

# Daily

Poland | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**ORANGE POLSKA:** Wyniki 4Q'22 i dywidenda zgodne z oczekiwaniami, prognozowana EBITDA w 2023 płasko lub z niskim jednocyfrowym wzrostem, oczekiwany niższy eCapex [lekko pozytywne]

**ARCTIC PAPER:** Wstępne wyniki za IV kw.'22 [lekko negatywne]

**SYNEKTIK:** Wyniki 4Q22 [pozytywne]

### FINANSE

**BANKI:** Dzisiaj poznamy opinię Rzecznika Generalnego TSUE w sprawie C-520/21

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PKN ORLEN/ENERGA:** Szacunkowe wyniki ENG za 4Q22 [neutralne]

### PALIWA I CHEMIA

**ONDE:** Umowa wykonawcza w FW na Litwie za 26 mln EUR [lekko pozytywne]

### TMT

**WOODPECKER.CO:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'22

**RYNEK IT:** Wyniki Shopify 4Q'22 z mocnymi przychodami, ale nadal niska rentowność i ostrożny guidance na 1Q'23

**OEX:** Wszczęcie wobec OEX Cursor postępowania podatkowego dotyczącego prawidłowości rozliczeń podatku VAT za okres IV-VI 2019 roku

### GAMING

**HUUUGE:** Zakończenie przeglądu opcji strategicznych; spółka chce przeznaczyć do 150 mln USD na skup akcji własnych [lekko negatywne]

### KONSUMENT

**INTER CARS:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu – parkiet.com

**ASBIS:** Utworzenie w Grecji spółki zależnej Asbis Hellas

**FMCG:** Dynamika sprzedaży w styczniu'23: w sklepach małychformatowych +14,3% r/r, w supermarketach +21% r/r

**INFLACJA CPI:** Flash za Styczeń'23: 17,2% r/r vs. konsensus 17,7% r/r, 2,4% m/m. vs. konsensus 2,7% m/m

**E-COMMERCE:** Co trzeci kupujący online zmienił z powodu rosnących cen zachowania zakupowe - OpinionWay Polska dla Rzeczypospolitej

**RETAIL:** Obroty centrów handlowych w XI'22 były o 10,6% wyższe niż w XI'19 - PRCH

### DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

**DEVELIA:** Cele Zarządu na 2023 rok [lekko pozytywne]

### PRZEMYSŁ

**ML-SYSTEM:** Budowa farmy PV 3 MW do 16 mln PLN

### TRIGON DM COVERAGE

#### [REKOMENDACJE](#)

### KALENDARIUM KORPORACYJNE

#### [DYWIDENDY](#)

#### [WYNIKI FINANSOWE](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## ORANGE POLSKA (Kupuj, 7,0 PLN)

Wyniki 4Q'22 i dywidenda zgodne z oczekiwaniami, prognozowana EBITDA w 2023 płasko lub z niskim jednocyfrowym wzrostem, oczekiwany niższy eCapex [lekkie pozytywne]

| mIn PLN                 | 4Q21          | 1Q22          | 2Q22          | 3Q22          | 4Q22          | Y/Y       | Q/Q         | LTM           | 4Q22P         | Kons.        |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------|-------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Przychody</b>        | <b>3 171</b>  | <b>2 931</b>  | <b>3 055</b>  | <b>3 123</b>  | <b>3 379</b>  | <b>7%</b> | <b>8%</b>   | <b>12 488</b> | <b>3 295</b>  | <b>3 291</b> |
| Usługi komórkowe        | 671           | 671           | 699           | 710           | 717           | 7%        | 1%          | 2 797         | 707           |              |
| Usługi stacjonarne      | 486           | 477           | 475           | 475           | 471           | -3%       | -1%         | 1 898         | 471           |              |
| Konwergentni B2C        | 522           | 526           | 530           | 544           | 554           | 6%        | 2%          | 2 154         | 551           |              |
| Sprzęt                  | 445           | 331           | 363           | 400           | 488           | 10%       | 22%         | 1 582         | 472           |              |
| IT i integracja         | 412           | 305           | 348           | 313           | 487           | 18%       | 56%         | 1 453         | 424           |              |
| Hurt                    | 501           | 456           | 467           | 493           | 474           | -5%       | -4%         | 1 890         | 494           |              |
| Pozostałe               | 134           | 165           | 173           | 188           | 188           | 40%       | 0%          | 714           | 176           |              |
| <b>Koszty</b>           | <b>-2 441</b> | <b>-2 052</b> | <b>-2 063</b> | <b>-2 146</b> | <b>-2 468</b> | <b>1%</b> | <b>15%</b>  | <b>-8 729</b> | <b>-2 386</b> |              |
| Pracownicze             | -364          | -368          | -344          | -322          | -365          | 0%        | 13%         | -1 399        | -345          |              |
| Usługi obce             | -1 929        | -1 688        | -1 780        | -1 826        | -2 129        | 10%       | 17%         | -7 423        | -2 048        |              |
| Poz. koszty/przych.     | -30           | 5             | 34            | 16            | 21            | -170%     | 31%         | 76            | 6             |              |
| Odpisy na złe długi     | -5            | -18           | -23           | -19           | -14           | 180%      | -26%        | -74           | -20           |              |
| Zysk ze sprzed. nier.   | 28            | 21            | 49            | 15            | 22            | -21%      | 47%         | 107           | 21            |              |
| Koszty odpraw i inne    | -141          | -4            | 1             | -10           | -3            | -         | -           | -16           | 0             |              |
| EBITDA                  | 730           | 879           | 992           | 977           | 911           | 25%       | -7%         | 3 759         | 909           |              |
| <b>EBITDAaL</b>         | <b>707</b>    | <b>722</b>    | <b>798</b>    | <b>822</b>    | <b>736</b>    | <b>4%</b> | <b>-10%</b> | <b>3 078</b>  | <b>736</b>    | <b>727</b>   |
| EBIT                    | 15            | 244           | 337           | 324           | 256           | 1607%     | -21%        | 1 161         | 263           | 239          |
| Zysk netto              | -69           | 125           | 243           | 193           | 163           | -         | -16%        | 724           | 159           | 133          |
| Zysk netto skor.        | 41            | 125           | 238           | 198           | 162           | 294%      | -18%        | 723           | 159           |              |
| P/E 12M trailing        | 5,4           | 5,1           | 4,8           | 18,3          | 12,5          |           |             |               |               |              |
| EV/EBITDAaL 12M trail.  | 4,4           | 4,3           | 4,2           | 4,1           | 4,2           |           |             |               |               |              |
| EV/EBITDA 12M trailing  | 3,2           | 3,1           | 3,1           | 4,3           | 4,2           |           |             |               |               |              |
| zmiana przychodów r./r. | 3%            | 0%            | 3%            | 8%            | 7%            |           |             |               |               |              |
| marża EBITDA            | 23%           | 30%           | 32%           | 31%           | 27%           |           |             |               |               |              |
| marża netto             | -             | 4%            | 8%            | 6%            | 5%            |           |             |               |               |              |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

## #Guidance 2023

- Niski jednocyfrowy wzrost przychodów
- EBITDAaL stabilna lub wzrośnie na niskim jednocyfrowym poziomie
- Capex pomniejszony o „ambitny plan co do zbycia nieruchomości” w przedziale 1,5-1,7mld PLN

## #Dywidenda, cash flow, dług

- DPS wzrośnie z 0,25 PLN do 0,35 PLN na akcję
- Zadłużenie netto wzrosło o 395mln PLN q/q w wyniku kumulacji capexu na koniec roku, ale spadło o 76mln PLN względem 2021
- Zadłużenie netto do EBITDAaL na poziomie 1,3x
- Cash flow organiczny 822mln PLN w 2022, natomiast cash flow oczyszczony o wpływ zmian w kapitale pracującym i sprzedaży nieruchomości wzrósł do 775mln PLN z 544mln PLN w 2021 roku i stanowił 8,6% kapitalizacji spółki.

## NOTOWANIA

| INDEKSY          | Kurs   | Zmiana % |       |      |
|------------------|--------|----------|-------|------|
|                  |        | 1D       | 1M    | 1Y   |
| WIG              | 60 585 | 0,7%     | -2,1% | -10% |
| WIG20            | 1 870  | 0,9%     | -3,3% | -15% |
| mWIG40           | 4 409  | 0,4%     | -0,1% | -14% |
| sWIG80           | 19 200 | 0,5%     | 0,3%  | -1%  |
| S&P 500          | 4 148  | 0,3%     | 3,7%  | -7%  |
| NASDAQ 100       | 12 688 | 0,8%     | 9,9%  | -13% |
| STOXX Europe 600 | 464    | 0,4%     | 2,1%  | -1%  |
| DAX              | 15 506 | 0,8%     | 2,5%  | 1%   |
| FTSE 100         | 7 998  | 0,6%     | 1,8%  | 5%   |
| Nikkei 225       | 27 696 | -0,4%    | 7,3%  | 1%   |
| Shanghai Comp    | 3 244  | -0,4%    | 0,5%  | -6%  |
| BIST30 Turcja    | 5 482  | 10,0%    | -3,9% | 142% |

| OBLIGACJE      | Kurs | Zmiana % |      |     |
|----------------|------|----------|------|-----|
|                |      | 1D       | 1M   | 1Y  |
| Rent. obl. 5Y  | 6,2% | -1,2     | 20,9 | 222 |
| Rent. obl. 10Y | 6,2% | -2,0     | 19,3 | 225 |
| WIBOR 3M       | 6,9% | 0,0      | 1,0  | 355 |

| WALUTY  | Kurs | Zmiana % |       |     |
|---------|------|----------|-------|-----|
|         |      | 1D       | 1M    | 1Y  |
| USD/PLN | 4,45 | 0,0%     | 2,7%  | 11% |
| EUR/PLN | 4,76 | 0,1%     | 1,6%  | 6%  |
| EUR/USD | 1,07 | 0,1%     | -1,1% | -6% |
| GBP/PLN | 5,36 | 0,0%     | -1,3% | 0%  |
| CNY/PLN | 0,65 | 0,3%     | -0,8% | -4% |

| SUROWCE                    | Kurs   | Zmiana % |        |      |
|----------------------------|--------|----------|--------|------|
|                            |        | 1D       | 1M     | 1Y   |
| Złoto (USD/toz)            | 1 834  | -1,1%    | -4,6%  | -1%  |
| Srebro (USD/toz)           | 21,6   | 0,0%     | -10,8% | -8%  |
| Platyna (USD/toz)          | 920    | 0,3%     | -13,7% | -14% |
| Miedź (USD/t)              | 8 858  | -1,0%    | -3,6%  | -11% |
| Cynk (USD/t)               | 3 019  | -2,1%    | -9,2%  | -16% |
| Krzem (EUR/t)              | 3 050  | 0,0%     | 0,0%   | -20% |
| Ołów (USD/t)               | 2 053  | -2,0%    | -8,8%  | -11% |
| Aluminium (USD/t)          | 2 385  | -1,0%    | -8,1%  | -26% |
| Alu. Alloy (USD/t)         | 2 150  | 0,0%     | 0,0%   | -19% |
| Pallad (USD/toz)           | 1 436  | -0,6%    | -19,7% | -37% |
| Molibden (USD/lb)          | 37,2   | 1,2%     | 25,4%  | 96%  |
| Nikiel (USD/t)             | 26 143 | -1,2%    | -2,4%  | 12%  |
| Ruda żelaza (USD/t)        | 125    | 0,3%     | 3,6%   | -13% |
| HCC (USD/t)                | 375    | 0,0%     | 21,6%  | 38%  |
| HRC UE (EUR/t)             | 755    | 1,3%     | 8,6%   | -18% |
| Rebar UE (EUR/t)           | 875    | 0,0%     | 1,2%   | 4%   |
| Ropa Brent (USD/bbl.)      | 85,9   | 0,6%     | 1,7%   | -9%  |
| CO2 (EUR/t)                | 94,37  | 2,5%     | 18,2%  | 2%   |
| Gaz w USA (USD/MMBtu)      | 2,5    | 0,6%     | -27,3% | -47% |
| Gaz TTF 1M (EUR/MWh)       | 54,1   | 2,7%     | -14,1% | -21% |
| EE w DE 1Y (EUR/MWh)       | 162    | -1,0%    | -4,1%  | 17%  |
| EE w PL 1Y (PLN/MWh)       | 794    | 0,4%     | -10,8% | 30%  |
| Zielone cert. PL (PLN/MWh) | 233    | -2,1%    | 2,9%   | -10% |
| Shanghai Freight Index     | 995    | -1,2%    | -6,2%  | -80% |

**ARCTIC PAPER (Kupuj; 36,8 PLN)**

Wstępne wyniki za IV kw.'22 [lekko negatywne]

| mIn PLN                          | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22W        | Y/Y        | Q/Q         | 4Q22P        |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|--------------|
| Sprzedaż papieru                 | 169          | 166          | 166          | 168          |              | -          | -           | 120          |
| Sprzedaż celulozy                | 93           | 100          | 106          | 96           |              | -          | -           | 86           |
| <b>Przychody</b>                 | <b>954</b>   | <b>1 111</b> | <b>1 296</b> | <b>1 402</b> | <b>1 085</b> | <b>14%</b> | <b>-23%</b> | <b>1 057</b> |
| Papier                           | 689          | 820          | 949          | 1 042        | 770          | 12%        | -26%        | 751          |
| Celuloza                         | 264          | 291          | 348          | 360          | 315          | 19%        | -12%        | 305          |
| Zysk brutto ze sprzedaży         | 202          | 301          | 455          | 415          |              | -          | -           | 265          |
| <b>EBITDA</b>                    | <b>100,7</b> | <b>205,7</b> | <b>330,1</b> | <b>298,2</b> | <b>140,0</b> | <b>39%</b> | <b>-53%</b> | <b>161,0</b> |
| Papier                           | 32,5         | 131,4        | 230,9        | 213,4        | 122,3        | 276%       | -43%        | 119,1        |
| Celuloza                         | 37,9         | 75,4         | 102,9        | 92,5         | 17,7         | -53%       | -81%        | 41,9         |
| <b>EBIT</b>                      | <b>74,1</b>  | <b>176,1</b> | <b>298,1</b> | <b>259,6</b> | <b>109,3</b> | <b>48%</b> | <b>-58%</b> | <b>135,0</b> |
| Zysk brutto                      | 71,9         | 172,0        | 301,7        | 342,3        |              | -          | -           | 179,0        |
| Zysk netto                       | 54,7         | 146,4        | 254,1        | 281,5        | 74,8         | 37%        | -73%        | 144,1        |
| Zysk mniejszości                 | 11,8         | 25,7         | 38,2         | 59,7         |              | -          | -           | 11,7         |
| <b>Zysk przyspisany akcj. JD</b> | <b>42,8</b>  | <b>120,7</b> | <b>215,9</b> | <b>221,9</b> |              | -          | -           | <b>132,4</b> |
| P/E12M trailing                  | 12,2         | 7,1          | 3,7          | 2,6          |              |            |             |              |
| EV/EBITDA 12M trailing           | 4,6          | 3,4          | 2,1          | 1,4          |              |            |             |              |
| marża brutto                     | 21,2%        | 27,1%        | 35,1%        | 29,6%        |              |            |             | 25,1%        |
| marża EBITDA                     | 10,6%        | 18,5%        | 25,5%        | 21,3%        | 12,9%        |            |             | 15,2%        |
| marża EBIT                       | 7,8%         | 15,9%        | 23,0%        | 18,5%        | 10,1%        |            |             | 12,8%        |
| marża netto                      | 4,5%         | 10,9%        | 16,7%        | 15,8%        |              |            |             | 12,5%        |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**SYNEKTIK (Zawieszona)**

Wyniki 4Q22 [pozytywne]

| mIn PLN                | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22  | Y/Y   | Q/Q  | 4Q22P | Kons. |
|------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| Przychody              | 51,9 | 35,4 | 37,3 | 35,8 | 58,4 | 143,8 | 306%  | 146% | 99,0  | 119,7 |
| EBITDA                 | 5,6  | 4,2  | 10,4 | 5,6  | 8,9  | 28,0  | 569%  | 213% | 15,0  | 16,6  |
| EBIT                   | 3,6  | 2,1  | 7,4  | 2,2  | 5,6  | 24,6  | 1069% | 341% | 11,0  | 13,4  |
| Zysk netto             | 2,8  | 1,8  | 5,9  | 0,3  | 2,7  | 19,1  | 973%  | 618% | 8,0   | 10,3  |
| P/E12M trailing        | -    | 48,9 | 30,0 | 28,1 | 28,5 | 10,9  |       |      |       |       |
| EV/EBITDA 12M trailing | 29,9 | 29,8 | 28,7 | 27,4 | 17,1 | 5,5   |       |      |       |       |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**- Przychody: 1) Segment radiofarmacji:** 7,9mIn PLN (+6% r/r; +16% q/q); Na wzrost przychodów segmentu wpłynęła wyższa sprzedaż asortymentu uzupełniającego (37% r/r), przy niższej, o 5%, sprzedaży radiofarmaceutyków podstawowych oraz stabilnych wpływach ze sprzedaży radiofarmaceutyków specjalnych.

**2) dystrybucja sprzętu medycznego:** 136,2mIn PLN (+382% r/r; +163% q/q). W 4Q22 SNT zrealizował m.in. dostawę 8 systemów robotycznych da Vinci w Polsce i Czechach, zakończyła instalację systemu ZAP-X dla Ośrodka Radiochirurgii Mózgu, Głowy i Szyi w Olsztynie, jak również dostarczyła system FUS dla prywatnego polskiego klienta.

- Pozytywny wpływ na wzrost przychodów segmentu miał również wzrost przychodów ze sprzedaży usług (serwisowych, gwarancyjnych, IT) oraz dostaw zużywalnych instrumentów i akcesoriów, mających charakter powtarzalny (tzw. recurring revenue). Powtarzalne przychody ze sprzedaży usług, dpstaw instrumentów i akcesoriów w 2022r. wyniosły 75,4mIn PLN, wobec 18,2mIn PLN rok w 2021r. (+314% r/r)

- **Koszty:** 119,2mIn PLN (+258% r/r; +126% q/q). Wzrost kosztów operacyjnych w ujęciu r/r i q/q związany był bezpośrednio z poziomem realizowanej sprzedaży i dostaw sprzętu medycznego. Koszty prac R&D na poziomie 2,3mIn PLN (vs 4,0mIn PLN w 3Q22).

- **Backlog:** na koniec 31.12.2022 wartość zleceń pozyskanych do realizacji wyniosła 90,8mIn PLN vs 30,6mIn PLN na koniec 31.12.2021. Wartość kontraktów pozostałych do realizacji na koniec okresu wyniosła 38,1 mIn PLN. Łączna wartość backlogu oraz aktywnych ofert na koniec 2022 r. wyniosła 185,2mIn PLN, wobec 69,7mIn PLN na koniec 2021r.

- **Kardioznacznik:** spółka realizuje badanie kliniczne III fazy, rekrutacja pacjentów przebiega bez zakłóceń.

- **Środki pieniężne:** 9,7mIn PLN (vs 9,7mIn PLN na koniec 3Q22 i 32,8mIn PLN na koniec 4Q21);

- **OCF:** 45,5mIn PLN (vs -0,7mIn PLN w 3Q22 i 21,3mIn PLN w 4Q21).

## OBROTY

## ŚREDNIE OBROTY (mIn PLN)

| Indeks | 1D    | 1M     | 3M     | 6M     | 1D/3M |
|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| WIG    | 732,3 | 1186,3 | 1048,5 | 1004,1 | 143%  |
| WIG20  | 595,5 | 988,3  | 875,5  | 803,6  | 147%  |
| WIG40  | 113,4 | 113,4  | 113,4  | 113,4  | 100%  |
| sWIG80 | 26,9  | 49,7   | 41,0   | 42,2   | 152%  |

## NAJWIĘKSZE OBROTY (mIn PLN)

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | Obrót | Ticker | Obrót | Ticker | Obrót |
| PKO    | 133,0 | LVC    | 6,9   | LBW    | 18,5  |
| DNP    | 91,0  | MIL    | 5,6   | VOT    | 3,3   |
| PKN    | 60,1  | ALR    | 5,2   | BNP    | 3,2   |
| PCO    | 46,5  | TPE    | 3,8   | COG    | 2,6   |
| PEO    | 37,8  | LWB    | 3,3   | VRG    | 2,3   |
| KGH    | 36,4  | XTB    | 3,2   | SEN    | 1,8   |
| MBK    | 29,1  | TEN    | 3,1   | SNT    | 1,7   |
| PZU    | 25,7  | STH    | 3,1   | BML    | 1,3   |
| ALE    | 22,0  | ATT    | 2,7   | PXM    | 0,9   |
| CDR    | 17,3  | CIE    | 2,6   | PEN    | 0,9   |

## NIECODZIENNE OBROTY (mIn PLN)

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| MBK    | 237%  | CMR    | 288%  | SEN    | 1277% |
| DNP    | 131%  | APR    | 133%  | VRG    | 1156% |
| PKO    | 119%  | DOM    | 114%  | BNP    | 755%  |
| ACP    | 90%   | STH    | 103%  | PEN    | 450%  |
| SPL    | 77%   | ING    | 97%   | LBW    | 360%  |
| PCO    | 72%   | GPW    | 91%   | SNT    | 325%  |
| CCC    | 67%   | LVC    | 85%   | VOT    | 281%  |
| CPS    | 63%   | ATT    | 84%   | CAV    | 184%  |
| OPL    | 63%   | WPL    | 84%   | R22    | 133%  |
| LPP    | 59%   | MIL    | 84%   | SNK    | 132%  |

## NAJWIĘKSZE ZMIANY

| Ticker    | Kurs    | Zmiana | Ticker    | Kurs  | Zmiana |
|-----------|---------|--------|-----------|-------|--------|
| Najlepsze |         |        | Najgorsze |       |        |
| KRU       | 336,6   | 4,0%   | KTY       | 493,5 | -0,9%  |
| CDR       | 138,4   | 3,1%   | KGH       | 132,6 | -0,9%  |
| DNP       | 370,0   | 3,0%   | PGE       | 6,8   | -0,2%  |
| JSW       | 55,9    | 1,9%   | ALE       | 29,6  | 0,1%   |
| LPP       | 9 970,0 | 1,8%   | PEO       | 93,9  | 0,2%   |

| Najlepsze |       |      | Najgorsze |       |       |
|-----------|-------|------|-----------|-------|-------|
| mWIG40    |       |      |           |       |       |
| LVC       | 150,0 | 5,6% | HUG       | 23,8  | -1,7% |
| TEN       | 132,5 | 3,3% | BHW       | 81,90 | -1,7% |
| CAR       | 497,0 | 2,5% | GPW       | 36,8  | -1,5% |
| PKP       | 14,7  | 2,0% | LWB       | 48,7  | -1,3% |
| EAT       | 20,7  | 1,7% | DVL       | 2,8   | -1,2% |

| Najlepsze |       |       | Najgorsze |      |       |
|-----------|-------|-------|-----------|------|-------|
| sWIG80    |       |       |           |      |       |
| LBW       | 3,2   | 12,1% | MFO       | 36,0 | -4,0% |
| CIG       | 2,7   | 6,2%  | MRB       | 5,4  | -2,9% |
| SEN       | 5,4   | 4,9%  | VOT       | 51,0 | -2,1% |
| R22       | 47,0  | 3,9%  | TOA       | 5,8  | -2,0% |
| UNT       | 109,6 | 3,8%  | NWG       | 16,8 | -1,8% |

## FINANSE

## BANKI

**Dzisiaj poznamy opinię Rzecznika Generalnego TSUE w sprawie C-520/21**

Rozprawa zaplanowana jest na godzinę 9:30. Poniżej zamieszczamy pytania prejudycjalne:

„Czy art. 6 ust. 1 i art. 7 ust. 1 dyrektywy Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich, a także zasady skuteczności, pewności prawa i proporcjonalności należy interpretować w ten sposób, że stoją one na przeszkodzie wykładni sądowej przepisów krajowych, zgodnie z którą w przypadku uznania, że umowa kredytu zawarta przez bank i konsumenta jest od początku nieważna z powodu zawarcia w niej nieuczciwych warunków umownych, strony oprócz zwrotu pieniędzy zapłaconych w wykonaniu tej umowy (bank - kapitału kredytu, konsument - rat, opłat, prowizji i składek ubezpieczeniowych) oraz odsetek ustawowych za opóźnienie od chwili wezwania do zapłaty, mogą domagać się także jakichkolwiek innych świadczeń, w tym należności (w szczególności wynagrodzenia, odszkodowania, zwrotu kosztów lub waloryzacji świadczenia) z tytułu tego, że:

1. spełniający świadczenie pieniężne został czasowo pozbawiony możliwości korzystania ze swoich pieniędzy, przez co utracił możliwość zainwestowania ich i osiągnięcia dzięki temu korzyści,
2. spełniający świadczenie pieniężne poniósł koszty obsługi umowy kredytu i przekazania pieniędzy drugiej stronie,
3. otrzymujący świadczenie pieniężne odniósł korzyść polegającą na tym, że mógł czasowo korzystać z cudzych pieniędzy, w tym mógł je zainwestować i dzięki temu uzyskać korzyści,
4. otrzymujący świadczenie pieniężne czasowo miał możliwość korzystania z cudzych pieniędzy nieodpłatnie, co byłoby niemożliwe w warunkach rynkowych,
5. wartość nabywca pieniędzy spadła na skutek upływu czasu, co oznacza realną stratę dla spełniającego świadczenie pieniężne,
6. czasowe udostępnienie pieniędzy do korzystania może zostać potraktowane jako spełnienie usługi, za którą spełniający świadczenie pieniężne nie otrzymał wynagrodzenia?”

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**ONDE (Kupuj; 11,6 PLN)****Umowa wykonawcza w FW na Litwie za 26 mln EUR [lekko pozytywne]**

Spółka podpisała dwie umowy o łącznej wartości 26 mln EUR netto dla FW 80 MW, dot. budowy fundamentów i układania kabli średniego i wysokiego napięcia. Termin realizacji kontraktów to lipiec 2024r.

## PALIWA I CHEMIA

**PKN ORLEN (Kupuj; 90 PLN)/ENERGA****Szacunkowe wyniki ENG za 4Q22 [neutralne]**

- Przychody wyniosły 5,3 mld PLN, EBITDA -453 mln, a strata netto: -633 mln PLN.

- EBITDA w dystrybucji: 393 mln, wytwarzaniu 21 mln, sprzedaży -846 mln (rezerwa na kontrakty rodzące obciążenia w kwocie 916 mln).

## TMT

**WOODPECKER.CO****Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'22**

- Priorytetem pozostaje wzrost liczby klientów, ostatnio istotne wzrosty na rynku niemieckim
- Spółka pracuje nad automatyzacją inteligentnych tekstów wiadomości oraz przekazów wideo w oparciu o voice i video cloning
- Podtrzymane są prognozy na rok 2023, ale nie jest wykluczona ich aktualizacja
- W ostatnim czasie spada wskaźnik churn klientów
- Zarząd ma pomysły na nowe produkty i jest przekonany, że będą bardzo dobrym uzupełnieniem oferty w procesie automatyzacji sprzedaży
- Po zwiększeniu zatrudnienia do nowych projektów wzrost zatrudnienia spowolni w najbliższych miesiącach
- Na dziś spółka nie potrzebuje emisji akcji, może rozważyć emisję ale tylko jeśli uzna że jest szansa na znaczące skalowanie projektów
- W planie jest aktualizacja cenników w tym roku, jednak jeszcze nie ma decyzji kiedy dokładnie

**RYNEK IT****Wyniki Shopify 4Q'22 z mocnymi przychodami, ale nadal niska rentowność i ostrożny guidance na 1Q'23**

- GMV +13% r/r do 61mld USD (3% powyżej oczekiwań)
- Przychody +26% r/r do 1,73mld USD (5% powyżej oczekiwań)
- Przychody z subskrypcji +14% r/r, przychody z rozwiązań +30% r/r
- Strata EBIT 188mln USD w 4Q'22 i 823mln USD w całym roku, adj. EBIT 61mld USD w 4Q'22, 4% marży operacyjnej
- Oczekiwany wzrost przychodów w 1Q'23 wysokie kilkanaście procent, poniżej konsensusu 20% wzrostu
- Marża brutto w 1Q'23 ma być odrobinę wyższa od 47% w 4Q'22 (konsensus na 1Q'23 49,5%)
- [Link](#) do komunikatu Shopify

## OEX

**Wszczęcie wobec OEX Cursor postępowania podatkowego dotyczącego prawidłowości rozliczeń podatku VAT za okres IV-VI 2019 roku**

Kwota potencjalnego zobowiązania podatkowego to 3,1mln PLN.

## GAMING

## HUUUGE (Kupuj, 31,6 PLN)

**Zakończenie przeglądu opcji strategicznych; spółka chce przeznaczyć do 150 mln USD na skup akcji własnych [lekką negatywnie]**

- W trakcie Przeglądu, Komitet Specjalny spółki nawiązał kontakt z różnymi osobami trzecimi, które wyraziły zainteresowanie Spółką
- HUG zdecydował o dalszym koncentrowaniu się na obecnej strategii i pozostaniu notowanym na GPW
- HUG zdecydował także o dystrybucji środków pieniężnych i skup akcji własnych
- Rada Dyrektorów podjęła decyzję o przeznaczeniu maksymalnej kwoty 150 mln USD z rezerw Spółki na zakup akcji zwykłych z zastrzeżeniem, że RD może zwiększyć lub zmniejszyć powyższą wysokość
- HUG planuje skup akcji w drodze ograniczonego czasowo zaproszenia do sprzedaży akcji (ITS) dostępnego dla wszystkich akcjonariuszy po z góry określonej cenie za akcję, która zostanie określona przez Radę Dyrektorów
- Skup ma zakończyć się w I kwartale 2023 r.
- W okresie obowiązywania SBB, Spółka nie będzie sprzedawać akcji własnych, chyba że w wyniku wykonania opcji w ramach ESOP

## KONSUMENT

## INTER CARS (Kupuj; 600 PLN)

**Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu – parkiet.com**

- Perspektywy na 2023 rok są pozytywne dzięki utrzymującemu się stabilnemu popytowi na rynku dystrybucji części samochodowych i utrzymującym się pozytywnym dla segment AM trendów;
- Niska baza, szeroki asortyment i szybkość dostawy to główne, które powinny wspierać dalszy dynamiczny wzrost sprzedaży w WE;
- Utrzymanie rentowności na poziomie z 2022 może być wyzwaniem, chociaż czynnikiem wspierającym będzie dynamika sprzedaży;
- Spółka na Ukrainie jest obecnie w trakcie zmniejszenia zaangażowania, aby ograniczyć ryzyko ewentualnych strat w przypadku zmasowanego ataku Rosjan na całą Ukrainę;
- Do połowy 2024 roku spółka planuje zainwestować w magazynie centralnym w Zakroczymiu ok. 250mln PLN (w dwóch etapach, z czego pierwszy realizowany będzie od połowy 2023 roku), to część wydatków z 5-letniego planu inwestycyjnego, który spółka zamierza przedstawić przy okazji prezentacji wyników za 2022;
- Inwestycje planowane na lata 2023/2024 dotyczą częściowej automatyzacji (samojezdne roboty systemu magazynowania) oraz rozbudowy powierzchni magazynowych w Zakroczymiu o 40tys. m<sup>2</sup>.

## ASBIS

**Utworzenie w Grecji spółki zależnej Asbis Hellas**

## FMCG

**Dynamika sprzedaży w styczniu'23: w sklepach małaformatowych +14,3% r/r, w supermarketach +21% r/r**

|                                | sty 22 | lut 22 | mar 22 | kwi 22 | maj 22 | cze 22 | lip 22 | sie 22 | wrz 22 | paź 22 | lis 22 | gru 22 | sty 23 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Małyformat* sprzedaż r/r       | 4,7%   | 5,7%   | 10,0%  | 10,9%  | 13,5%  | 7,9%   | 7,8%   | 17,5%  | 11,6%  | 13,8%  | 13,3%  | 9,3%   | 14,3%  |
| Liczba transakcji r/r          | 2,0%   | 1,4%   | 7,7%   | 5,4%   | 9,1%   | -1,4%  | -3,0%  | 6,4%   | -1,5%  | 2,2%   | 1,4%   | -1,6%  | 5,0%   |
| Średnia wartość koszyka (PLN)  | 20,13  | 20,31  | 19,53  | 20,77  | 19,30  | 19,42  | 20,19  | 20,11  | 20,20  | 20,80  | 21,57  | 24,17  | 21,94  |
| Zmiana wartości koszyka r/r    | 3,0%   | 4,0%   | 2,0%   | 5,1%   | 4,0%   | 9,5%   | 11,1%  | 10,6%  | 13,4%  | 11,3%  | 11,4%  | 10,2%  | 9,0%   |
| Supermarkety** sprzedaż r/r    | 1,1%   | 1,5%   | -1,8%  | 13,3%  | 10,7%  | 8,6%   | 9,8%   | b.d.   | 16,4%  | 15,5%  | 18,0%  | 17,4%  | 21,1%  |
| CPI - żywność i napoje bezalk. | 9,3%   | 7,6%   | 9,2%   | 12,7%  | 13,5%  | 14,2%  | 15,3%  | 16,1%  | 19,3%  | 22,0%  | 22,3%  | 21,5%  | 20,7%  |
| CPI - usługi r/r               | 3,7%   | 4,6%   | 5,3%   | 5,9%   | 6,5%   | 7,0%   | 7,7%   | 8,3%   | 9,0%   | 9,9%   | 10,3%  | 10,4%  | 9,9%   |

Źródło: PIH, CMR Panel, Trigon DM \*Sklepy małaformatowe obejmują sklepy spożywcze do 300 m<sup>2</sup> oraz specjalistyczne sklepy alkoholowe \*\*Sklepy 301-2500 m<sup>2</sup> z wyłączeniem dyskontów

## INFLACJA CPI

**Flash za Styczeń'23: 17,2% r/r vs. konsensus 17,7% r/r, 2,4% m/m. vs. konsensus 2,7% m/m**

|                                          | sty 22 | lut 22 | mar 22 | kwi 22 | maj 22 | cze 22 | lip 22 | sie 22 | wrz 22 | paź 22 | lis 22 | gru 22 | sty 23 | Kons. | Waga  |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>r/r</b>                               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
| <b>Ogółem</b>                            | 9,4%   | 8,5%   | 11,0%  | 12,4%  | 13,9%  | 15,5%  | 15,6%  | 16,1%  | 17,2%  | 17,9%  | 17,5%  | 16,6%  | 17,2%  | 17,7% |       |
| Żywność i napoje bezalkoholowe           | 9,3%   | 7,6%   | 9,2%   | 12,7%  | 13,5%  | 14,2%  | 15,3%  | 16,1%  | 19,3%  | 22,0%  | 22,3%  | 21,5%  | 20,7%  |       | 26,6% |
| Użytkowanie mieszkania i nośniki energii | 14,9%  | 14,3%  | 17,7%  | 19,5%  | 22,0%  | 24,2%  | 25,3%  | 27,4%  | 29,9%  | 28,7%  | 26,0%  | 22,6%  | 22,3%  |       | 19,3% |
| Transport                                | 17,2%  | 9,9%   | 24,1%  | 21,1%  | 25,8%  | 33,4%  | 27,7%  | 19,5%  | 16,4%  | 17,3%  | 14,4%  | 13,3%  | 16,0%  |       | 9,5%  |
| Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe     | 3,7%   | 4,6%   | 5,3%   | 5,9%   | 6,5%   | 7,0%   | 7,7%   | 8,3%   | 9,0%   | 9,9%   | 10,3%  | 10,4%  | 9,9%   |       | 6,3%  |
| <b>m/m</b>                               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
| <b>Ogółem</b>                            | 1,9%   | -0,3%  | 3,3%   | 2,0%   | 1,7%   | 1,5%   | 0,5%   | 0,8%   | 1,6%   | 1,8%   | 0,7%   | 0,1%   | 2,4%   | 2,7%  |       |
| Żywność i napoje bezalkoholowe           | 2,6%   | -1,0%  | 2,2%   | 4,1%   | 1,3%   | 0,7%   | 0,6%   | 0,8%   | 1,7%   | 2,7%   | 1,6%   | 1,4%   | 1,9%   |       | 26,6% |
| Użytkowanie mieszkania i nośniki energii | 5,6%   | -0,4%  | 3,2%   | 1,9%   | 2,5%   | 1,9%   | 1,3%   | 2,6%   | 2,7%   | 1,5%   | 0,1%   | -2,0%  | 6,0%   |       | 19,3% |
| Transport                                | -2,8%  | -4,6%  | 17,5%  | 0,0%   | 3,4%   | 6,6%   | -1,4%  | -5,1%  | -1,5%  | 3,1%   | -0,8%  | 0,0%   | -0,5%  |       | 9,5%  |
| Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe     | 1,7%   | 1,2%   | 1,0%   | 0,7%   | 0,8%   | 0,5%   | 0,8%   | 0,7%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,5%   | 0,3%   | 1,2%   |       | 6,3%  |

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, PAP, Trigon DM



**E-COMMERCE****Co trzeci kupujący online zmienił z powodu rosnących cen zachowania zakupowe - OpinionWay Polska dla Rzeczypospolitej**

- Wśród respondentów 92% odczuwa wpływ inflacji, a 62% zdecydowanie odczuwa jej wpływ;
- Z badania OpinionWay wynika, że 64% konsumentów nie zmieniło swoich zachowań zakupowych w Internecie;
- W 2022 roku przeciętny konsument kupował produkty z 6 z 23 monitorowanych kategorii, w 2021 roku z 5,4 z 23;
- Do najpopularniejszych kupowanych online należą produkty z kategorii drogeria, moda, hobby i rozrywka (są w koszykach ponad połowy osób robiących e-zakupy).

**RETAIL****Obroty centrów handlowych w XI'22 były o 10,6% wyższe niż w XI'19 - PRCH**

- W gastronomii wzrost obrotów wyniósł 27,9%, w kategorii wyposażenie domu z RTV i AGD 12,2%, a w segmencie odzieży 4,6%;
- W grudniu odwiedzalność centrów handlowych była o 6,6% niższa niż w grudniu 2019 roku.

**DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO****DEVELIA (Sprzedaż, 2,0 PLN)****Cele Zarządu na 2023 rok [lekko pozytywne]**

- Sprzedaż 1450-1650 mieszkań (umowy deweloperskie i przedwstępne);
- Wprowadzenie do oferty 1850-2050 mieszkań oraz przekazanie 1900-2050 lokali;
- Podtrzymanie zamiaru sprzedaży dodatkowo 600-800 lokali inwestorom PRS;
- Podpisanie przedwstępnej umowy sprzedaży budynku Arkady Wrocławskie.
- Sfinalizowanie sprzedaży Woli Retro do końca 2Q'23.

**PRZEMYSŁ****ML-SYSTEM****Budowa farmy PV 3 MW do 16 mln PLN**

MLS podpisał umowę ze Świętokrzyską Grupą Przemysłową Industria na dostawę i wykonanie instalacji PV o mocy do 3 MW w Chęcinach. Wartość kontraktu 13,5-16,1 mln PLN.

**POZOSTAŁE INFORMACJE****DEKPOL: Zawarcie umowy generalnego wykonawstwa zakładu produkcyjnego**

Wartość umowy stanowi ok. 11% przychodów ze sprzedaży grupy za 2021 rok.

**ELEKTROCIĘPŁOWNIA BĘDZIN: Zawarcie z kontrahentem z branży paliw stałych zamówienia na dostawę węgla**

- Szacunkowa wartość zamówienia wynosi 3,26mln PLN;
- Dostawa węgla będzie realizowana w okresie do 24 lutego 2023 roku.

**GAMEDUST: Spółka wyda w II kw. „Yupitergrad 2” i „Rooms of Realities” – prezes**

Spółka planuje dalej rozwijać segment wydawniczy i liczy na uzyskanie dodatkowej rentowności pod koniec tego roku.

**INSTAL KRAKÓW: Podpisanie umowy z Krakbau na realizację budynków wielorodzinnych w Krakowie**

Wartość kontraktu opiewa na kwotę 66,4mln PLN netto.

**JWW INVEST: Przyjęcie do realizacji zamówienia od spółki Altrad KiellIndustrial Services GmbH**

- Przedmiotem zamówienia są prace związane z utrzymaniem ruchu na elektrowni RWE Niederaussem;
- Wartość zamówienia wynosi ok. 1,1mln EUR netto.

**MOSTOSTAL ZABRZE: Spółka zależna podpisała dodatkowy kontrakt z Plauen Stahl Technologie**

- Spółka dokona montażu konstrukcji stalowych przy budowie mostu w Wiesbaden;
- Wartość umowy to 2,5mln EUR netto.

**MUZA: Wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej w Spale o kwotę 1,4mln PLN do kwoty 11,2mln PLN**

Wzrost wartości zostanie uwzględniony w wyniku brutto za 2022 rok.

**PATENTUS: Zawarcie umowy z PGG na dostawę nowego przenośnika zgrzeblowego podścianowego za kwotę 9,15mln PLN netto****T-BULL: Liczba pobrań gier w styczniu 2023 roku wyniosła 10,1 mln sztuk****TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w styczniu 2023 roku na poziomie 5,4mln PLN, +5% r./r.**

## INSIDER TRADING

**IMPERIO ASI**

Prezes zarządu kupił 25,7 tys. akcji @ 1,65-1,695 PLN.

**LENTEX**

Pan Leszek Sobik kupił 600 tys. akcji @ 10,00 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**PMPG POLSKIE MEDIA**

Nabycie 992 akcji @ 2,60-2,68 PLN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**CD PROJEKT**

Zmniejszenie zaangażowania przez The Goldman Sachs Group z 6,78% do 6,39% kapitału i głosów.

**LENTEX**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Leszka Sobika z 32,53% do 34,03% kapitału i głosów.

**TEN SQUARE GAMES**

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,04% do 4,98% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**ADIUVO INVESTMENTS**

Wolumen: 378,5 tys. @ 0,84  
% kapitału: 2,87

**DINO POLSKA**

Wolumen: 124,1 tys. @ 365,50  
% kapitału: 0,13

**MONNARI TRADE**

Wolumen: 42 tys. @ 4,75  
% kapitału: 0,14

## OBLIGACJE

**BBI DEVELOPMENT**

Uchwała zarządu w sprawie emisji dwuletnich obligacji serii BBD0225 o wartości 25-26mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**RAFAMET: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 10,7mln PLN**

- Podwyższenie kapitału zakładowego spółki nastąpiło poprzez emisję łącznie 1,07 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru;
- Kapitał zakładowy uległ zwiększeniu do kwoty 53,9mln PLN;
- Cena emisyjna akcji ustalona została w wysokości 15 PLN;
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

**KALENDARZ KORPORACYJNY**

| Spółka                                | Wydarzenie                                  |
|---------------------------------------|---------------------------------------------|
| <b>poniedziałek, 17 kwiecień 2023</b> |                                             |
| ATLANTAPL                             | Dzień wypłaty dywidendy (0,38 PLN na akcję) |

**WYNIKI FINANSOWE**

| LUTY   | Poniedziałek | Wtorek                  | Środa         | Czwartek | Piątek        |
|--------|--------------|-------------------------|---------------|----------|---------------|
| 01-03  |              |                         |               |          | PEO           |
| 06-10  |              |                         |               |          |               |
| 13-17  | SMT          |                         | OPL, MIL, SNT |          |               |
| 20-24  |              |                         | SPL, AMB, ASE | ASB      | PKN           |
| 27-28  |              | EAT, LVC, APT, FTE, STP |               |          |               |
| MARZEC | Poniedziałek | Wtorek                  | Środa         | Czwartek | Piątek        |
| 01-03  |              |                         | CMR, ABS, BNP | MBK      | ALR, COG      |
| 06-10  |              |                         | ABE           | KRU      | PKO, ING, TOR |
| 13-17  |              |                         |               |          |               |
| 20-24  |              |                         | BFT           | DNP      |               |
| 27-31  |              |                         |               |          |               |



## TRIGON DM COVERAGE

| Spółka         | Ticker | Rekomendacja | TP   | Kurs  | Upside | Market Cap | P/E  |     |     | P/BV |     |     | ROE  |      | ESG* |     |
|----------------|--------|--------------|------|-------|--------|------------|------|-----|-----|------|-----|-----|------|------|------|-----|
|                |        |              |      |       |        |            | 22P  | 23P | 24P | 22P  | 23P | 24P | 22P  | 23P  |      | 24P |
| Alior          | ALR    | Kupuj        | 44,0 | 39,5  | 11%    | 5 159      | 7,1  | 5,0 | 5,3 | 0,9  | 0,8 | 0,7 | 12%  | 15%  | 13%  | 23  |
| BNP Paribas PL | BNPPPL | Trzymaj      | 59,0 | 49,0  | 20%    | 7 232      | 22,2 | 5,5 | 4,5 | 0,7  | 0,6 | 0,5 | 3%   | 11%  | 12%  | —   |
| Handlowy       | BHW    | Kupuj        | 83,0 | 81,9  | 1%     | 10 701     | 7,0  | 7,0 | 8,5 | 1,4  | 1,4 | 1,4 | 20%  | 19%  | 16%  | 39  |
| ING            | ING    | Sprzedaj     | 150  | 168,0 | -11%   | 21 857     | 12,5 | 8,1 | 7,9 | 2,7  | 2,1 | 1,9 | 22%  | 26%  | 24%  | 49  |
| mBank          | MBK    | Kupuj        | 365  | 321,4 | 14%    | 13 638     | —    | 7,5 | 5,0 | 1,1  | 0,9 | 0,8 | -4%  | 13%  | 16%  | 38  |
| Millennium     | MIL    | Trzymaj      | 4,6  | 5,0   | -8%    | 6 084      | —    | —   | 3,5 | 1,4  | 1,6 | 1,1 | -36% | -20% | 31%  | 52  |
| Pekao          | PEO    | Kupuj        | 108  | 93,9  | 15%    | 24 635     | 10,4 | 4,9 | 6,0 | 1,1  | 1,0 | 0,9 | 11%  | 19%  | 16%  | 55  |
| PKO BP         | PKO    | Kupuj        | 40,0 | 33,0  | 21%    | 41 300     | 14,0 | 6,7 | 5,8 | 1,2  | 1,1 | 1,0 | 9%   | 16%  | 18%  | 52  |
| Santander      | SPL    | Kupuj        | 330  | 289,8 | 14%    | 29 614     | 13,3 | 9,6 | 6,2 | 1,1  | 1,0 | 0,9 | 8%   | 10%  | 14%  | 54  |
| Kruk           | KRU    | Kupuj        | 380  | 336,6 | 13%    | 6 503      | 8,2  | 7,9 | 7,5 | 2,1  | 1,8 | 1,6 | 25%  | 23%  | 21%  | 8   |
| PZU            | PZU    | Kupuj        | 36,0 | 36,2  | 0%     | 31 234     | 9,4  | 7,2 | 7,6 | 2,1  | 2,4 | 2,5 | 22%  | 33%  | 33%  | 57  |

| Spółka              | Ticker | Rekomendacja | TP    | Kurs  | Upside | Market Cap | P/E  |      |      | EV/EBITDA |       |       | DY  |     | ESG* |     |
|---------------------|--------|--------------|-------|-------|--------|------------|------|------|------|-----------|-------|-------|-----|-----|------|-----|
|                     |        |              |       |       |        |            | 22P  | 23P  | 24P  | 22P       | 23P   | 24P   | 22P | 23P |      | 24P |
| 11bit Studios       | 11B    | Trzymaj      | 555   | 606,0 | -8%    | 1 442      | 60,8 | 14,6 | 9,8  | 51,8      | 10,8  | 6,3   | 0%  | 0%  | 6%   | 13  |
| AB                  | ABE    | Kupuj        | 67,0  | 50,0  | 34%    | 809        | 5,8  | 5,6  | 5,6  | 4,8       | 4,7   | 4,4   | 6%  | 6%  | 6%   | —   |
| AC                  | ACG    | Trzymaj      | 29,0  | 32,0  | -9%    | 322        | 9,2  | 9,0  | 8,4  | 6,5       | 6,1   | 5,9   | 6%  | 8%  | 8%   | —   |
| Allegro             | ALE    | Kupuj        | 28,0  | 29,6  | -5%    | 31 284     | —    | 34,2 | 26,2 | 18,9      | 15,3  | 12,5  | 0%  | 0%  | 0%   | 80  |
| Alumetal            | AML    | Kupuj        | 82,6  | 74,7  | 11%    | 1 168      | 5,3  | 8,6  | 8,3  | 4,7       | 6,3   | 5,6   | 9%  | 19% | 9%   | —   |
| Ambra               | AMB    | Trzymaj      | 20,7  | 20,8  | 0%     | 524        | 10,1 | 11,7 | 10,4 | 5,2       | 5,2   | 4,7   | 5%  | 5%  | 5%   | —   |
| Amica               | AMC    | Trzymaj      | 91,0  | 84,6  | 8%     | 658        | 72,6 | 10,3 | 7,0  | 7,9       | 3,8   | 3,0   | 4%  | 0%  | 2%   | —   |
| Amrest              | EAT    | Zawieszona   |       | 20,7  | -      | 4 534      | —    | —    | —    | —         | —     | —     | —   | —   | —    | 74  |
| Answear.com         | ANR    | Kupuj        | 31,0  | 29,0  | 7%     | 507        | 31,6 | 19,0 | 14,0 | 12,8      | 13,9  | 11,2  | 0%  | 0%  | 0%   | —   |
| Archicom            | ARH    | Trzymaj      | 20,0  | 18,6  | 8%     | 476        | 4,2  | 5,4  | 7,3  | 2,8       | 2,7   | 4,4   | 7%  | 16% | 12%  | —   |
| Arctic Paper        | ATC    | Kupuj        | 36,8  | 21,9  | 68%    | 1 517      | 2,1  | 3,6  | 5,5  | 1,5       | 2,1   | 2,7   | 2%  | 15% | 8%   | —   |
| Artifex Mundi       | ART.   | Kupuj        | 8,4   | 8,5   | -1%    | 101        | 12,8 | 9,1  | 8,5  | 4,7       | 4,2   | 3,0   | 0%  | 0%  | 0%   | —   |
| Asseco BS           | ABS    | Trzymaj      | 33,0  | 37,6  | -12%   | 1 257      | 14,9 | 13,5 | 12,6 | 9,8       | 8,9   | 8,2   | 6%  | 6%  | 7%   | —   |
| Asseco Poland       | ACP    | Trzymaj      | 78,0  | 80,5  | -3%    | 6 682      | 13,2 | 13,5 | 12,9 | 2,8       | 2,5   | 2,2   | 4%  | 5%  | 5%   | 52  |
| Asseco SEE          | ASE    | Trzymaj      | 48,0  | 47,4  | 1%     | 2 460      | 12,1 | 13,5 | 12,6 | 7,8       | 7,1   | 6,6   | 3%  | 4%  | 4%   | —   |
| Atal                | 1AT    | Trzymaj      | 35,0  | 36,5  | -4%    | 1 413      | 3,7  | 5,6  | 6,9  | 3,8       | 5,7   | 7,1   | 16% | 19% | 13%  | —   |
| Auto Partner        | APR    | Kupuj        | 18,6  | 16,9  | 10%    | 2 205      | 10,7 | 10,2 | 8,9  | 7,8       | 7,5   | 7,0   | 2%  | 2%  | 3%   | —   |
| Azoty               | ATT    | Kupuj        | 39,9  | 42,3  | -6%    | 4 196      | 2,4  | 6,1  | 6,3  | 2,9       | 4,8   | 4,0   | 0%  | 0%  | 0%   | 28  |
| Benefit Systems     | BFT    | Kupuj        | 1 000 | 832,0 | 20%    | 2 441      | 19,5 | 13,2 | 12,1 | 7,8       | 6,7   | 6,3   | 0%  | 4%  | 5%   | 37  |
| BoomBit             | BBT    | Kupuj        | 20,0  | 14,1  | 41%    | 191        | 17,9 | 12,9 | 8,7  | 5,7       | 4,8   | 3,3   | 6%  | 5%  | 6%   | —   |
| Budimex             | BDX    | Kupuj        | 315   | 271,0 | 16%    | 6 919      | 13,7 | 13,1 | 12,8 | 5,9       | 5,3   | 5,0   | 9%  | 7%  | 8%   | 60  |
| Captor Therapeutics | CTX    | Kupuj        | 233   | 168,0 | 38%    | 700        | —    | —    | —    | —         | —     | —     | —   | —   | —    | —   |
| CCC                 | CCC    | Sprzedaj     | 35,0  | 35,3  | -1%    | 1 938      | —    | —    | —    | 6,4       | 5,4   | 4,5   | 0%  | 0%  | 0%   | 63  |
| CD Projekt          | CDR    | Kupuj        | 155   | 138,4 | 12%    | 13 947     | 39,7 | 29,6 | 44,3 | 25,9      | 18,8  | 29,0  | 1%  | 0%  | 0%   | 62  |
| Celon               | CLN    | Kupuj        | 45,7  | 16,5  | 176%   | 844        | —    | —    | —    | 291,4     | 124,0 | 180,8 | 2%  | 2%  | 2%   | —   |
| Ciech               | CIE    | Kupuj        | 47,8  | 50,8  | -6%    | 2 675      | 6,7  | 9,1  | 7,8  | 4,2       | 4,3   | 4,3   | 3%  | 6%  | 6%   | 42  |
| Comarch             | CMR    | Kupuj        | 202   | 153,8 | 31%    | 1 251      | 11,2 | 11,3 | 9,6  | 3,7       | 3,8   | 3,3   | 3%  | 4%  | 5%   | —   |
| Comp                | CMP    | Kupuj        | 52,0  | 44,5  | 17%    | 250        | —    | 12,5 | 8,3  | 6,1       | 4,3   | 3,8   | 7%  | 7%  | 7%   | —   |
| Cyfrowy Polsat      | CPS    | Kupuj        | 22,0  | 17,6  | 25%    | 11 262     | 12,0 | 19,2 | 10,7 | 6,2       | 7,1   | 6,5   | 7%  | 6%  | 6%   | 70  |
| Dadelo              | DAD    | Kupuj        | 12,1  | 10,8  | 13%    | 125        | 33,2 | 30,2 | 18,8 | 13,5      | 13,6  | 9,9   | 1%  | 0%  | 1%   | —   |
| Develia             | DVL    | Sprzedaj     | 2,0   | 2,8   | -20%   | 1 262      | 7,4  | 9,3  | 9,1  | 6,6       | 6,9   | 8,0   | 16% | 12% | 7%   | 6   |
| Dino Polska         | DNP    | Zawieszona   |       | 370,0 | -      | 36 275     | —    | —    | —    | —         | —     | —     | —   | —   | —    | 39  |
| Dom Development     | DOM    | Trzymaj      | 95,0  | 104,0 | -9%    | 2 662      | 7,0  | 8,6  | 11,0 | 5,3       | 6,9   | 8,6   | 10% | 12% | 8%   | —   |
| Echo Investment     | ECH    | Kupuj        | 3,8   | 3,2   | 20%    | 1 308      | 5,5  | 8,5  | 3,7  | 8,2       | 9,8   | 6,4   | 7%  | 22% | 19%  | —   |
| Erbud               | ERB    | Kupuj        | 40,0  | 37,4  | 7%     | 452        | 48,7 | 5,6  | 3,2  | 9,0       | 4,2   | 1,1   | —   | —   | —    | —   |
| Enea                | ENA    | Kupuj        | 6,7   | 6,4   | 4%     | 3 940      | 5,5  | 6,6  | 6,0  | 1,6       | 1,4   | 1,3   | 22% | 0%  | 0%   | 27  |

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), Metodologia S&P Global ESG Scores ([LINK](#))

## TRIGON DM COVERAGE

| Spółka             | Ticker | Rekomendacja | TP       | Kurs    | Upside | Market Cap | P/E   |       |      | EV/EBITDA |      |      | DY  |     |     | ESG* |
|--------------------|--------|--------------|----------|---------|--------|------------|-------|-------|------|-----------|------|------|-----|-----|-----|------|
|                    |        |              |          |         |        |            | 22P   | 23P   | 24P  | 22P       | 23P  | 24P  | 22P | 23P | 24P |      |
| Eurocash           | EUR    | Zawieszona   |          | 14,9    | -      | 2 074      | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | 37   |
| Famur              | FMF    | Kupuj        | 4,2      | 3,5     | 21%    | 2 010      | 8,6   | 8,7   | 7,1  | 2,8       | 2,7  | 2,3  | 0%  | 0%  | 0%  | 48   |
| Ferro              | FRO    | Trzymaj      | 25,0     | 24,8    | 1%     | 527        | 7,7   | 6,8   | 6,1  | 5,8       | 5,5  | 5,3  | 6%  | 6%  | 7%  | ---  |
| Forte              | FTE    | Zawieszona   |          | 22,8    | -      | 546        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| GPW                | GPW    | Kupuj        | 40,0     | 36,8    | 9%     | 1 545      | 10,9  | 10,7  | 10,8 | 6,6       | 6,6  | 6,3  | 7%  | 8%  | 8%  | 22   |
| Grupa Pracuj       | GPP    | Kupuj        | 60,0     | 54,0    | 11%    | 3 686      | 19,1  | 20,8  | 16,7 | 14,1      | 13,5 | 11,1 | 4%  | 3%  | 3%  | ---  |
| GTC                | GTC    | Sprzedaj     | 6,0      | 6,2     | -4%    | 4 137      | 13,9  | 14,4  | 8,6  | 18,0      | 19,2 | 14,4 | 1%  | 1%  | 1%  | ---  |
| Huuuge             | HUG    | Kupuj        | 31,6     | 23,8    | 33%    | 2 003      | 9,8   | 8,8   | 9,7  | 3,7       | 2,6  | 2,1  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| InPost             | INPST  | Kupuj        | 11,5     | 8,3     | 38%    | 4 156      | 6,7   | 5,0   | 3,3  | 5,1       | 4,1  | 3,3  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Inter Cars         | CAR    | Kupuj        | 600,0    | 497,0   | 21%    | 7 042      | 9,0   | 7,8   | 7,1  | 7,6       | 6,6  | 6,1  | 0%  | 1%  | 1%  | 32   |
| JSW                | JSW    | Kupuj        | 69,2     | 55,9    | 24%    | 6 568      | 0,9   | 2,5   | 4,1  | 0,1       | ---  | ---  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| K2 Holding         | K2H    | Kupuj        | 30,0     | 30,9    | -3%    | 76         | 18,0  | 12,9  | 11,3 | 5,0       | 4,3  | 4,0  | 3%  | 4%  | 18% | 20   |
| Kęty               | KTY    | Trzymaj      | 590,0    | 493,5   | 20%    | 4 762      | 6,9   | 9,4   | 8,1  | 5,8       | 7,3  | 6,7  | 11% | 12% | 10% | 39   |
| KGHM               | KGH    | Sprzedaj     | 95,0     | 132,6   | -28%   | 26 520     | 4,9   | 18,4  | 11,2 | 4,6       | 8,3  | 6,2  | 2%  | 2%  | 2%  | 53   |
| LPP                | LPP    | Kupuj        | 14 000,0 | 9 970,0 | 40%    | 18 487     | 17,0  | 14,4  | 10,6 | 9,1       | 6,9  | 5,4  | 4%  | 4%  | 4%  | ---  |
| Mabion             | MAB    | Zawieszona   |          | 21,5    | -      | 348        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Mangata            | MGT    | Kupuj        | 103,0    | 93,0    | 11%    | 621        | 6,1   | 6,4   | 6,2  | 4,7       | 4,7  | 4,4  | 5%  | 6%  | 6%  | ---  |
| Medinice           | ICE    | Kupuj        | 31,5     | 17,8    | 77%    | 112        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| MFO                | MFO    | Kupuj        | 45,2     | 36,0    | 26%    | 238        | 6,6   | 7,0   | 5,9  | 4,4       | 5,1  | 5,5  | 11% | 5%  | 7%  | ---  |
| Molecure           | MOC    | Kupuj        | 26,2     | 18,1    | 45%    | 254        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | 0%  | 0%  | 0%  | 71   |
| Neuca              | NEU    | Trzymaj      | 620,0    | 590,0   | 5%     | 2 651      | 18,4  | 17,9  | 15,7 | 8,1       | 7,9  | 7,1  | 2%  | 2%  | 2%  | ---  |
| Newag              | NWG    | Kupuj        | 17,7     | 16,8    | 6%     | 754        | 17,7  | 9,8   | 8,0  | 7,6       | 5,9  | 5,0  | 1%  | 3%  | 5%  | ---  |
| Onde               | OND    | Kupuj        | 11,6     | 14,0    | -17%   | 772        | 162,2 | 10,9  | 4,3  | 34,5      | 9,6  | 2,7  | 0%  | 0%  | 4%  | ---  |
| Oponeo.pl          | OPN    | Kupuj        | 50,0     | 38,6    | 30%    | 538        | 16,2  | 13,3  | 11,1 | 6,0       | 6,2  | 5,7  | 3%  | 2%  | 3%  | 33   |
| Orange             | OPL    | Kupuj        | 7,0      | 6,9     | 2%     | 9 026      | 12,5  | 14,0  | 11,7 | 4,2       | 4,3  | 4,0  | 4%  | 5%  | 7%  | ---  |
| PCF Group          | PCF    | Restricted   | -        | 38,0    | -      | 1 138      | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | 36   |
| Pepco Group        | PCO    | Kupuj        | 59,2     | 43,4    | 36%    | 24 955     | 24,4  | 21,4  | 16,0 | 7,7       | 6,5  | 5,1  | 0%  | 0%  | 0%  | 32   |
| PGE                | PGE    | Trzymaj      | 7,4      | 6,8     | 9%     | 15 150     | 4,4   | 163,8 | 6,6  | 1,8       | 5,3  | 2,3  | 0%  | 0%  | 0%  | 65   |
| PKN Orlen          | PKN    | Kupuj        | 90,0     | 63,8    | 41%    | 74 068     | 1,8   | 4,1   | 5,1  | 1,3       | 1,8  | 1,8  | 3%  | 4%  | 4%  | ---  |
| Play way           | PLW    | Kupuj        | 400,0    | 403,0   | -1%    | 2 660      | 18,8  | 14,1  | 12,9 | 14,8      | 11,3 | 10,3 | 5%  | 5%  | 7%  | ---  |
| Ryv u Therapeutics | RVU    | Restricted   | -        | 55,0    | -      | 1 272      | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| R22                | R22    | Kupuj        | 52,2     | 47,0    | 11%    | 666        | 25,5  | 17,7  | 14,9 | 13,5      | 10,6 | 8,8  | 2%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Rainbow            | RBW    | Zawieszona   |          | 24,8    | -      | 360        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Rawlplug           | RWL    | Kupuj        | 22,1     | 17,1    | 29%    | 557        | 4,6   | 5,5   | 4,8  | 4,3       | 4,2  | 3,9  | 4%  | 5%  | 5%  | ---  |
| Selvita            | SLV    | Kupuj        | 104,0    | 82,0    | 27%    | 1 505      | 58,3  | 29,4  | 19,2 | 20,5      | 12,9 | 10,2 | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Shoper             | SHO    | Kupuj        | 35,0     | 28,7    | 22%    | 818        | 45,8  | 30,0  | 21,2 | 24,8      | 18,2 | 13,5 | 3%  | 2%  | 2%  | 3    |
| Stalprodukt        | STP    | Kupuj        | 368,0    | 279,5   | 32%    | 1 560      | 3,4   | 5,2   | 6,3  | 1,5       | 1,4  | 1,0  | 8%  | 4%  | 4%  | ---  |
| STS Holding        | STH    | Kupuj        | 23,7     | 17,1    | 39%    | 2 677      | 16,0  | 13,3  | 11,4 | 9,9       | 8,4  | 7,2  | 4%  | 6%  | 7%  | 29   |
| Śnieżka            | SKA    | Trzymaj      | 62,0     | 69,8    | -11%   | 881        | 26,3  | 19,7  | 17,1 | 11,0      | 9,6  | 8,9  | 3%  | 2%  | 3%  | ---  |
| Tauron             | TPE    | Trzymaj      | 2,2      | 2,1     | 5%     | 3 722      | ---   | 4,3   | 2,4  | 6,3       | 4,9  | 3,5  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Ten Square Games   | TEN    | Zawieszona   |          | 132,5   | -      | 972        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| TIM                | TIM    | Restricted   | -        | 34,8    | -      | 773        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Toya               | TOA    | Kupuj        | 6,0      | 5,8     | 3%     | 437        | 6,7   | 7,4   | 5,7  | 5,3       | 5,8  | 4,7  | 0%  | 7%  | 6%  | ---  |
| Unimot             | UNT    | Kupuj        | 111,2    | 109,6   | 2%     | 898        | 3,3   | 6,5   | 8,3  | 3,0       | 4,7  | 6,8  | 0%  | 9%  | 5%  | ---  |
| VRG                | VRG    | Zawieszona   |          | 3,3     | -      | 781        | ---   | ---   | ---  | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Wielton            | WLT    | Kupuj        | 8,6      | 7,1     | 21%    | 429        | 4,1   | 7,3   | 4,4  | 4,7       | 4,7  | 3,9  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Wirtualna Polska   | WPL    | Kupuj        | 112,0    | 98,8    | 13%    | 2 893      | 15,3  | 15,3  | 12,7 | 10,0      | 8,1  | 7,1  | 1%  | 1%  | 2%  | ---  |
| XTB                | XTB    | Kupuj        | 35,6     | 32,2    | 11%    | 3 775      | 4,4   | 8,7   | 8,2  | 2,1       | 4,6  | 3,8  | 5%  | 16% | 9%  | ---  |

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), Metodologia S&P Global ESG Scores ([LINK](#))

# 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)



## EQUITY RESEARCH TEAM

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

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

**Kacper Koproń**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

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

**Dominik Niszczyński**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

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

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

## 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 0000033118. 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.