

# Daily

Poland | Equity Research

Research Department

[research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl)[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**ALLEGRO.EU:** Wyniki za 3Q'22 lekko powyżej oczekiwań, podtrzymana prognoza [lekko pozytywne]**CIECH:** Wyniki za 3Q22. EBITDA w 2023 może być porównywalna r/r? [pozytywne]**PLAYWAY:** Wyniki III kw. 2022 [pozytywne]**MERCATOR MEDICAL:** Wyniki za 3Q22. Zbliżone do wstępnych. [neutralne]**MIRBUD:** Wyniki 3Q'22: odbudowa MBnS przy wysokim przerobie [pozytywne]**KORPORACJA KGL:** Wyniki III kw.'22: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

### FINANSE

**SANTANDER:** Bank zwiększył w 4Q'22 rezerwę na wakacje kredytowe o 169mln PLN

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**JSW:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

### TMT

**CYFROWY POLSAT:** Utworzenie programu emisji obligacji o wartości do 4mld PLN**COMP:** Spółka zależna ma umowę na budowę centrum przetwarzania danych HPDA

### GAMING

**PCF GROUP:** Podsumowanie konferencji**BOOMBIT:** Podsumowanie konferencji

### BIOTECH

**RYVU THERAPEUTICS:** Zawarcie wyłącznej globalnej umowy licencyjno-badawczej z niemiecką spółką BioNTech na kwotę 20mln EUR upfront i ok. 876mln EUR milestones wraz z dodatkową umową inwestycyjną w akcje nowej emisji Ryvu na kwotę 20mln EUR.**CELON PHARMA:** Umowa z Zydus Worldwide DMCC w sprawie wspólnego rozwoju leku generycznego**BIOMED LUBLIN:** Unisono Capital rozpoczął proces przyspieszonej budowy księgi popytu na nie więcej niż 5 mln akcji spółki

### DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

**ECHO INVESTMENT:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]**MLP GROUP:** Zarząd podjął uchwałę w sprawie emisji do 2,6 mln akcji serii F z wyłączeniem prawa poboru w drodze subskrypcji prywatnej [neutralne]**ERBUD:** Otwarcie MOD 21, Grupa planuje wyprodukować 30 tys. m2 modułów w '23**UNIBEP:** Zawarcie umowy na realizację w systemie generalnego wykonawstwa inwestycji mieszkaniowej w Warszawie

### POZOSTAŁE

**PEKABEX:** Zawarcie ze spółką Dafne 30 list intencyjny w sprawie wspólnej budowy budynku magazynowo-logistycznego

### TRIGON DM COVERAGE

#### [REKOMENDACJE](#)

### KALENDARIUM KORPORACYJNE

#### [DYWIDENDY](#)

#### [WYNIKI FINANSOWE](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## ALLEGRO.EU (Kupuj; 25 PLN)

Wyniki za 3Q'22 lekko powyżej oczekiwań, podtrzymana prognoza [lekko pozytywne]

mIn PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Y/Y	Q/Q	3Q22P	Kons.
GMV Polska	9 897	12 669	10 824	12 110	12 012	21%	-1%	11 975	11 975
Aktywni kupujący (mln)	13,3	13,5	13,4	13,6	13,8	4%	2%	13,7	-
GMV LTM na kupującego (PLN)	3 068	3 158	3 265	3 315	3 411	11%	3%	3 426	-
Take rate	10,3%	9,8%	10,5%	10,8%	11,1%	0,8p.p.	0,2p.p.	11,1%	-
Przychody	1 234	1 601	1 393	2 211	2 322	88%	5%	2 326	2 265
Polska	1 234	1 601	1 393	1 600	1 627	32%	2%	1 645	1 608
Mall Group	-	-	-	611	695	-	14%	681	657
EBITDA	457	462	433	449	491	7%	9%	517	-
EBITDA skor.	472	501	463	484	537	14%	11%	527	496
Polska	472	501	463	551	588	25%	7%	577	555
Mall Group	-	-	-	-67	-50	-	-	-50	-59
EBIT	323	322	281	209	-2 045	-	-	277	299
Zysk netto	324	200	167	-63	-2 200	-	-	166	186
P/E 12M trailing	18,7	19,8	21,9	34,3	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	12,4	12,7	14,7	15,0	14,6	-	-	-	-
zmiana przychodów r./r.	33%	23%	15%	69%	88%	-	-	-	-
marża EBITDA	37%	29%	31%	20%	21%	-	-	-	-
marża EBIT	26%	20%	20%	9%	-	-	-	-	-
marża netto	26%	12%	12%	-	-	-	-	-	-

Źródło: dane spółki, Trigon DM, konsensus Allegro

## #3Q'22

- GMV i przychody zgodne z oczekiwaniami w Polsce i Czechach
- Skor. EBITDA w Polsce o 2% powyżej naszych oczekiwań, zgodna z oczekiwaniami strata skor. w Mall
- Raportowana EBITDA obciążona programem motywacyjnym (oczekiwane), ale także 19mln korektą w Mall (głównie restrukturyzacja)
- Wynik operacyjny obciążony wcześniej komunikowanym odpisem wartości firmy aktywów Mall

## #OPEX w Polsce

- Koszty dostaw +48% r/r do 412mln PLN (nasze prognozy 390mln PLN), o 13p.p. wyższy r/r udział dostaw kurierem
- Koszty marketingu +21% r/r do 190mln PLN, poniżej naszych szacunków 202mln PLN
- Koszty pracownicze 188mln PLN (nasze szacunki 193mln PLN), +40% r/r, dynamika nieco spowolniła z +43% w poprzednim kwartale

## #CF/lewar

- OCF 369mln PLN (+1% r/r);
- CAPEX 176mln PLN, wyższy o 71% r/r, związany m.in. z rolloutem automatów paczkowych
- Dług netto/EBITDA 3,44x, lekki spadek z 3,54x dzięki poprawie EBITDA

## #Guidance

- Podtrzymane prognozy w Polsce i w Mall
- Skor. EBITDA w Polsce ma wzrosnąć o 10-12%
- Mocny rynek w Polsce w październiku, spowolnienie widoczne w listopadzie

## CIECH (Kupuj; 37,3 PLN)

Wyniki za 3Q22. EBITDA w 2023 może być porównywalna r/r? [pozytywne]

mIn PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Y/Y	Q/Q	3Q22P	Kons.
Przychody	772	992	1 243	1 236	1 407	82%	14%	1 310	1 302
EBITDA	145	178	229	189	226	56%	20%	212	213
EBITDA skor.	145	224	229	202	230	59%	14%	215	-
Sodowy	120	155	128	161	187	56%	16%	183	-
Organiczny	26	58	106	31	17	-34%	-46%	11	-
Agro	14	41	91	20	7	-50%	-66%	4	-
Pianki	12	17	16	11	10	-17%	-9%	7	-
Krzemiany i Szkło	10	13	6	30	36	249%	21%	33	-
Krzemiany	7	9	9	26	30	346%	19%	29	-
Opakowania	3	5	-3	4	6	60%	34%	4	-
Pozostałe	-11	-3	-11	-20	-10	-	-	-12	-
EBIT	57	60	131	86	114	98%	33%	112	110
Zysk netto	42	58	104	45	85	104%	90%	66	66
Marża EBITDA skor.	19%	23%	18%	16%	16%	-	-	16%	-
Marża EBIT	7%	6%	11%	7%	8%	-	-	9%	8%
Marża zysku netto	5%	6%	8%	4%	6%	-	-	5%	5%
P/E LTM	7,1	7,0	9,6	8,2	7,0	-	-	-	-
EV/EBITDA skor. LTM	5,7	4,7	4,4	4,3	4,0	-	-	-	-

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognoz. PAP - mediana konsensusu

## NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	55 943	-0,9%	12,9%	-16%
WIG20	1 736	-1,5%	15,1%	-19%
mWIG40	4 087	0,3%	9,1%	-23%
sWIG80	17 509	0,7%	7,4%	-12%
S&P 500	3 958	-1,5%	1,5%	-15%
NASDAQ 100	11 503	-1,4%	-0,4%	-30%
STOXX Europe 600	437	-0,7%	6,5%	-6%
DAX	14 355	-1,1%	8,4%	-6%
FTSE 100	7 512	-0,2%	6,6%	6%
Nikkei 225	28 028	-0,4%	1,6%	1%
Shanghai Comp	3 150	-0,7%	8,9%	-12%
BIST30 Turcja	5 375	1,1%	27,6%	175%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	7,0%	-9,2	-135,6	369
Rent. obl. 10Y	6,7%	-10,0	-140,5	354
WIBOR 3M	7,3%	1,0	-17,0	532

WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,53	0,0%	-5,4%	9%
EUR/PLN	4,68	0,0%	-0,9%	0%
EUR/USD	1,03	0,0%	4,5%	-9%
GBP/PLN	5,41	0,0%	1,1%	1%
CNY/PLN	0,63	-1,2%	3,4%	3%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 748	0,5%	6,3%	-2%
Srebro (USD/toz)	21,2	-0,2%	10,7%	-7%
Platyna (USD/toz)	1 006	0,0%	8,1%	7%
Miedź (USD/t)	7 959	-0,6%	5,4%	-16%
Cynk (USD/t)	2 937	0,6%	4,1%	-8%
Krzem (EUR/t)	3 130	0,0%	0,3%	-45%
Ołów (USD/t)	2 114	-0,2%	6,4%	-7%
Aluminium (USD/t)	2 363	0,0%	6,8%	-10%
Alu. Alloy (USD/t)	1 860	0,0%	16,3%	-23%
Pallad (USD/toz)	1 817	-1,1%	-4,3%	2%
Molibden (USD/lb)	19,4	0,2%	1,5%	4%
Nikiel (USD/t)	25 639	0,9%	15,8%	29%
Ruda żelaza (USD/t)	93	0,3%	0,7%	-2%
HCC (USD/t)	282	0,1%	-11,3%	60%
HRC UE (EUR/t)	650	0,0%	-8,5%	-35%
Rebar UE (EUR/t)	855	0,0%	-13,2%	4%
Ropa Brent (USD/bbl.)	83,7	0,6%	-12,6%	14%
CO2 (EUR/t)	81,25	3,1%	0,0%	9%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	7,2	0,5%	27,3%	49%
Gaz TTF 1M (EUR/MWh)	129,5	5,3%	15,2%	37%
EE w DE 1Y (EUR/MWh)	352	3,8%	-8,9%	155%
EE w PL 1Y (PLN/MWh)	1 365	6,6%	13,8%	170%
Zielone cert. PL (PLN/MWh)	156	-17,0%	10,6%	-44%
Shanghai Freight Index	1 230	-5,9%	-30,9%	-73%

- EBITDA w 3Q wyniosła 226, a skorygowana 230 mln – 7% powyżej naszej prognozy i konsensusu. Przy saldzie finansowym w kwocie -35 mln (różnice kursowe -19 mln r/r, rozliczenie kontraktów term. na sprzedaż EE) i dodatnim efekcie podatkowym (6 mln; podatek odroczonej straty na kontr. term.), zysk netto wyniósł 85 mln, vs. oczekiwań: 66 mln.

- CF operacyjny wyniósł 127 mln (vs. 150 mln rok temu), przy pozytywnym efekcie na kapitale obrotowym (+71 mln), -95 mln na wycenie instr. pochodnych i -46 mln wyniku na różnicach kursowych. Capex wyniósł 93 mln (328 mln w 1-3Q), a dług netto (uwzgl. leasing, faktoring i wycenę zob. z inst. poch.) wzrósł o 114 mln q/q (+97 mln efektu na zob. z instr. pochodnych q/q) do 1,53 mld PLN (DN/EBITDA q/q bez zmian: 1,9x).

- EBITDA skor. w sodzie wyniosła 187 mln, a marża EBITDA skor. 18% (bez zmian q.q) - szacowaliśmy 183 mln. EBITDA raportowana była niższa o 3 mln PLN (koszty transformacji energ.) W 3Q podaż sody w Europie była niższa od popytu, co przełożyło się na dalsze wzrosty cen produktu q/q. Wolumeny na sodzie kalk. były niższe o 2% q/q i 3% r/r (388 tys. ton) – Spółka skupiła się na rentowności produkcji, przy zmieniających się cenach surowców. Szacujemy, że śr. zreal. cena sody kalk. wzrosła o 15% q/q do 1827 PLN/t (385 EUR/t) – 104% r/r. Przychody w sodzie oczyszczonej były wyższe o 12% q/q (stabilny popyt, ceny podążające za sodą kalk.), a w soli o 24% q/q (nowy cennik i rozszerzenie bazy klientów wysokomarżowych, dzięki uzyskaniu certyfikatu IFS w Niemczech).

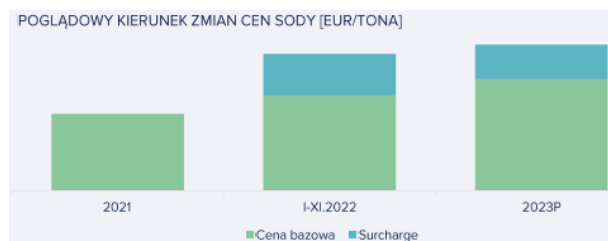
- W ramach organiki, agro dodało 7 mln a pianki 10 mln PLN EBITDA (zakładaliśmy łącznie 11 mln). Marża EBITDA skor. w agro o 10 p.p. do 9% r/r. Neg. wpływ na wyniki miała susza i niższy popyt w Europie, przez co zredukowano wolumen produkcji w agro. Wzrosły koszty substancji chem. Sprowadzanych z Azji i ceny surowców w Europie. Spadek w piankach r/r wynika z zeszłorocznego efektu bazy (zachowanie marżowości EBITDA r/r).

- W krzemianach i opakowaniach EBITDA wyniosła odpowiednio 30 mln i 6 mln PLN. W Europie utrzymywał się silny popyt na krzemiany.

- Rezerwa LTIP wyniosła 7,5 mln PLN – nie korygujemy o nią wyników.

- **Outlook na 4Q:** poprawa EBITDY skor. r/r w sodzie i krzemianach, przy spadku w agro (efekt suszy). Spółka zwraca uwagę na niższą dynamikę wzrostu popytu na sodę kalk. w 2023 vs. 2022r. r/r, ale w Europie Centr. (2/3 ekspozycji CIE) dynamiki mają pozostać bez zmian (+2,7% r/r). W Europie Zach. Popyt ma spaść o 0,2% (vs. +1,6% r/r w 2022r.). Globalne wykorzystanie mocy produkcyjnych może wynieść w 2023r. ok. 89% (vs. 92% w 2022r.).

- **Poniższy wykres wskazuje oczekiwania dot. wzrostu cen sody na 2023r.:** niewielkie r/r, przy ryzyku istotnego wzrostu kosztów r/r. Spółka negocjuje dostawę węgla na 2023r. (możliwe zwiększenie udziału zakupów zagranicznych do 1/3), a zabezpieczenie na gazie na 1Q23 w Niemczech wynosi 2/3. „Pozostawienie większej r/r otwartej pozycji na surowcach daje nam większe bezpieczeństwo i elastyczność w odniesieniu do umów z klientami”. **Mimo to celem na 2023r. jest powtórzenie wyniku r/r., przy wzroście w sodzie i agro, „dzięki efektywności produkcji”** (s. 32 prezentacji).



Źródło: Ciech

## PLAYWAY (Kupuj, 359 PLN)

### Wyniki III kw. 2022 [pozytywne]

mIn PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Y/Y	Q/Q	3Q22P	Kons.
<b>Przychody</b>	<b>70,2</b>	<b>78,6</b>	<b>58,0</b>	<b>73,5</b>	<b>85,6</b>	<b>22%</b>	<b>16%</b>	<b>65,5</b>	<b>64,0</b>
przychody netto	66,4	75,7	52,6	66,5	76,6	15%	15%	61,5	
zm. stanu produktów	3,8	2,9	5,4	7,0	9,0	136%	28%	4,0	
EBITDA	47,4	44,7	38,1	50,6	51,4	8%	2%	41,4	40,5
EBIT	47,1	44,5	37,8	50,2	51,1	8%	2%	41,1	40,2
Zysk netto	42,8	33,2	32,8	37,6	42,1	-2%	12%	32,2	30,3
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>42,8</b>	<b>33,2</b>	<b>32,8</b>	<b>37,6</b>	<b>42,1</b>	<b>-2%</b>	<b>12%</b>	<b>32,2</b>	<b>30,3</b>
P/E 12M skor. trailing	17,6	14,5	13,7	12,6	12,7				
EV/EBITDA skor. 12M trailing	14,8	12,2	11,4	10,0	10,3				
marża EBITDA	67,6%	56,9%	65,6%	68,8%	60,1%				
marża EBIT	67,2%	56,7%	65,2%	68,3%	59,7%				
marża netto	61,0%	42,2%	56,5%	51,1%	49,2%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Przychody netto jednostki dominującej: 29,5 mln PLN (+41% kw./kw.; -28% r/r.); spółki zależne 47,1 mln PLN (+3% kw./kw.; +86% r/r.)

- Sprzedaż gier na PC w 2022 (konto PLW – jednostka dominująca): CMS 21: 291K / CMS 21 DLC 1140K / Thief Simulator 403K / UBOAT 102K / CMS 18: 92K

- Koszty operacyjne (bez korekty o zmianę stanu produktów) wyniosły 33,9 mln PLN (+51% kw./kw.; +71% r/r.). Usługi obce jako % przychodów netto 30% (+11,5pp kw./kw.)

## OBROTY

### ŚREDNIE OBROTY (mIn PLN)

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	705,3	982,9	962,6	938,7	136%
WIG20	574,7	880,6	733,9	744,5	128%
WIG40	99,7	99,7	99,7	99,7	100%
sWIG80	31,4	35,1	38,9	43,7	124%

### NAJWIĘKSZE OBROTY (mIn PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
CDR	168,7	LWB	15,8	CTX	9,6
ALE	150,1	BMC	13,7	BML	8,3
JSW	141,0	TPE	11,8	SNX	2,6
PKN	137,5	TEN	5,2	LBW	1,3
KGH	100,9	ALR	5,1	CLN	1,0
PCO	62,6	ENA	4,8	TIM	0,9
DNP	59,2	PEP	4,6	CRJ	0,9
PKO	56,0	EUR	4,4	ATC	0,9
PEO	48,4	CAR	4,2	MLS	0,9
OPL	35,9	PKP	3,4	WLT	0,9

### NIECODZIENNE OBROTY (mIn PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
JSW	422%	DVL	1991%	CTX	1978%
CDR	279%	PEP	623%	PCF	324%
PCO	220%	CAR	307%	CMP	323%
ALE	186%	EAT	286%	PBX	298%
OPL	150%	LWB	229%	SGN	235%
LPP	120%	PKP	222%	CRJ	223%
KGH	105%	DOM	206%	MLS	210%
DNP	85%	BMC	192%	OPN	198%
SPL	81%	EUR	181%	STP	198%
PGE	80%	WPL	146%	ECH	193%

## NAJWIĘKSZE ZMIANY

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
<b>Najlepsze</b>			<b>Najgorsze</b>		
JSW	57,4	16,0%	CDR	131,5	-5,1%
LPP	9 435,0	3,7%	ALE	23,1	-4,3%
PKN	64,8	3,5%	ACP	72,1	-3,0%
KGH	115,4	2,7%	CCC	37,9	-1,1%
KTY	589,0	1,9%	PGE	6,4	-1,0%

<b>Najlepsze</b>		<b>mWIG40</b>		<b>Najgorsze</b>	
BMC	63,0	7,7%	HUG	22,9	-3,5%
LWB	42,2	5,2%	11B	511,00	-2,5%
ASB	22,4	4,5%	MAB	21,1	-2,4%
PEP	89,5	4,1%	XTB	29,7	-1,6%
GPP	46,0	3,1%	EAT	19,8	-1,6%

<b>Najlepsze</b>		<b>sWIG80</b>		<b>Najgorsze</b>	
ERB	32,4	7,3%	BML	6,4	-5,7%
PBX	14,4	5,9%	SNX	22,5	-5,1%
CLN	14,3	3,6%	MLS	53,9	-4,8%
CMP	43,5	3,6%	R22	40,9	-3,8%
RWL	14,0	1,8%	CTX	182,0	-3,2%

- Udział w zyskach jedn. stowarzyszonych oraz zysk z tytułu utraty kontroli -1,1 mln PLN
- Udział minorities w zysku Grupy wyniósł 21% (11,5 mln PLN nominalnie)
- Zapasy (gry w toku) wyniosły 60,5 mln PLN (+8,4 mln PLN kw./kw.)
- Inwestycje w jednostki stowarzyszone (bilans) 209 mln PLN
- OCF wyniósł 50 mln PLN ; OCF YTD 112 mln PLN
- Saldo gotówki i ekwiwalentów 224 mln PLN

## MERCATOR MEDICAL

### Wyniki za 3Q22. Zbliżone do wstępnych. [neutralne]

mln PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Y/Y	Q/Q	3Q22w	3Q22P
Przychody	362	284	137	149	138,9	-62%	-7%	138	126
<b>EBITDA</b>	<b>58,0</b>	<b>4,7</b>	<b>16,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>8,0</b>	<b>-86%</b>	-	<b>8,5</b>	<b>-18,9</b>
Produkcja	96,2	21,4	-0,5	-1,8	15,5	-84%	-	-	-
Dystrybucja	-46,3	-32,0	4,5	-6,8	-10,1	-	-	-	-
Pozostałe	8,1	15,3	12,6	-5,7	2,6	-68%	-	-	-
EBIT	53,1	-0,3	11,5	-20,6	1,2	-98%	-	-	-25,2
<b>Zysk netto</b>	<b>40,3</b>	<b>4,4</b>	<b>6,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>19,4</b>	<b>-52%</b>	-	<b>18,4</b>	<b>-7,0</b>
Marża EBITDA	16%	2%	12%	-10%	6%				-8%
Marża EBIT	15%	-	8%	-	1%				-
Marża zysku netto	11%	2%	5%	-	14%				-
P/E 12m trailing	0,7	1,2	3,2	13,2	29,8				
EV/EBITDA 12m trailing	0,1	0,0	0,0	1,5	10,5				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognoza, 3Q22w - wyniki wstępne

- EBITDA w 3Q wyniosła 8 mln PLN (vs. wyniki wstępne 8,5 mln), przy saldzie finansowym 20,5 mln, stopie podatkowej 16% i zysku netto 19,4 mln (vs. 18,4 mln we wstępnych).
- CF operacyjny w 3Q wyniósł 7,6 mln PLN (-9 mln na kap. obrotowym), capex -26 mln (-77 mln w 1-3Q), a gotówka netto wyniosła 426 mln (vs. 437,8 mln w 2Q).
- EBITDA w produkcji: 15,5 mln, w dystrybucji -10 mln PLN.

## MIRBUD

### Wyniki 3Q'22: odbudowa MBnS przy wysokim przerobie [pozytywne]

mln PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Y/Y	Q/Q	3Q22P
Przychody	775	858	502	849	952	23%	12%	968
Budowlanka	741	793	496	859	943	27%	10%	927
Mieszkaniówka	33	49	12	18	44	33%	147%	50
EBITDA	60	51	29	44	66	10%	49%	48
EBIT	56	48	25	41	62	10%	53%	44
Zysk netto	43	36	15	24	48	13%	98%	30
Marża brutto	9,2%	8,3%	8,3%	7,2%	8,7%	-0,5p.p.	1,4p.p.	7,1%
Budowlanka	7,4%	6,2%	6,2%	5,9%	6,7%	-0,7p.p.	0,8p.p.	6,0%
Mieszkaniówka	23,0%	21,5%	23,7%	32,2%	26,8%	3,8p.p.	-5,4p.p.	27,0%
P/E 12M trailing	2,3	2,2	2,4	2,4	2,3			
EV/EBITDA 12M trailing	2,2	1,4	2,3	2,8	2,8			
marża EBITDA	7,7%	6,0%	5,7%	5,2%	6,9%	-0,8p.p.	1,7p.p.	5,0%
marża EBIT	7,3%	5,6%	5,0%	4,8%	6,5%	-0,8p.p.	1,7p.p.	4,6%
marża netto	5,5%	4,1%	3,0%	2,9%	5,1%	-0,5p.p.	2,2p.p.	3,1%

Źródło: Dane Spółki, Trigon DM

**KORPORACJA KGL**

Wyniki III kw.'22: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

mIn PLN	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Y/Y	Q/Q	3Q22P	9M22
Przychody	149,6	149,0	171,3	178,2	162,7	9%	-9%	162,7	512,2
- Produkcja	84,2	93,0	99,9	114,3	116,5	38%	2%	116,5	330,6
- Dystrybucja	65,4	56,0	71,4	64,0	46,2	-29%	-28%	46,2	181,6
Zysk brutto ze sprzedaży	14,8	15,0	16,0	20,8	10,4	-30%	-50%	20,2	47,2
EBITDA	7,0	7,1	7,3	12,1	1,2	-82%	-90%	11,1	20,7
EBIT	0,6	0,4	0,6	5,2	-5,5	-	-	4,3	0,2
Zysk netto	-1,8	-1,0	-3,1	1,2	-12,3	-	-	1,0	-14,2
P/E 12M trailing	10,1	14,8	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	4,6	5,4	6,4	6,2	7,5				
zmiana przychodów r./r.	53%	51%	33%	20%	9%				
marża EBITDA	4,7%	4,7%	4,3%	6,8%	0,8%			6,8%	4,0%
marża EBIT	0,4%	0,3%	0,3%	2,9%	-			2,7%	0,0%
marża netto	-	-	-	0,7%	-			0,6%	-

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**FINANSE****SANTANDER (Kupuj; 320,0 PLN)**

Bank zwiększył w 4Q'22 rezerwę na wakacje kredytowe o 169mln PLN

Bank przyjął obecnie założenie, że z wakacji kredytowych skorzysta ok. 61% uprawnionych klientów.

**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****JSW (Kupuj; 60,8 PLN)**

Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

**#Segment węgla koksowego**

- Ilość czynnych średnio ścian w Q3'22 wyniosła 24,3 (+2,5% kw./kw.)
- Mniejszy udział wydobycia węgla koksującego i wzrost udziału węgla energetycznego to efekt wypadków w kopalni Pniówek oraz Zofiówka
- Wydobycie w poszczególnych kopalniach: Knurów-Szczygłowice 3,2mln t, Pniówek 2,17mln t, Zofiówka 3mln t, Budryk 2mln t, Bzie 0,33mln t
- Spółka dostrzega korektę w wielkości produkcji stali w Europie, która spada dwukrotnie szybciej niż produkcja globalna
- Sprzedaż węgla koksującego jest pokryta w 100% w horyzoncie do 2028r (pokrycie zdolności produkcyjnych nastąpiło po podpisaniu ostatniej umowy wieloletniej z ArcelorMittalem)
- Obecny poziom zapasów węgla wynosi ok. 440 tys. ton co stanowi poziom minimalny dla zapewnienia bezpieczeństwa dostaw
- Komisja zakończyła prace na kopalni Zofiówka, nie stwierdzono niedopełnienia obowiązków, wydobycie zgodne z prawem górnictwo-geologicznym
- Zarząd czeka jeszcze na wyniki pracy Komisji badającej wypadki na Pniówku

**#Segment koks**

- Koksownia Przyjaźń pracuje w trybie awaryjnym po wybuchu, który we wrześniu uszkodził ciąg technologiczny dostaw węgla do baterii koksowniczej
- Pełne przywrócenie zdolności produkcyjnych powinno nastąpić na początku Q2'23
- Pozostałe koksownie pracują na pełnym wykorzystaniu mocy
- Utrzymują się wysokie ceny by-products segmentu (węglowodory), m.in. gazu koksowniczego, smoły, benzolu, siarki
- Na rynku koks metalurgicznego widoczna jest coraz większa presja cenowa (ceny spadły w ciągu 6 miesięcy z 660 USD/t do 410 USD/t)
- Jest to związane z większą produkcją koks przez huty wielkopiecowe zintegrowane, dla których gaz koksowniczy (produkt uboczny), stanowi obecnie znacznie tańszą alternatywę dla drogiego gazu ziemnego, co powoduje nadpodaż koks na rynku
- Spółka nie ma możliwości eksportu zamorskiego wolnych wolumenów koks z uwagi na wypełnienie portów węglem energetycznym, który ma priorytet przy rozładunku i transporcie
- Zapasy koks wzrosły do 310 tys. ton (+80 tys. ton kw./kw.) i w kolejnych okresach można się spodziewać dalszego wzrostu

**#Koszty**

- Wzrosty cen materiałów wyniosły w Q3 +110mln PLN kw./kw., koszty energii wzrosły o 46mln PLN (w tym 31mln PLN JSW i 7mln PLN JSW Koks)
- Wzrost kosztów usług remontowych wykonywanych przez JZR o 23mln PLN

**#Outlook**

- W przyszłym roku spółka oczekuje produkcji węgla na poziomie ok. 14mln ton (płasko r./r.), z potencjałem do nieznacznego wzrostu w 2024r
- W 2023r pojawiają się dwa fronty na kopalni Bzie-Dębina
- Udział węgla koksowego ma wzrosnąć do ponad 80% w przyszłym roku m.in. dzięki uruchomieniu nowych pokładów oraz inwestycji w ZPMW (zwiększenie zdolności flotacji)

- W kwestii dywidendy zarząd widzi duże wypływy gotówki w przyszłym roku (podatek dochodowy, spłata pożyczki z PFR, obawy o windfall tax) w związku z czym nie ma twardej deklaracji jej wypłaty, dodatkowo przyznana pożyczka z PFR była pomocą publiczną notyfikowaną w KE, co jest warunkiem uniemożliwiającym wypłatę dywidendy

## TMT

**CYFROWY POLSAT (Kupuj; 21 PLN)****Utworzenie programu emisji obligacji o wartości do 4mld PLN**

- Intencją spółki jest przeprowadzenie emisji obligacji w ramach programu do końca I kwartału 2023 roku;
- Termin wykupu obligacji danej serii będzie przypadać nie wcześniej niż 5 lat i nie później niż 10 lat od dnia emisji obligacji danej serii.

**COMP (Kupuj; 48 PLN)****Spółka zależna ma umowę na budowę centrum przetwarzania danych HPDA**

Łączna wartość umów podstawowych wynosi 150,4mln PLN netto.

## GAMING

**PCF GROUP (Trzymaj; 43,8 PLN)****Podsumowanie konferencji**

- Spółka chce znaleźć finansowanie dla pipeline'u wydawniczego. Zakłada zbalansowanie modeli wydawniczych i pozyskanie wydawców. Poszukiwanie wydawców tylko dla projektów bardziej zaawansowanych niż faza koncepcyjna.
- Niewykluczone finansowanie dłużne pipeline'u
- Przejście na Unreal Engine 5 bardziej skomplikowane niż wcześniejsze założenia
- Preprodukcja projektu VR – Thunder ukończona. Komerjalizacja w 2023 r.
- Obecnie 625 osób, w tym 201 w Ameryce Północnej
- Prace na nakłady rozwojowe 95,7 mln PLN
- Team Dagger to ok. 100 osób. Niebawem ukończenie preprodukcji gry

**BOOMBIT (Kupuj; 20,7 PLN)****Podsumowanie konferencji**

- Zarząd spodziewa się kontynuacji trendu wzrostu przychodów. Kilka nowych gier w następnych tygodniach
- Portfel gier midcore się powiększa. Udział gier w przychodach może rosnąć
- W planach kontynuacja projektów play&earn opartych na technologii blockchain. Spółka pozyskała ok. 2,6 mln USD w kryptowalutach (umowy SAFT). Projekty to BoomLand oraz PlayEmber
- Otrzymane aktywa kryptograficzne są ujmowane jako aktywa i testowane pod kątem utraty wartości (obecnie tylko stablecoin USDC). W momencie emisji tokenów, zobowiązania z tyt. pozostałych zobowiązań kryptograficznych będą przechodzić przez rachunek wyników. Kryptowaluty BOOM i EMBR objęły podmioty VC i inwestorzy krypto
- Nakłady na projekty play&earn stanowiły ok. 14% wydatków inwestycyjnych
- Brak nowych informacji odnośnie przeglądu opcji strategicznych
- Brak większych zmian na rynku reklamy mobilnej
- W 3Q odpis na pożyczkach do spółki Moondrip. Gry nie rokowały

## BIOTECH

**RYVU THERAPEUTICS (Restricted)**

**Zawarcie wyłącznej globalnej umowy licencyjno-badawczej z niemiecką spółką BioNTech na kwotę 20mln EUR upfront i ok. 876mln EUR milestones wraz z dodatkową umową inwestycyjną w akcje nowej emisji Ryvu na kwotę 20mln EUR.**

- **Obszar współpracy:** współpraca ukierunkowana na badania nad wieloma celami terapeutycznymi obejmie kilka programów immunoterapii opartych na związkach małowładzecznych modulujących aktywność układu odpornościowego (w chorobach onkologicznych, immunologicznych i innych), jak również wyłączną licencję na portfolio samodzielnych małowładzecznych agonistów STING odkrytych i rozwiniętych przez Ryvu. Początkowy okres współpracy wynosi 5 lat i może zostać przedłużony przez strony.
- **Płatności licencyjne:** w ramach umowy Ryvu będzie uprawnione do łącznych płatności za postępy badawcze i sprzedażowe obejmujące samodzielny związek STING lub inne projekty objęte umową współpracy: **1) płatność z góry (upfront payment)** w wysokości 20mln EUR (ok. 93,6mln PLN) jako wynagrodzenie w zamian za udzielenie globalnej licencji oraz za prawo do uzyskania licencji wyłącznej kilku programów małych cząsteczek w ramach współpracy badawczej obejmującej wiele celów („Wyłączne Cele Terapeutyczne BioNTech”); **2) płatności z milestones** do maksymalnej kwoty 876,2mln EUR; **3) royalties:** w wysokości niskich jednocyfrowych tantiem od rocznej sprzedaży netto wszelkich produktów.
- BioNTech będzie miał prawo do pierwszych negocjacji w odniesieniu do dowolnego celu z zakresu modulacji onkologicznej nie objętego umową partnerską, znajdującego się w portfolio Ryvu.
- **Umowa inwestycyjna:** BioNTech zobowiązał się do zainwestowania 20mln EUR (ok. 93,6mln PLN) poprzez objęcie nowych akcji zwykłych serii J emitowanych przez Spółkę w ramach kapitału docelowego i oferowanych w ofercie publicznej, po cenie niższej niż wymieniona w dwóch wariantach: **1) 48.86 PLN**, tj. z 20% premią w stosunku do średniej ważonej wolumenem ceny za akcję (VWAP) w okresie od 26 października

2022 r. do dnia poprzedzającego zawarcie umów lub 2) ostatecznej ceny emisyjnej nowych akcji, która zostanie określona przez Zarząd Spółki po zakończeniu procesu budowy księgi popytu, obowiązującej inwestorów instytucjonalnych.

- Spółka zobowiązała się do przydzielenia BioNTech takiej liczby akcji serii J, jaką BioNTech obejmie, bez redukcji zapisów złożonych przez BioNTech.

- BioNTech zobowiązał się nie zbywać ani nie nabywać, bezpośrednio lub pośrednio, akcji lub innych papierów wartościowych zamiennych na akcje od dnia 29 listopada 2022 r. do dnia przypadającego 12 miesięcy po dopuszczeniu i wprowadzeniu akcji serii J do obrotu na rynku regulowanym GPW (jednakże nie później niż 31 stycznia 2024 r.).

### **CELON PHARMA (Kupuj; 45,5 PLN)**

**Umowa z Zydus Worldwide DMCC w sprawie wspólnego rozwoju leku generycznego**

### **BIOMED LUBLIN**

**Unisono Capital rozpoczął proces przyspieszonej budowy księgi popytu na nie więcej niż 5 mln akcji spółki**

Pakiet stanowi 7,66% w kapitale zakładowym i uprawniających do 5,98% głosów na WZ.

## **DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO**

### **ECHO INVESTMENT (Kupuj; 4,0PLN)**

**Podsumowanie konferencji wynikowej [lekkie pozytywne]**

- Przejściowo niższa sprzedaż mieszkań wynika z focusu ECH na rentowności, a nie na wolumenie.
- Zdaniem CFO na rynku widoczny jest dopiero początek spadku cen gruntów, przyszły rok może przynieść znacznie głębszą korektę cen.
- W przyszłym roku Grupa planuje sprzedać ok. 2 tys. lokali.
- Echo szacuje, że popyt na wynajem mieszkań wzrósł o ok. 50% r./r.
- Wynajęcie lokali na platformie R4R wynosi obecnie 100%.
- Wzrost stawek czynszowych w R4R to obecnie ok +30-40% r./r.
- W najbliższych miesiącach (grudzień-styczeń) Grupa planuje sprzedać projekty Moje Miejsce II oraz Face2Face I & II.
- W '23 przewidziana jest sprzedaż projektów React I, Brain Park I i City 2 (Archicom).
- Podniesienie stopy kapitalizacji przy wycenie Galerii Libero nie było efektem pogorszenia wskaźników operacyjnych (które przebijają oczekiwania Zarządu) tylko odzwierciedleniem obecnych cen transakcyjnych w regionie.
- Projekt Piotra Skargi w Katowicach najprawdopodobniej będzie projektem Resi4Rent, a nie biurowym.

### **MLP GROUP**

**Zarząd podjął uchwałę w sprawie emisji do 2,6 mln akcji serii F z wyłączeniem prawa poboru w drodze subskrypcji prywatnej [neutralne]**

- Nowo emitowane akcje mają stanowić do 12,3% istniejącego kapitału zakładowego i do 10,9% kapitału po zarejestrowaniu akcji nowej emisji.
- Inwestorzy, którzy na koniec 28.11 posiadali nie mniej niż 1% akcji MLG, będą mieli prawo pierwszeństwa do objęcia akcji nowej emisji w wysokości proporcjonalnej do ich stanu posiadania.
- Większościowy akcjonariusz Israel Land Development Company subskrybuje akcje w liczbie umożliwiającej utrzymanie bezpośrednio i pośrednio udziału w kapitałach własnych spółki na dotychczasowym poziomie 41,3037%.
- Pozyskane środki mają być przeznaczone na zakup działek pod nowe inwestycje magazynowe.

### **ERBUD (Kupuj, 37PLN)**

**Otwarcie MOD 21, Grupa planuje wyprodukować 30 tys. m2 modułów w '23**

- Docelowo, przy obecnych mocach, zakładam w Ostaszewie będzie w stanie produkować 100 tys. m2 rocznie.
- 30 tys. m2 to absolutne minimum, zdaniem Zarządu próg rentowności znajduje się znacznie niżej.
- MOD21 pracuje nad rozbudową zakładu o drugą linię do drewna klejonego CLT, która może kosztować ok. 13mln PLN.

### **UNIBEP**

**Zawarcie umowy na realizację w systemie generalnego wykonawstwa inwestycji mieszkaniowej w Warszawie**

- Wartość umowy wynosi 125mln PLN netto;
- Rozpoczęcie realizacji inwestycji planowane jest w IV kwartale 2022 roku, a zakończenie w IV kwartale 2024 roku.

### **ZUE**

**Dwie oferty spółki wybrane za najkorzystniejsze w przetargu rumuńskiej spółki kolejowej**

Wartość netto złożonej przez konsorcjum oferty opiewa na kwotę ok. 270,8mln PLN, z czego ok. 50% przypada na spółkę.

## **POZOSTAŁE**

### **PEKABEX**

**Zawarcie ze spółką Dafne 30 list intencyjny w sprawie wspólnej budowy budynku magazynowo-logistycznego**

- Centrum magazynowo-logistyczne w Gdańsku ma mieć powierzchnię najmu brutto ok. 41,815 m kw.;
- Deweloperem inwestycji będzie spółka 7R Development Management, a generalnym wykonawcą spółka zależna Pekabex Bet.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**DEKPOL:** Otrzymanie pozwolenia na budowę III etapu osiedla budynków wielorodzinnych w ramach Osiedla kociewskie  
W ramach tego etapu ma powstać 94 lokale o łącznej powierzchni użytkowej ok. 4,2 tys. m kw.

**ELEKTROTIM:** Umowa z PGE Dystrybucja Łódź na budowę linii kablowej za 29,95mln PLN netto

**ENERGOINSTAL:** Zawarcie przez spółkę zależną Enitec umowy na wykonanie kotła  
Wartość umowy wynosi 4,7mln EUR.

**FERRUM:** Portfel zamówień spółki w branży maszyn i urządzeń przemysłu rolno-spożywczego wynosi 31,9mln PLN

**GREENX METALS:** Zakończenie posiedzenia arbitrażowego dotyczącego roszczeń spółki wobec Polski

- Rozprawa odbyła się w Londynie i trwała dwa tygodnie;
- Po zakończeniu rozprawy Trybunał Arbitrażowy wydać ma orzeczenie, termin wydania orzeczenia nie jest określony;
- Roszczenia obejmują odszkodowanie w wysokości do 737mln GBP z tytułu szkód związanych z projektami Jan Karski i Dębieńsko, a także odsetki od kwoty odszkodowania.

**SIMFABRIC:** Konto spółki w sklepie STEAM zostało zablokowane  
Spółka wyjaśnia we współpracy z STEAM sprawę.

**SUWARY:** Wentworth Tech i Savtec zawarły z Plast-Box umowę inwestycyjną dotyczącą sprzedaży 65,87% akcji Suwar  
Cena sprzedaży akcji wyniosła 97,9mln PLN (32,20 PLN za akcję).

**ŻYWIEC:** Przejęcie wszystkich akcji przez Heinekena i wycofanie akcji z GPW przyczyni się do sprawniejszego podejmowania decyzji i obniżenia kosztów - zarząd

## INSIDER TRADING

**DRAGEUS GAMES**

Prezes zarządu kupił 350 akcji @ 2,10 PLN.

**R22**

Prezes zarządu kupił 1 tys. akcji @ 39,60 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**BĘDZIN**

Zgłoszenie kandydatury p. Daniela Wagnera na stanowisko członka RN.

**SUWARY**

Rezygnacja p. Waltera Tymona Kuskowskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu, p. Jarosława Witczaka z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu oraz p. Arkadiusza Wołos z pełnienia funkcji członka zarządu.

**SUWARY**

Powołanie p. Grzegorza Pawlaka na stanowisko prezesa zarządu i p. Waltera Tymona Kuskowskiego na stanowisko członka zarządu.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**ŻYWIEC**

Zmniejszenie zaangażowania przez Harbin B.V. z 5% do 0% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**ALLEGRO.EU**

Wolumen: 1,4 mln @ 23,55  
% kapitału: 0,13



## **COGNOR HOLDING**

Wolumen: 333 tys. @ 3,02  
% kapitału: 0,19

## **GENOMTEC**

Wolumen: 100 tys. @ 5,00  
% kapitału: 1,07

## **HUUUGE**

Wolumen: 200 tys. @ 23,05  
% kapitału: 0,24

## **SUWARY**

Wolumen: 3 mln @ 32,20  
% kapitału: 65,87

## **WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**

### **BERLING: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na skup ponad 6 mln akcji spółki**

- Akcjonariusze upoważnili spółkę zależną Arkton do nabycia nie więcej niż 2,99 mln akcji, spółkę zależną Berling Development do skupu do 330 tys. akcji, a zarząd spółki Berling został upoważniony do nabycia do 2,7 mln akcji własnych w celu ich umorzenia;
- Akcje mogą być nabywane po cenie nie niższej niż 4 PLN i nie wyższej niż 7 PLN za papier;
- Nabywanie akcji będzie trwało do 31 grudnia 2023 roku.

**KALENDARZ KORPORACYJNY**
**DYWIDENDY**

Spółka	Wydarzenie
<b>środa, 30 listopad 2022</b>	
BPC	Dzień wypłaty dywidendy (0,0015 PLN na akcję)
<b>czwartek, 1 grudzień 2022</b>	
ASBIS	Dzień wypłaty zaliczki dywidendy (0,20 USD na akcję)
ROPCZYCE	Ostatni dzień notowań z prawem do zaliczki dywidendy (1,00 PLN na akcję)
ATMGRUPA	Ostatni dzień notowań z prawem do zaliczki dywidendy (0,08 PLN na akcję)
<b>piątek, 2 grudzień 2022</b>	
ROPCZYCE	Pierwszy dzień notowań bez prawa do zaliczki dywidendy (1,00 PLN na akcję)
ATMGRUPA	Pierwszy dzień notowań bez prawa do zaliczki dywidendy (0,08 PLN na akcję)
<b>poniedziałek, 5 grudzień 2022</b>	
IFIRMA	Ostatni dzień notowań z prawem do zaliczki dywidendy (0,25 PLN na akcję)

**WYNIKI FINANSOWE**

LISTOPAD	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-04				DNP, PEO, ASB, ING, SHO	ALR, VGO
07-11	ATC, ERB, OND, TOA	MBK, KRU, MBR, XTB	ATT, BFT, EAT, GPW, SLV, ACG, AMB, BML, OPN, ICE, DAD, MGT, INPST	PKO, EUR, KER, BNPPPL, BRS, CSR, BRS	SMT
14-18	CPS, FMF, BHW, GMV	DVL, MRC, AML, SHO, STP	KGH, DOM, ART, GTC, MLS, MLG, R22, UNT, VRC	11B, APR, CAR, CMR, NEU, 1AT, APT, ANR, SKA, VRG, WLT	AGO, CDL, FRO, NWG, RBW, RWL, RLP, TOR
21-25	ABE (20.11), TEN	PGE, DAT, HUG, WPL, FTE, SNT	ACP, LWB, ENA, PEP, STH, TPE, CLN, CMP, RVU	PZU, GPP, MAB, PKP, PEP, ARH, CTX, CRJ, K2H, MFO	AMC, PTG, VOT
28-30	CDR, JSW, BBT, PCF	PKN, BMC, CIE, ECH, KGL, MRC, MRB, PLW, ZEP	ALE, LVC		
GRUDZIEŃ	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-02				CCC	
05-09					
12-16		PCO	LPP		
19-23					
26-30					

## TRIGON DM COVERAGE

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Kapitalizacja	P/E			P/BV			ROE		
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P	24P
Alior	ALR	Kupuj	40,0	34,8	15%	4 543	6,9	4,5	4,7	0,8	0,7	0,6	12%	15%	13%
BNP Paribas PL	BNPPPL	Kupuj	59,0	55,6	6%	8 206	20,0	5,5	5,1	0,7	0,7	0,6	4%	12%	11%
Handlowy	BHW	Kupuj	80,0	72,9	10%	9 525	6,4	6,4	7,8	1,3	1,2	1,2	20%	18%	15%
ING	ING	Trzymaj	155	164,4	-6%	21 388	10,6	5,8	6,8	2,6	1,9	1,7	24%	32%	25%
mBank	MBK	Kupuj	345	316,0	9%	13 406	—	7,4	5,1	1,1	1,0	0,8	-4%	13%	16%
Millennium	MIL	Kupuj	4,6	4,6	-1%	5 634	—	—	3,2	1,3	1,5	1,0	-37%	-17%	32%
Pekao	PEO	Kupuj	105	83,9	25%	22 016	9,0	4,3	5,4	1,0	0,9	0,8	11%	20%	16%
PKO BP	PKO	Kupuj	39,0	28,4	38%	35 438	12,6	5,8	5,0	1,1	1,0	0,9	9%	17%	18%
Santander	SPL	Kupuj	320	268,4	19%	27 428	12,7	8,3	5,8	1,0	0,9	0,8	8%	11%	14%
Kruk	KRU	Kupuj	320	293,0	9%	5 660	7,2	7,3	7,7	1,8	1,6	1,5	25%	21%	19%
PZU	PZU	Kupuj	31,5	31,8	-1%	27 460	9,1	7,3	7,6	1,8	2,1	2,2	20%	28%	28%

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Kapitalizacja	P/E			EV/EBITDA			DY		
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P	24P
11bit Studios	11B	Trzymaj	525	511,0	3%	1 216	45,7	11,1	11,1	35,4	7,3	6,8	0%	0%	8%
AB	ABE	Kupuj	59,2	47,2	25%	764	6,0	6,3	6,3	5,0	5,4	5,3	6%	6%	6%
AC	ACG	Kupuj	28,0	27,7	1%	279	8,3	8,0	7,3	6,0	5,5	5,3	7%	9%	9%
Allegro	ALE	Kupuj	25,0	23,1	8%	24 415	43,7	27,0	22,9	14,8	12,6	10,6	0%	0%	0%
Alumetal	AML	Kupuj	79,5	70,9	12%	1 108	5,1	9,0	8,5	4,5	6,2	5,6	10%	9%	9%
Ambra	AMB	Trzymaj	20,7	19,6	6%	494	9,5	11,5	10,4	5,0	5,0	4,6	5%	5%	6%
Amica	AMC	Sprzedaj	63,0	84,0	-25%	653	—	21,4	9,0	19,9	6,0	4,4	4%	0%	2%
Amrest	EAT	Zawieszona	-	19,8	-	4 343	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Answer.com	ANR	Kupuj	29,1	23,1	26%	404	18,6	16,2	10,1	9,6	10,7	7,6	0%	0%	0%
Archicom	ARH	Trzymaj	19,0	19,4	-2%	497	4,6	6,4	8,4	3,2	3,4	5,2	6%	14%	10%
Arctic Paper	ATC	Kupuj	38,5	19,5	97%	1 352	1,8	3,6	4,9	1,1	1,7	2,0	2%	14%	7%
Artifex Mundi	ART.	Kupuj	8,3	6,0	38%	71	4,8	4,4	3,9	0,5	0,2	—	0%	0%	0%
Asseco BS	ABS	Kupuj	33,0	30,7	7%	1 026	12,5	11,0	10,2	8,1	7,2	6,7	7%	7%	8%
Asseco Poland	ACP	Kupuj	76,0	72,1	5%	5 984	11,6	11,9	11,5	2,4	2,2	1,9	5%	6%	6%
Asseco SEE	ASE	Kupuj	46,0	43,8	5%	2 273	11,2	12,5	11,8	7,1	6,5	6,1	3%	4%	5%
Atal	1AT	Trzymaj	29,0	30,6	-5%	1 185	3,1	4,2	5,4	3,1	4,2	5,5	20%	23%	17%
Auto Partner	APR	Kupuj	19,0	13,7	39%	1 787	8,5	8,3	7,3	6,4	6,3	5,9	2%	3%	4%
Azoty	ATT	Trzymaj	32,1	35,4	-9%	3 512	2,4	14,5	5,0	3,4	7,6	4,3	0%	0%	0%
Benefit Systems	BFT	Kupuj	845	674,0	25%	1 977	16,7	14,6	12,0	8,0	6,3	5,6	0%	2%	3%
BoomBit	BBT	Kupuj	20,7	11,6	79%	156	16,1	7,3	6,1	4,6	2,8	2,4	7%	5%	11%
Budimex	BDX	Kupuj	270	270,0	0%	6 893	13,7	13,3	12,8	6,4	5,2	5,0	9%	7%	7%
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	233	182,0	28%	759	—	—	—	—	—	—	—	—	—
CCC	CCC	Trzymaj	39,0	37,9	3%	2 079	—	—	—	6,3	6,8	5,6	0%	0%	0%
CD Projekt	CDR	Kupuj	154	131,5	17%	13 245	37,7	28,4	42,5	25,5	18,0	27,8	1%	0%	0%
Celon	CLN	Kupuj	45,5	14,3	218%	730	—	—	—	95,0	639,0	162,9	0%	2%	3%
Ciech	CIE	Kupuj	37,3	38,6	-3%	2 033	7,2	24,8	18,0	3,9	4,4	4,4	4%	5%	7%
Comarch	CMR	Kupuj	205	157,0	31%	1 277	11,6	10,9	9,7	3,9	4,0	3,6	3%	5%	6%
Comp	CMP	Kupuj	48,0	43,5	10%	244	—	13,5	8,6	5,9	4,4	3,9	7%	7%	7%
Cyfrowy Polsat	CPS	Kupuj	21,0	18,7	12%	11 947	13,0	17,1	10,5	6,5	7,2	6,9	6%	5%	5%
Dadelo	DAD	Trzymaj	11,5	9,6	19%	112	52,0	24,3	14,4	15,7	10,7	7,0	2%	0%	2%
Develia	DVL	Sprzedaj	1,7	2,1	-21%	958	5,3	6,9	7,2	4,7	5,6	7,0	21%	12%	10%
Dino Polska	DNP	Zawieszona	-	370,0	-	36 275	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dom Development	DOM	Trzymaj	90,0	91,2	-1%	2 330	5,9	7,4	9,6	4,5	6,0	7,6	12%	14%	9%
Echo Investment	ECH	Kupuj	4,0	2,9	36%	1 213	6,5	4,9	4,3	7,0	7,3	7,4	18%	11%	22%
Erbud	ERB	Kupuj	37,0	32,4	14%	392	138,4	5,3	3,0	8,6	4,0	0,9	5%	0%	0%
Enea	ENA	Kupuj	6,9	5,7	21%	3 523	11,4	1,6	1,9	3,3	1,3	1,0	0%	0%	0%

## TRIGON DM COVERAGE

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Kapitalizacja	P/E			EV/EBITDA			DY		
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P	24P
Eurocash	EUR	Zawieszona	-	13,7	-	1 907	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Famur	FMF	Kupuj	4,6	3,5	31%	2 000	13,3	7,5	7,7	4,2	3,1	2,7	0%	0%	0%
Ferro	FRO	Kupuj	25,0	23,0	9%	489	7,6	6,7	6,0	5,6	5,2	4,9	7%	6%	8%
Forte	FTE	Zawieszona	-	21,9	-	524	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Kupuj	47,5	35,2	35%	1 478	9,7	9,3	9,2	5,2	4,8	4,6	8%	8%	8%
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	60,0	46,0	30%	3 140	16,4	16,2	13,6	12,6	11,4	9,7	4%	4%	4%
GTC	GTC	Sprzedaj	5,5	6,2	-11%	4 097	13,4	14,2	8,6	17,6	19,1	14,5	4%	4%	5%
Huuuge	HUG	Kupuj	30,2	22,9	32%	1 929	9,6	9,4	10,4	3,3	2,5	2,1	0%	0%	0%
Inter Cars	CAR	Kupuj	530	466,0	14%	6 602	8,8	8,0	7,2	7,2	6,4	5,9	0%	1%	1%
JSW	JSW	Kupuj	60,3	57,4	5%	6 739	0,9	2,5	3,9	0,0	---	---	0%	0%	0%
K2 Holding	K2H	Kupuj	31,0	26,0	19%	64	15,1	10,8	9,5	4,1	3,5	3,3	4%	4%	21%
Kęty	KTY	Kupuj	622	589,0	6%	5 684	8,1	10,2	9,2	6,7	7,9	7,3	9%	10%	9%
KGHM	KGH	Sprzedaj	84,0	115,4	-27%	23 080	3,8	17,0	10,0	4,0	7,4	5,4	3%	3%	2%
LPP	LPP	Kupuj	12 300	9 435,0	30%	17 495	15,9	13,8	9,8	8,9	6,9	5,4	4%	4%	5%
Mabion	MAB	Zawieszona	-	21,1	-	342	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Kupuj	100	68,4	46%	457	4,7	5,1	4,7	4,0	4,2	3,9	7%	8%	8%
Medinice	ICE	Kupuj	31,7	11,8	168%	74	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%
MFO	MFO	Kupuj	57,4	30,0	91%	198	2,9	4,9	4,3	2,0	3,4	3,8	13%	10%	10%
Molecure	MOC	Kupuj	24,5	15,5	58%	217	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%
Neuca	NEU	Trzymaj	570	660,0	-14%	2 917	19,6	20,3	17,7	9,7	10,2	9,0	2%	2%	2%
Newag	NWG	Kupuj	17,6	15,2	16%	684	14,3	9,0	7,5	6,7	5,7	4,9	2%	3%	6%
Onde	OND	Kupuj	11,5	9,2	25%	508	102,4	7,2	2,8	22,9	7,2	1,6	0%	0%	6%
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	48,0	36,9	30%	514	21,1	16,7	13,0	5,6	5,2	4,3	4%	2%	2%
Orange	OPL	Kupuj	6,6	6,9	-5%	9 084	12,6	15,4	12,9	4,3	4,4	4,1	4%	4%	7%
PCF Group	PCF	Trzymaj	43,3	42,0	3%	1 258	34,7	49,9	13,7	22,5	20,9	6,3	1%	0%	0%
Pepco Group	PCO	Kupuj	60,1	39,3	53%	22 575	21,9	20,1	15,4	6,8	6,3	5,3	0%	0%	0%
PGE	PGE	Kupuj	7,5	6,4	17%	14 315	3,8	3,6	4,3	2,2	1,8	1,6	0%	0%	0%
PKN Orlen	PKN	Kupuj	84,9	64,8	31%	75 229	2,3	7,0	5,3	1,5	2,2	2,2	3%	4%	4%
Playway	PLW	Kupuj	359	300,0	20%	1 980	15,6	12,4	9,8	12,7	10,1	8,0	6%	5%	6%
Ryvü Therapeutics	RVU	Restricted	-	43,4	-	797	---	---	---	---	---	---	---	---	---
R22	R22	Kupuj	53,5	40,9	31%	580	22,2	15,4	13,0	12,6	9,9	8,2	2%	0%	0%
Rainbow	RBW	Zawieszona	-	19,3	-	281	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rawlplug	RWL	Kupuj	23,8	14,0	70%	456	3,7	4,4	3,9	3,6	3,5	3,2	4%	6%	6%
Selvita	SLV	Kupuj	104	80,8	29%	1 483	63,9	29,8	19,0	20,7	12,7	10,1	0%	0%	0%
Shoper	SHO	Kupuj	37,0	31,5	17%	898	39,9	29,4	20,9	24,6	17,9	13,3	2%	2%	2%
Stalprodukt	STP	Kupuj	389	239,5	62%	1 336	3,0	7,2	9,9	1,1	1,2	0,8	8%	4%	4%
Śnieżka	SKA	Trzymaj	58,0	61,8	-6%	780	26,5	15,7	14,5	10,6	8,8	8,0	4%	2%	3%
Tauron	TPE	Trzymaj	1,9	2,0	-6%	3 565	---	2,2	1,7	6,0	3,6	2,8	0%	0%	0%
Ten Square Games	TEN	Zawieszona	-	136,9	-	1 004	---	---	---	---	---	---	---	---	---
TIM	TIM	Restricted	-	27,4	-	608	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Toya	TOA	Kupuj	5,5	5,3	4%	398	6,1	5,7	5,4	4,9	4,7	4,2	0%	2%	4%
VRG	VRG	Zawieszona	-	3,4	-	795	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Kupuj	7,4	7,1	4%	429	4,5	8,6	5,3	5,3	5,3	4,1	0%	0%	0%
Wirtualna Polska	WPL	Kupuj	105	97,5	8%	2 855	15,5	14,9	12,7	10,1	8,3	7,4	1%	2%	2%
XTB	XTB	Kupuj	31,8	29,7	7%	3 482	4,6	9,1	8,5	2,1	4,5	3,9	5%	16%	8%

# Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)



NAGRÓDY  
PSIK  
2018

NAGRÓDY  
PSIK  
2022

## EQUITY RESEARCH TEAM

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Konsument, Finanse*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategia, Banki, Finanse*

**Kacper Kopron**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

**Michał Kozak**  
*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Dominik Niszcz**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**  
*Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane*

## SALES & TRADING TEAM

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Maciej Senderek**

**Hubert Kwiecień**

## DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.