

11 Bit Studios SA – najbliższe dwa lata bez znaczących triggerów wzrostowych



Przełożenie wyczekiwanej przez rynek premiery Projektu 8 na termin bliżej nieokreślony oraz prognozowany brak premier produkcji własnych w latach 2021 – 2022 stanowią czynniki niesprzyjające notowaniom akcji spółki w perspektywie najbliższych miesięcy. Premiera trzeciego dodatku do Frostpunka o nazwie "On the Edge" spotkała się z negatywnym odbiorem graczy – według portalu Steam dodatek pozytywnie oceniło 40 proc. osób, podczas gdy analogiczna ocena dla całej gry "Frostpunk" wynosi na dzień sporządzenia niniejszej rekomendacji 90 proc.

Program motywacyjny 11 bit studios

Zgodnie z założeniami nowego programu motywacyjnego spółka planuje wypracować łącznie 656 mln zł przychodów i 328 mln zł zysku brutto w latach 2021-2025. W ramach programu spółka planuje wyemitować łącznie do 125 tys. warrantów wymiennych na akcje z ceną emisyjną opartą o średni ważony kurs akcji spółki z czwartego kwartału 2020 roku. Wypracowanie 656 mln zł łącznych przychodów w latach 2021-25 ma dać możliwość objęcia przez uprawnione osoby 37,5 tys. warrantów. Wypracowanie przez spółkę 11Bit Studios 328 mln zł zysku brutto (skorygowanego o koszty programu motywacyjnego) ma uwolnić pulę 87,5 tys. warrantów. Założenia programu motywacyjnego można uznać za umiarkowanie ambitne.

W kwietniu 2020r. został opublikowany projekt założeń programu motywacyjnego na lata 2020-23, który zakładał osiągnięcie 357 mln zł przychodów oraz 156 mln zł skumulowanego zysku brutto, skorygowanego o koszt programu. Projekt dopuszczał również możliwość wydłużenia programu do 2024 roku – w tej sytuacji cele finansowe wynosiły odpowiednio: 534 mln zł przychodów i 249 mln zł skumulowanego zysku brutto.

Plany na najbliższe lata

Spółka planuje zwiększyć zatrudnienie do 250 osób w ciągu dwóch lat. Według danych na koniec września 2020r. spółka zatrudniała 156 pracowników. Spółka zapowiada rozpoczęcie prezentacji nowych gier na przełomie QI i QII 2021r.. Planuje również produkcję gier „AAA-Alternative”. Spółka pracuje obecnie nad trzema własnymi grami, o roboczych tytułach: "Projekt 8", "Eleanor" i "Dolly", oraz współpracuje przy wydaniu czterech gier zewnętrznych studiów - robocze nazwy to "Foxhole", "Vitriol", "Botin" i "Ava". Łączny budżet własnych produkcji to ok. 60 mln zł, podczas gdy na projekty wydawnicze może trafić ok. 25 mln zł. Na przełomie QIII i QIV 2021r. spodziewamy się premiery gry Frostpunk na urządzenia mobilne oraz projektu wydawniczego o nazwie Foxhole. Na Q2 2022r. prognozujemy premierę kolejnego projektu wydawniczego o nazwie „Botin”. Wspomniane premiery mają jednak stosunkowo niewielkie znaczenie w porównaniu z premierami własnymi, z których pierwsza o roboczej nazwie „Projekt Eleanor”, pod którym naszym zdaniem kryje się kolejna odsłona gry Frostpunk, prognozowana jest dopiero na Q2 2023r.

Wartość akcji 11 Bit SA oszacowano na podstawie wycen metodami: DCF (393,21 zł) oraz porównawczą (398,73 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 9-miesięczną cenę docelową równą 422,51 zł. Wydaję Rekomendację REDUKUJ.

mln zł	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	71,2	93,8	84,6	63,9	205,6	288,8	200,1
EBITDA	30,4	60,9	43,2	29,3	137,0	182,5	131,0
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	21,7	46,8	32,5	18,7	108,6	146,8	102,3
EPS	9,20	19,84	13,03	7,51	43,54	58,85	41,01
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32,65	44,88
P/E (x)	42,2	19,6	28,2	48,9	8,4	6,2	8,9
EV/EBITDA (x)	27,8	13,6	18,9	27,5	5,5	3,9	5,6

Źródło: Spółka, Noble Securities

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 11.01.2021 o godz. 9:00. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 11.01.2021 o godz. 9:10.

REDUKUJ

(Rozpoczęcie)

Cena bieżąca	476,00 zł
Cena docelowa (9M)	422,51 zł
Potencjał wzrostu	-11%
Kapitalizacja	1 122 mln zł
Free float	84,98%
Śr. wolumen 6M	6 653



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

11Bit jest spółką zajmującą się produkcją gier komputerowych klasy Indie z intencją rozwoju w kierunku gier AAA oraz wydawnictwem gier zewnętrznych producentów.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Grzegorz Miechowski	7,19%
Aviva TFI	7,83%
Pozostali	84,98%

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

Maciej Kietliński, MPW
Młodszy Analityk Rynku Akcji

maciej.kietlinski@noblesecurities.pl
+48 785 920 192

OBIĄśNIENIE 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
MAU – średnia miesięczna liczba aktywnych użytkowników
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
LTM – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją” została przygotowana przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych. Rekomendacja wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jej sporządzenia.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Rekomendacja wydawana przez NS obowiązuje przez okres 9 miesięcy, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W REKOMENDACJI

Metoda DCF (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ REKOMENDACJI

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek 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

Analityk sporządzający Rekomendację: Maciej Kietliński

Zakończenie sporządzania rekomendacji nastąpiło 11.01.2021 r. o godz. 9:00. Pierwsze rozpowszechnienie rekomendacji nastąpiło 11.01.2021. o godzinie 9:10.

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

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

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)
CD Projekt	Kupuj	388,5	296,0	265,70	46%	03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Redukuj	16,4	18,8	20,00	-18%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling	nd	15,2	8,1	9,00	69%	11.12.2020	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	30,4	15,0	17,00	79%	11.12.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	18,0	11,2	11,10	62%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	2,90	0%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2	19,15	43%	04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8	14,02	28%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6	287,20	-26%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Apator	Kupuj	28,9	22,3	24,20	19%	27.11.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	Kupuj	7,3	4,4	4,42	65%	06.11.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Forte	Kupuj	48,3	34,5	40,60	19%	05.11.2020	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	415,0	346,0			03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
PKP Cargo	Sprzedaj	7,9	9,9	14,06	-44%	22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4	146,80	21%	14.10.2020	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0	553,00	-14%	04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicki Recykling	nd	11,8	7,8			31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5	8,10	-32%	29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1			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			31.06.2020	24M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	17,1	10,9			26.06.2020	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	15,8	9,8			02.06.2020	9M	Michał Sztabler
LW Bogdanka	Redukuj	18,3	21,0			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			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			07.01.2020	9M	Michał Sztabler

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

(2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Starszy Analityk Akcji, Michał Sztabler - Analityk Akcji,

Kamil Jędrej - Analityk Akcji (zakończył pracę w NS z 2020-03-31), Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - Młodszy Analityk Akcji