieco szybciej rosnących kosztów ogólnego zarządu (+6,5%) odpowiada głównie za wzrost EBIT do 88 mln zł (+4,2% r/r). W konsekwencji w/w grupa zakończyła trzeci kwartał br. zyskiem netto wynoszącym 34 mln zł (wobec 25 mln zł rok wcześniej).

Digitalizacja biznesu w hurcie i detalu

Liczba użytkowników serwisu eurocash.pl, który ma wspierać detalistów w prowadzeniu biznesu, szybko rośnie, osiągając na koniec 3Q20 14 500 w porównaniu do 11 700 na koniec 2019 roku. Obecnie udział platformy w sprzedaży hurtowej wynosi już 31% vs 25% w 2019 roku.

Wprowadzona karta lojalnościowa dla sklepów – „Delikarta” na koniec września 2020 roku ma już 2 mln użytkowników w porównaniu do 0,5 mln w 2017 roku.

Delikatesy Centrum uruchomiły usługę "click&collect" w ponad 1 200 supermarketów w całej Polsce. W ofercie online DC znalazło się ok. 6 700 produktów. Spółka planuje wdrożyć usługę we wszystkich placówkach sieci i rozbudować ofertę online do 7 tysięcy produktów do końca tego roku.

Potencjalne zagrożenia

wskazujemy w dalszej części rekomendacji. Obecnie jednak pomimo, iż zakładamy ograniczony wpływ epidemii na branżę FMCG, za najmniej przewidywalne, a przez co potencjalnie najgroźniejsze, uważamy przyszłe skutki obecnej globalnej kwarantanny, które w zależności od rozwoju sytuacji mogą znacząco wpłynąć na pogorszenie ogólnej sytuacji gospodarczej, a w konsekwencji na siłę nabywczą ludności.

Wartość akcji Eurocash SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (16,8 zł) oraz porównawczą (17,1 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 9-miesięczną cenę docelową równą 18,0 zł.

wyniki (mln zł)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody ze sprzedaży	22 833	24 852	25 613	26 011	26 417
EBITDA	419	794	789	794	799
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	110	70	58	70	101
DPS (zł)	1,00	0,73	0,00	0,72	0,72
P/E (x)	17,5	27,5	33,4	27,6	19,0
EV/EBITDA (x)	5,8	5,5	5,8	5,6	5,5
EV/EBITDA (x)*	5,8	5,8	6,4	6,1	5,6

Źródło: Eurocash (wyniki 2018-bez MSSF16, 2019), Noble Securities (wskaźniki, P-prognozy), *EBITDA skorygowana

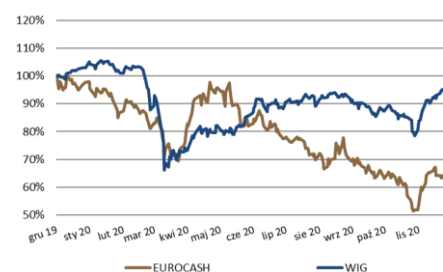
Zakończenie sporządzania rekomendacji 2.12.2020 godz. 17:15. Pierwsze rozpowszechnienie 2.12.2020 godz. 17:30.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI

KUPUJ

(Aktualizacja – podtrzymana)

Cena bieżąca	13,81 zł
Cena docelowa (9M)	18,0 zł
Potencjał wzrostu	31%
Kapitalizacja	1 922 mln zł
Free float	55,96%
Śr. wolumen 6M	331 361



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Eurocash zajmuje się hurtową oraz detaliczną dystrybucją żywności i innych produktów szybko zbywalnych. Działalność hurtowa prowadzona jest poprzez sieć hurtowni Cash&Cary. Działalność detaliczna obejmuje sieć supermarketów Delikatesy Centrum (własnych i zrzeszonych) oraz saloniki prasowe Inmedio.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Luis Amaral	44,04%
Pozostali	55,96%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg,

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

+48 781 910 497

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W REKOMENDACJI

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

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 oceny, 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. 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.

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 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 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,
- 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

Analitik sporządzający Rekomendację: Dariusz Dadej

Data i godzina zakończenia sporządzania Rekomendacji: 2020.12.02 17:15. Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Rekomendacji: 2020.12.02 17:30.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca Eurocash S.A.										
Rekomendacja/aktualizacja	Trzymaj	Trzymaj	Kupuj	Kupuj	Trzymaj	Kupuj	Akumuluj	Akumuluj	Trzymaj	Kupuj
Data wydania	29.09.2015	18.01.2016	10.10.2017	04.12.2017	05.03.2018	31.08.2018	15.03.2019	11.09.2019	23.04.2020	24.07.2020
Kurs z dnia rekomendacji (godz. 8:30)	43,00	48,0	37,8	27,6	22,0	20,6	22,4	22,00	21,06	16,10
Cena docelowa	44,00	46,4	48,1	37,5	23,2	24,8	26,8	27,0	23,0	21,5
WIG w dniu rekomendacji (godz. 8:30)	49231,74	43719,53	64 755,22	63 896,32	60 580,36	60 201,08	60 002,72	57 893,23	44 777,6	51 890,4

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)
Bioton	Kupuj	7,3	4,4	4,6	58%	06.11.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Forte	Kupuj	48,3	34,5	38,2	27%	05.11.2020	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	415,0	346,0	372,2	12%	03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
PKP Cargo	Sprzedaj	7,9	9,9	12,8	-38%	22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4	146,0	21%	14.10.2020	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0	603,0	-21%	04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	11,8	7,8	7,2	64%	31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5	5,9	-7%	29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1	14,4	50%	24.07.2020	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	6,8	4,6			24.07.2020	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	24,9	12,1	14,6	71%	31.06.2020	24M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	17,1	10,9	14,8	16%	26.06.2020	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	15,8	9,8	11,5	37%	02.06.2020	9M	Michał Sztabler
LW Bogdanka	Redukuj	18,3	21,0	18,1	1%	30.04.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	nd	6,4	3,9			29.04.2020	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	138,8	188,9	272,2	-49%	23.04.2020	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	23,0	21,9			23.04.2020	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	21,9	8,3			12.03.2020	24M	Kamil Jędrej
TIM	nd	17,3	11,4			31.01.2020	24M	Michał Sztabler
PKP Cargo	Kupuj	30,6	20,9	12,8	138%	07.01.2020	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	17,3	10,5	11,5	50%	03.01.2020	nd	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	29,5	30,9			20.12.2019	9M	Dariusz Dadej
Amica	Akumuluj	165,2	138,0	146,0	13%	13.12.2019	9M	Michał Sztabler

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 39
Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 36
spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
mobile: +48 781 910 497
Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Maciej Kietliński
maciej.kietlinski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 920 192
Deweloperzy gier

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 35
Bioton, MCI