

# Daily

Poland | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**COGNOR:** Wyniki IV kw.'23: EBITDA 20mln PLN niższa niż we wstępnych szacunkach [lekko negatywne]

**ATENDE:** Wstępne wyniki finansowe za IV kwartał 2022 roku

### FINANSE

**ALIOR BANK:** Ambicją banku jest osiągnięcie w tym roku ponad 1mld PLN zysku - prezes

**BANKI:** Popyt na kredyty mieszkaniowe w luty spadł o 37,6% r./r. – BIK

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**ENERGETYKA:** Skutki prawa metanowego na polskie kopalnie - Parkiet

### PALIWA I CHEMIA

**PKN ORLEN:** Marże modelowe za luty

### TMT

**COMARCH:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'22

### KONSUMENT

**SKLEPY ODZIEŻOWE:** Właściciel marki Peek & Cloppenburg ogłosił upadłość niemieckiego oddziału

### DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

**CAVATINA HOLDING:** Uzyskanie pozwolenia na użytkowanie biurowca Cavatina Hall B w Bielsku-Białej

### POZOSTAŁE

**KERNEL HOLDING:** Namsen Limited (Andriy Verevskyy) wzywa do sprzedaży 52.057.219 akcji spółki, stanowiących 61,95 proc. kapitału zakładowego, po cenie 18,50 zł za akcję

TRIGON DM COVERAGE

[REKOMENDACJE](#)

KALENDARIUM KORPORACYJNE

[DYWIDENDY](#)[WYNIKI FINANSOWE](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## COGNOR

Wyniki IV kw. '23: EBITDA 20mln PLN niższa niż we wstępnych szacunkach [lekko negatywne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	4Q22W
Przychody	794	962	1 032	749	923,2	16%	23%	704	663
Zysk brutto ze sprzedaży	191,2	226,3	272,9	224,3	170,8	-11%	-24%	211,8	b.d.
EBITDA	163,9	192,4	234,9	183,3	156,3	-5%	-15%	180,8	176,4
EBIT	151,0	181,3	224,0	172,3	145,2	-4%	-16%	168,4	165,1
Zysk mniejszości	7,0	8,7	9,7	7,2	106,8	+	1379%	5,0	b.d.
Zysk netto	118,4	148,0	180,0	123,1	26,7	-77%	-78%	133,2	b.d.
P/E12M trailing	2,8	2,2	1,8	1,7	2,0				
EV/EBITDA 12M trailing	2,3	1,8	1,5	1,4	1,4				
zmiana przychodów r./r.	78%	65%	44%	5%	16%				
marża EBITDA	20,6%	20,0%	22,8%	24,5%	16,9%			25,7%	26,6%
marża EBIT	19,0%	18,8%	21,7%	23,0%	15,7%			23,9%	24,9%
marża netto	14,9%	15,4%	17,4%	16,4%	2,9%			18,9%	-

Źródło: dane spółki

## ATENDE

Wstępne wyniki finansowe za IV kwartał 2022 roku

- Przychody ze sprzedaży 82,5mln PLN, +8% r./r. (YTD 225,6mln PLN, +10% r./r.);
- Zysk z działalności operacyjnej 6,5mln PLN, +247% r./r. (YTD 3mln PLN vs. 148tys. PLN w '21);
- EBITDA 9,1mln PLN, +111% r./r. (YTD 12,9mln PLN, +30% r./r.);
- Zysk przed opodatkowaniem 6,8mln PLN, +357% r./r. (YTD 2,3mln PLN vs. strata 1mln PLN);
- Zysk netto 5,3mln PLN, +302% r./r. (YTD 1,3mln PLN vs. strata 2,3mln PLN w '21).

## FINANSE

## ALIOR BANK (Kupuj; 44 PLN)

Ambicją banku jest osiągnięcie w tym roku ponad 1mld PLN zysku - prezes

- Bank jest zadowolony z efektów wdrożenia usługi płatności odroczonej Alior Pay;
- Około 20% portfela tej usługi korzysta z funkcji rozłożenia płatności na raty;
- Bank planuje w 2023 roku udostępnić usługę wszystkim swoim klientom;
- Koszty ryzyka w tym roku będą wyższe niż 1,5%, ale nie powinny przekroczyć 1,9%, a w 2024 roku spadną do poniżej 1,6%.

## BANKI

Popyt na kredyty mieszkaniowe w luty spadł o 37,6% r./r. – BIK

Liczba wnioskujących o kredyt mieszkaniowy w styczniu spadła o 37,4% r./r..

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

## ENERGETYKA

Skutki prawa metanowego na polskie kopalnie - Parkiet

- Szykowane w UE rozporządzenie metanowe, w pierwszej kolejności może przełożyć się na zamknięcie większości kopalń PGG (23mtpa z 52,8mtpa w skali kraju). JSW rozporządzenie może zagrozić w ciągu 5 lat od wejścia w życie. LWB nowe prawo ma nie dotyczyć, bo kopalnia zalicza się do niskometanowych – Parkiet
- Najważniejsze zapisy nowego prawa dotyczą zakazu od 01.2027 emisji metanu szybami wentylacyjnymi w ilości >5 ton metanu na kilotonę wydobytego węgla.

## NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	60 206	1,2%	-0,2%	3%
WIG20	1 842	1,3%	-1,2%	-4%
mWIG40	4 455	1,1%	2,0%	5%
sWIG80	19 827	1,0%	3,0%	9%
S&P 500	4 046	1,6%	-1,6%	-7%
NASDAQ 100	12 291	2,0%	-1,4%	-11%
STOXX Europe 600	464	0,9%	1,6%	10%
DAX	15 578	1,6%	1,5%	19%
FTSE 100	7 947	0,0%	1,4%	14%
Nikkei 225	28 238	1,6%	2,0%	9%
Shanghai Comp	3 321	0,5%	2,5%	-4%
BIST30 Turcja	5 733	-1,0%	4,9%	156%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	6,5%	-12,4	86,0	219
Rent. obl. 10Y	6,5%	-12,9	81,2	241
WIBOR 3M	7,0%	1,0	3,0	322

WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,42	0,0%	0,0%	-4%
EUR/PLN	4,71	0,0%	-0,8%	-6%
EUR/USD	1,06	0,1%	-0,8%	-2%
GBP/PLN	5,32	0,2%	0,0%	13%
CNY/PLN	0,64	0,4%	1,8%	14%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 859	0,2%	-0,4%	-5%
Srebro (USD/toz)	21,2	-0,1%	-4,6%	-17%
Platyna (USD/toz)	979	-0,4%	0,4%	-13%
Miedź (USD/t)	8 984	0,3%	0,0%	-13%
Cynk (USD/t)	3 078	1,0%	-5,1%	-22%
Krzem (EUR/t)	2 950	-1,7%	-3,3%	-23%
Olów (USD/t)	2 120	-0,3%	1,0%	-12%
Aluminium (USD/t)	2 405	0,2%	-6,4%	-35%
Alu. Alloy (USD/t)	2 150	0,0%	0,0%	-24%
Pallad (USD/toz)	1 431	0,2%	-11,6%	-48%
Molibden (USD/lib)	33,7	-4,2%	-10,0%	79%
Nikiel (USD/t)	24 597	0,8%	-14,0%	-9%
Ruda żelaza (USD/t)	125	-0,8%	0,7%	-18%
HCC (USD/t)	368	1,7%	8,1%	1%
HRC UE (EUR/t)	800	0,0%	7,4%	-16%
Rebar UE (EUR/t)	765	-8,9%	-12,6%	-9%
Ropa Brent (USD/bbl)	85,2	-0,7%	5,2%	-28%
CO2 (EUR/t)	92,18	-1,3%	-1,2%	34%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	2,7	-10,2%	10,0%	-46%
Gaz TTF 1M (EUR/MWh)	45,0	-5,5%	-23,1%	-70%
EE w DE 1Y (EUR/MWh)	142	-3,9%	-21,6%	-14%
EE w PL 1Y (PLN/MWh)	770	-1,3%	-6,7%	19%
Zielone cert. PL (PLN/MWh)	216	-4,2%	-5,1%	-10%
Shanghai Freight Index	931	-1,7%	-7,5%	-81%

## PALIWA I CHEMIA

## PKN ORLEN (Kupuj; 90 PLN)

## Marże modelowe za luty

- Marża rafinerijna spadła w lutym z 21,9 USD do 14,8 USD/bbl m/m. Diferencjał spadł z 6,3 USD do 5,5 USD/bbl m/m.

- Marża petrochemiczna spadła z 1018 EUR do 980 EUR/t.

## TMT

## COMARCH (Kupuj; 202 PLN)

## Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'22

## #Capex, inwestycja w data center

- Capex w 2023 wyniesie nieco poniżej 100mln PLN, w tym pewne wydatki pozostałe w inwestycji data center

- Data Center w USA będzie oddany do użytkowania w ciągu dwóch miesięcy

- Spółka będzie posiadać własne serwerownie w Polsce, Niemczech, Francji i USA

- Koszt energii w USA trzykrotnie niższy niż w Europie

## #Outlook na koszty

- Dynamika kosztów pracowników będzie spadać w kolejnych okresach, powinna być niska dwucyfrowa w skali roku

- Koszty informatyczne związane z wszystko.pl zostały już w większości poniesione

- Koszty marketingu po uruchomieniu wszystko.pl będą dostosowane do zainteresowania portalem i sytuacji rynkowej, raczej w pojedynczych milionach

- Przyrost kosztów energii będzie bardziej widoczny w wynikach 2023 roku

## #Cracovia

- Strata Cracovii w 2023 może być mniejsza niż w poprzednich latach, ale wynik pozostanie na minusie

- Zadłużenie Cracovii do Comarchu to około 70mln PLN, decyzja o jego spłacie po ewentualnym odkupieniu udziałów od miasta

- Przyrost kosztów energii wyraźny w pierwszym kwartale, w kolejnych okresach wpływ mniejszy, zależny od cen spotowych

- Obecnie wzrost kosztów energii w skali roku szacowany na kilkanaście do 20mln PLN

## KONSUMENT

## SKLEPY ODZIEŻOWE

## Właściciel marki Peek &amp; Cloppenburg ogłosił upadłość niemieckiego oddziału

- Decyzją kierownictwa z 3.03 sklepy oddziału w Polsce pozostaną otwarte (obecnie działa 8 sklepów, a kolejny 9 ma zostać otwarty w ramach nowego konceptu 30.03 w Atrium Promenada);

- Wśród problemów sieci (140 sklepów ~13700 pracowników) wymienia się: brak odbudowy sprzedaży od czasu wybuchu pandemii, która jest niższa o 30% vs. '19, presja konkurencyjna ze strony internetowych platform modowych, zmiana trendów w branży, słabsze makro (wysokie punkty cenowe na rynku);

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

## CAVATINA HOLDING

## Uzyskanie pozwolenia na użytkowanie biurowca Cavatina Hall B w Bielsku-Białej

Obiekt ma powierzchnię ponad 4,8 tys. m2 brutto.

## POZOSTAŁE

## KERNEL HOLDING

## Nansen Limited (Andriy Verevskyy) wzywa do sprzedaży 52.057.219 akcji spółki, stanowiących 61,95 proc. kapitału zakładowego, po cenie 18,50 zł za akcję

Wezwanie związane jest z planowanym wycofaniem akcji Kernel Holding S.A. z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Przewiduje się, że decyzja w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podejmowana jest wyłącznie przez Radę Dyrektorów Kernel Holding S.A. zgodnie z prawem luksemburskim i nie wymaga uchwały przez walnego zgromadzenia akcjonariuszy.

## OBROTY

## ŚREDNIE OBROTY (mln PLN)

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	935,3	970,2	992,4	1000,9	106%
WIG20	748,7	795,8	821,7	799,1	110%
WIG40	109,6	109,6	109,6	109,6	100%
sWIG80	52,9	46,6	42,1	40,4	80%

## NAJWIĘKSZE OBROTY (mln PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
KGH	147,2	ALR	12,3	LBW	7,4
PEO	110,7	TPE	10,4	BNP	7,1
PKN	77,8	XTB	6,5	SCP	4,1
DNP	56,9	ENA	4,9	COG	3,5
PKO	51,9	LVC	4,7	VOT	2,2
ALE	43,2	HUG	3,9	CMP	1,1
CDR	30,8	BDX	2,8	RVU	1,0
PGE	22,2	MIL	2,6	BML	1,0
LPP	22,1	LWB	2,6	ATC	1,0
PCO	17,2	STH	2,4	PXM	0,9

## NIECODZIENNE OBROTY (mln PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	199%	MRC	235%	CMP	1083%
PGE	193%	GPP	230%	KNP	731%
PEO	146%	ZEP	198%	BNP	530%
LPP	106%	TPE	188%	R22	349%
CDR	95%	CMR	188%	AGO	276%
DNP	88%	ENA	179%	STX	249%
KRU	73%	ALR	178%	PBX	205%
PKN	72%	DVL	146%	SCP	205%
KTY	69%	HUG	131%	ACT	201%
ALE	67%	SLV	124%	SEN	182%

## NAJWIĘKSZE ZMIANY

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
Najlepsze			Najgorsze		
WIG20					
ALE	28,7	3,3%	PGE	6,4	-1,3%
KTY	505,0	3,1%	CDR	130,7	-0,1%
KGH	130,9	2,2%	CPS	17,4	0,1%
LPP	9 650,0	2,2%	PCO	42,8	0,1%
CCC	35,5	2,2%	OPL	6,8	0,4%

Najlepsze		mWIG40		Najgorsze	
HUG	28,0	5,7%	PEP	75,8	-1,3%
LVC	139,8	5,1%	CIE	51,30	-1,3%
MRC	45,8	4,5%	BFT	850,0	-0,9%
ZEP	27,0	4,4%	GPW	37,4	-0,7%
XTB	34,9	3,3%	DAT	77,4	-0,5%

Najlepsze		sWIG80		Najgorsze	
KNP	27,2	5,4%	UNT	106,4	-2,7%
SNT	46,0	5,3%	VOT	47,7	-2,2%
OND	14,9	4,5%	MOC	18,2	-1,3%
AML	80,4	4,4%	COG	8,1	-1,2%
RFK	1,5	4,3%	FRO	24,3	-1,2%

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**ARTERIA: Podtrzymanie decyzji urzędu o określeniu dodatkowego zobowiązania podatkowego spółki zależnej Contact Center w kwocie 3,45mln PLN powiększone o odsetki**

Spółka nie zgadza się ze stanowiskiem urzędu i złożyła skargę w tej sprawie do właściwego Sądu Administracyjnego.

**DRAGO ENTERTAINMENT: Podpisanie z Codebusters Studio umowy wydawniczej dotyczącej projektu "Farm Simulator"**

- Koszty produkcji gry poniesie Codebusters Studio, natomiast Drago entertainment otrzyma wynagrodzenie w postaci udziału w przychodach z komercjalizacji;
- Strony będą współdzielić koszty marketingu w proporcji zgodnej z podziałem przychodów.

**HM INWEST: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Pogorszenie otoczenia oraz odcięcie nabywców od kredytów spowodowały, że wstrzymano część projektów i została podjęta decyzja o sprzedaży zakładu prefabrykacji koncernowi Lafarge;
- Spółka nie wycofuje się z technologii prefabrykacji i ze współprac z HM Factory, chce m.in. ofertować wspólnie z Lafarge;
- W lutym widoczna jest większa r./r. liczba umów rezerwacyjnych, co spowodowane jest m.in. planem wprowadzenia programu kredyt na 2%, obniżeniem przez KNF bufora ostrożnościowego przy badaniu przez banki zdolności kredytowej;
- W Poznaniu spółka ma projekty z pozwoleniami na budowę 600 lokali i budowa rozpocznie się, kiedy warunki się poprawią;
- W Hiszpanii w kilku projektach w miejscowości Vilanova i la Geltru, poprzez spółkę SQD realizowane są projekty łącznie na ok. 150 mieszkań. Pierwsza inwestycja została oddana do użytkowania – wszystkie mieszkania zostały sprzedane. Druga jest w trakcie realizacji, w przypadku dwóch kolejnych trwa proces pozyskiwania pozwoleń na budowę.

**MADMIND STUDIO: Planowane premiery oraz wydarzenia związane z nowymi projektami z uniwersum The World of Agony**

- 27 marca "Agony: Lords of Hell" – rozpoczęcie zbiórki w serwisie Kickstarter, wraz z grywalny demem;
- 27 marca "Succubus" PC – darmowy update gry;
- 28 marca "Succubus: Hellish Orgy" VR – premiera gry na platformie STEAM;
- 28 marca "Agony" VR.

**MCI CAPITAL: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- W segmencie transakcji digital/technology spółka ma 10% rynku, chce mieć 20% i więcej przy rosnącej liczbie transakcji;
- Spółka nie rozważa notowania również za granicą.

**MIRACULUM: Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu**

- W ciągu najbliższych lat w planach dalsza ekspansja na rynkach zagranicznych;
- Wzrost udziału kanału e-commerce do 8% przychodów;
- W tym roku spółka chce zwiększyć marżę na sprzedaży i poprawić wyniki;
- Pomimo raportowanych strat na poziomie netto, sytuacja finansowa i płynnościowa jest bardzo dobra;
- Spółka ma bardzo duży niewykorzystany potencjał jeśli chodzi o współpracę z sieciami handlowymi;
- W tym roku planowane jest wypuszczenie linii dla barberów, prawdopodobnie pod marką Wars;
- Spółka nie jest na razie na sprzedaż.

**SCOPE FLUIDICS: Spółka zależna ma warunkowy patent na chip mikroprzepływowy w Chinach****SESCOM: RN zaakceptowała wniosek zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2021/22 w kwocie 638,3tys. PLN na kapitał zapasowy****STALEXPORT AUTOSTRADY: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,20 PLN dywidendy na akcję, DY=7,1%****WOJAS: Przychody ze sprzedaży w lutym 2023 roku na poziomie 20,9mln PLN, +18,4% r./r. (YTD 50,7mln PLN, +54,1% r./r.)**

## ZMIANY W ORGANACH

**LSI SOFTWARE**

Powołanie p. Krzysztofa Apostilidisa na stanowisko członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**ALL IN! GAMES**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Januarego Ciszewskiego z 23,81% do 18,06% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### **BLOOBER TEAM**

Wolumen: 60,4 tys. @ 19,80  
% kapitału: 0,31

## OBLIGACJE

### **LIVE MOTION GAMES**

Zawarcie umowy inwestycyjnej z Global Tech Opportunities i ABO Securities w sprawie emisji 12 miesięcznych obligacji o wartości 5mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**SESCOM:** Zwołanie ZWZA na dzień 30 marca w sprawie przeznaczenia zysku netto z rok obrotowy 2021/22 na kapitał zapasowy

**SUWARY:** Zwołanie ZWZA na dzień 31 marca w sprawie przeznaczenia zysku netto w kwocie 14,5mln PLN za rok obrotowy 2021/22 na kapitał zapasowy

**ZAMET:** Wniosek Quercus TFI w sprawie głosowania nad zmianami w składzie RN  
NWZA jest zwołane na dzień 9 marca 2023 roku.

**KALENDARZ KORPORACYJNY**
**DYWIDENDY**

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

**WYNIKI FINANSOWE**

MARZEC	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-03			CMR, ABS, BNP	MBK, PEO	ALR, KER, COG
06-10			ABE	KRU	PKO, ING, TOR
13-17		SKA	AML	DOM, GPW, RVU	AGO
20-24		JSW, PGE, GMV	KGH, BFT, BHW, ENA, LWB, STH	ACP, DNP, KTY, 11B, CIE, XTB, 1AT, ACG, ARH, TOA	RWL
27-31		EUR, NEU, WPL, TEN, ATC, R22, VGO, VRC	TPE, ANR, ECH	ALE, CDR, CPS, PZU, ATT, MBR, DVL, PEP, SLV, AMC, ART, CSR, ERB, FRO, ICE, MFO, OND	INPST, BDX, AMC, CTX, ICE, MLS, MOC
KWIECIEŃ	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
03-07		GPP, PKP, SHO	DAD, OPN, VRG	CMP	
10-14				DAT	
17-21		MGT, APR, BRS	KTY, CLN, CRJ	CCC, PCO, PBX, PTG, UNT, WLT, WTN	PKN, NWG, VOT
24-28	FMF, BBT	OPL, SPL, GTC, MAB	KRU, LPP, ALR, ASE, MRB, TIM, BML	PEO, BDX, CAR, ZEP, ABS, APT, K2H, PCF, SHO, SPR	MBK, MIL, MOC, MRC, CDL, PLW, RBW
MAJ	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-05				DNP	
08-12	XTB	EUR, ACG, ATC, ERB, OND	BNP	MBR, ASB, BHW, ING, AMB, ICE, TOA	SMT
15-19	CPS, COG, GMV, STP	APR, NEU, MGT, RVU, SKA	KGH, BFT, DVL, STH, ART, VRG	PKN, PKO, DAT, DOM, GPW, 1AT, APT, GTC, MLG	AGO, CAR, CMP, NWG, TOR
22-26	JSW, CMR, TEN	PGE, WPL, ANR, ARH, MAB, R22, SPR, UNT, VGO, VRC	ACP, ENA, LWB, CLN, DAD, OPN, PTG	ALE, CCC, PZU, ATT, CIE, GPP, 11B, BBT, CRJ, ECH, K2H, MFO, MLS, MRB, WLT, WTN	PKP, ABE, AMC, BML, RBW, RWL, SMT, VOT
29-31	CDR, FMF, CTX, FRO, PCF	MRC, TPE, ZEP, ALL, AML, CDL, PLW, SLV			

## 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%	5 157	7,1	5,0	5,3	0,9	0,8	0,7	12%	15%	13%	23
BNP Paribas PL	BNPPPL	Trzymaj	59,0	50,0	18%	7 380	22,7	5,6	4,6	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	170,2	-12%	22 143	12,6	8,2	8,0	2,7	2,1	1,9	22%	26%	24%	49
mBank	MBK	Kupuj	365	316,2	15%	13 417	—	7,4	4,9	1,1	0,9	0,8	-4%	13%	16%	38
Millennium	MIL	Trzymaj	4,6	4,5	3%	5 403	—	—	3,1	1,2	1,4	1,0	-36%	-20%	31%	52
Pekao	PEO	Kupuj	108	88,7	22%	23 276	9,8	4,7	5,7	1,0	0,9	0,9	11%	19%	16%	55
PKO BP	PKO	Kupuj	40,0	31,0	29%	38 713	13,1	6,3	5,5	1,2	1,0	1,0	9%	16%	18%	52
Santander	SPL	Kupuj	330	291,2	13%	29 758	13,4	9,6	6,2	1,1	1,0	0,9	8%	10%	14%	54
Kruk	KRU	Kupuj	380	327,6	16%	6 329	8,0	7,7	7,3	2,0	1,8	1,6	25%	23%	21%	8
PZU	PZU	Kupuj	36,0	36,6	-2%	31 570	9,5	7,3	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	655,0	-15%	1 559	65,7	15,8	10,6	56,4	11,8	6,9	0%	0%	6%	13
AB	ABE	Kupuj	67,0	50,8	32%	822	5,9	5,7	5,6	4,9	4,8	4,4	6%	6%	6%	—
AC	ACG	Trzymaj	29,0	32,1	-10%	323	9,2	9,0	8,4	6,6	6,1	5,9	6%	8%	8%	—
Allegro	ALE	Kupuj	28,0	28,7	-3%	30 375	—	33,2	25,4	18,5	14,9	12,2	0%	0%	0%	80
Alumetal	AML	Kupuj	82,6	80,4	3%	1 257	5,7	9,3	8,9	5,0	6,7	6,0	8%	17%	8%	—
Ambra	AMB	Trzymaj	20,7	21,8	-5%	550	10,6	12,3	10,9	5,5	5,4	5,0	4%	5%	5%	—
Amica	AMC	Trzymaj	91,0	81,0	12%	630	69,5	9,9	6,7	7,6	3,6	2,8	4%	0%	2%	—
Amrest	EAT	Zawieszona		19,4	-	4 259	—	—	—	—	—	—	—	—	—	74
Answear.com	ANR	Kupuj	31,0	27,5	13%	481	30,0	18,0	13,3	12,3	13,4	10,8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Trzymaj	20,0	18,6	8%	477	4,2	5,4	7,3	2,9	2,7	4,4	7%	16%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Kupuj	36,8	22,3	65%	1 545	2,1	3,7	5,6	1,5	2,1	2,7	2%	14%	8%	—
Artifex Mundi	ART.	Kupuj	8,4	8,5	-2%	102	12,8	9,1	8,5	4,7	4,2	3,0	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Trzymaj	33,0	39,1	-16%	1 307	15,5	14,0	13,1	10,2	9,2	8,5	5%	6%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Trzymaj	78,0	79,6	-2%	6 607	13,0	13,3	12,8	2,8	2,5	2,2	4%	5%	5%	52
Asseco SEE	ASE	Trzymaj	48,0	50,4	-5%	2 615	12,9	14,4	13,4	8,3	7,6	7,0	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Trzymaj	35,0	37,0	-5%	1 432	3,8	5,6	7,0	3,9	5,7	7,2	16%	19%	12%	—
Auto Partner	APR	Kupuj	18,6	17,5	6%	2 288	11,1	10,6	9,3	8,1	7,8	7,2	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Kupuj	39,9	38,9	3%	3 859	2,2	5,6	5,8	2,8	4,7	3,9	0%	0%	0%	28
Benefit Systems	BFT	Kupuj	1 000	850,0	18%	2 494	19,9	13,5	12,3	8,0	6,8	6,4	0%	4%	5%	37
BoomBit	BBT	Kupuj	20,0	16,4	22%	222	20,7	14,9	10,0	6,8	5,7	4,1	5%	4%	5%	—
Budimex	BDX	Kupuj	315	291,0	8%	7 429	14,8	14,1	13,8	6,6	5,9	5,6	8%	7%	7%	60
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	233	174,5	33%	727	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
CCC	CCC	Sprzedaj	35,0	35,5	-1%	1 945	—	—	—	6,4	5,4	4,5	0%	0%	0%	63
CD Projekt	CDR	Kupuj	155	130,7	19%	13 167	37,5	27,9	41,8	24,3	17,6	27,2	1%	0%	0%	62
Celon	CLN	Kupuj	45,7	16,2	181%	829	—	—	—	285,8	121,7	177,7	2%	2%	2%	—
Ciech	CIE	Kupuj	47,8	51,3	-7%	2 704	6,7	9,2	7,9	4,2	4,3	4,3	3%	6%	6%	42
Comarch	CMR	Kupuj	202	147,0	37%	1 196	10,7	10,8	9,2	3,5	3,6	3,1	3%	4%	5%	—
Comp	CMP	Kupuj	52,0	45,0	16%	252	—	12,6	8,4	6,1	4,3	3,8	7%	7%	7%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Kupuj	22,0	17,4	27%	11 096	11,9	18,9	10,6	6,2	7,0	6,5	7%	6%	6%	70
Dadelo	DAD	Kupuj	12,1	11,5	5%	133	35,5	32,3	20,1	14,8	14,7	10,6	1%	0%	1%	—
Develia	DVL	Kupuj	3,5	3,0	19%	1 320	6,9	7,3	8,4	7,0	5,5	7,1	15%	15%	11%	6
Dino Polska	DNP	Zawieszona		382,7	-	37 520	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39
Dom Development	DOM	Trzymaj	95,0	115,0	-17%	2 944	7,7	9,5	12,2	5,9	7,6	9,5	9%	10%	7%	—
Echo Investment	ECH	Kupuj	3,8	3,2	19%	1 321	5,6	8,5	3,7	8,2	9,8	6,4	7%	21%	19%	—
Erbud	ERB	Kupuj	40,0	37,2	8%	450	48,5	5,5	3,2	8,9	4,2	1,1	—	—	—	—
Enea	ENA	Kupuj	6,7	6,3	5%	3 900	5,4	6,5	5,9	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		14,8	-	2 053	---	---	---	---	---	---	---	---	---	37
Famur	FMF	Kupuj	4,2	3,8	10%	2 206	9,5	9,5	7,8	3,2	3,1	2,6	0%	0%	0%	48
Ferro	FRO	Trzymaj	25,0	24,3	3%	516	7,5	6,7	6,0	5,7	5,5	5,2	6%	6%	7%	---
Forte	FTE	Zawieszona		23,0	-	550	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Kupuj	40,0	37,4	7%	1 571	11,1	10,9	10,9	6,8	6,7	6,5	7%	8%	8%	22
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	60,0	54,9	9%	3 748	19,4	21,2	17,0	14,3	13,7	11,3	4%	3%	3%	---
GTC	GTC	Sprzedaj	6,0	6,0	0%	3 978	13,4	13,8	8,3	17,7	18,9	14,2	1%	1%	1%	---
Huuuge	HUG	Kupuj	31,6	28,0	13%	2 359	11,5	10,4	11,4	4,9	3,7	3,3	0%	0%	0%	---
InPost	INPST	Kupuj	11,5	8,1	43%	4 028	30,7	22,9	15,3	12,8	10,1	8,0	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Kupuj	650,0	530,0	23%	7 509	9,4	8,0	7,1	7,9	6,7	6,2	0%	1%	1%	32
JSW	JSW	Kupuj	69,2	53,0	31%	6 223	0,8	2,3	3,9	0,0	---	---	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	505,0	17%	4 873	7,1	9,6	8,3	5,9	7,4	6,8	10%	12%	9%	39
KGHM	KGH	Sprzedaj	95,0	130,9	-27%	26 180	4,8	18,2	11,1	4,5	8,2	6,2	2%	2%	2%	53
LPP	LPP	Kupuj	14 000,0	9 650,0	45%	17 893	16,4	13,9	10,2	8,9	6,7	5,3	4%	4%	5%	---
Mabion	MAB	Zawieszona		20,5	-	331	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Kupuj	103,0	101,5	1%	678	6,7	7,0	6,8	5,1	5,0	4,7	5%	5%	6%	---
Medinice	ICE	Kupuj	31,5	17,7	78%	111	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Kupuj	45,2	39,4	15%	260	7,2	7,7	6,5	4,8	5,5	5,9	10%	4%	7%	---
Molecure	MOC	Kupuj	26,2	18,2	44%	256	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	71
Neuca	NEU	Trzymaj	620,0	599,0	4%	2 692	18,7	18,2	16,0	8,2	8,0	7,2	2%	2%	2%	---
Newag	NWG	Kupuj	17,7	18,0	-1%	808	19,0	10,5	8,6	8,0	6,2	5,3	1%	3%	5%	---
Onde	OND	Kupuj	11,6	14,9	-22%	821	172,6	11,6	4,5	36,6	10,1	2,9	0%	0%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	50,0	39,0	28%	544	16,4	13,5	11,2	6,1	6,3	5,7	3%	2%	3%	33
Orange	OPL	Kupuj	7,0	6,8	3%	8 893	12,3	13,8	11,6	4,1	4,2	3,9	4%	5%	7%	---
PCF Group	PCF	Restricted	-	36,5	-	1 093	---	---	---	---	---	---	---	---	---	36
Pepco Group	PCO	Kupuj	59,2	42,8	38%	24 633	24,1	21,1	15,8	7,6	6,4	5,1	0%	0%	0%	32
PGE	PGE	Trzymaj	7,4	6,4	16%	14 270	4,2	154,3	6,2	1,7	5,1	2,2	0%	0%	0%	65
PKN Orlen	PKN	Kupuj	90,0	65,6	37%	76 158	1,8	4,2	5,3	1,4	1,9	1,9	3%	4%	4%	---
Play way	PLW	Kupuj	400,0	430,0	-7%	2 838	20,1	15,1	13,8	15,8	12,0	11,0	4%	5%	7%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Restricted	-	65,3	-	1 510	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
R22	R22	Kupuj	52,2	48,6	8%	688	26,4	18,3	15,4	13,7	10,8	9,0	1%	0%	0%	---
Rainbow	RBW	Zawieszona		27,8	-	405	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rawlplug	RWL	Kupuj	22,1	17,9	23%	583	4,9	5,7	5,0	4,4	4,3	4,0	4%	4%	5%	---
Selvita	SLV	Kupuj	104,0	85,5	22%	1 569	60,8	30,6	20,0	21,3	13,4	10,6	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Kupuj	35,0	27,6	27%	787	44,1	28,9	20,4	23,9	17,5	13,0	3%	2%	2%	3
Stalprodukt	STP	Kupuj	368,0	258,0	43%	1 440	3,1	4,8	5,8	1,4	1,2	0,8	8%	4%	4%	---
STS Holding	STH	Kupuj	23,7	17,4	36%	2 724	16,3	13,5	11,6	10,1	8,6	7,3	4%	6%	7%	29
Śnieżka	SKA	Trzymaj	62,0	71,0	-13%	896	26,7	20,1	17,4	11,1	9,7	9,0	3%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Trzymaj	2,2	2,1	7%	3 640	---	4,2	2,4	6,3	4,9	3,5	0%	0%	0%	---
Ten Square Games	TEN	Zawieszona		129,5	-	950	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
TIM	TIM	Restricted	-	34,6	-	767	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Toya	TOA	Kupuj	6,0	6,2	-4%	468	7,1	8,0	6,1	5,6	6,1	5,0	0%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Kupuj	111,2	106,4	5%	872	3,2	6,3	8,1	2,9	4,6	6,7	0%	9%	5%	---
VRG	VRG	Zawieszona		3,3	-	762	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Kupuj	8,6	7,8	10%	472	4,5	8,0	4,8	4,9	5,0	4,0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Kupuj	112,0	99,4	13%	2 912	15,4	15,3	12,8	10,1	8,2	7,2	1%	1%	2%	---
XTB	XTB	Kupuj	35,6	34,9	2%	4 092	4,8	9,4	8,8	2,4	5,3	4,4	4%	15%	8%	---

\*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*

## 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.