

# Daily

Poland | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**PKO BP:** Zysk netto zgodny z oczekiwaniami pomimo wysokiej stopy podatkowej [pozytywne]

**KRUK:** Wyniki 4Q'22: wzrost udziałów rynkowych w WE, solidne fundamenty '23 na bazie

ERC [neutralne]

**PEPEES:** Wstępne wyniki finansowe za 2022 rok

### FINANSE

**PKO BP:** Bank planuje wypłacić dywidendę z zysku netto za 2022 rok

**PKO BP:** Klienci banku złożyli ponad 37 tys. wniosków o mediację umów kredytów frankowych

**PKO BP:** W 2023 roku koszty ryzyka banku w przedziale 0,7-0,9%, bank planuje poprawę C/I

**PEKAO:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

**SKARBIEC HOLDING:** Odstąpienie od umowy z NCBiR o dofinansowanie projektu

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**GRUPA AZOTY:** Puławy wstrzymują produkcję kaprolaktamu i melaminy [lekko negatywne]

**BOGDANKA:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

**ENERGETYKA:** Sejm odrzucił poprawki Senatu. W ustawie wiatrakowej zostaje 700m

### TMT

**GRUPA PRACUJ:** Na portalach rekrutacyjnych w lutym pojawiło się 297,1 tys. nowych ofert

pracy, o 0,6% więcej r./r. – Grant Thornton

### GAMING

**TEN SQUARE GAMES:** Odpis kosztów poniesionych na rozwój dwóch gier na 14,5 mln PLN

### KONSUMENT

**ALLEGRO.EU:** Grupa zwolniła kilkadziesiąt osób w Czechach, nie komentuje pogłosek o planach zwolnień w Polsce

**AB:** Podsumowanie konferencji wynikowej

TRIGON DM COVERAGE

[REKOMENDACJE](#)

KALENDARIUM KORPORACYJNE

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

## WYNIKI FINANSOWE

## PKO BP (Kupuj; 40,0 PLN)

Zysk netto zgodny z oczekiwaniami pomimo wysokiej stopy podatkowej [pozytywne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Wynik odsetkowy	2 669	3 200	3 639	816	4 158	56%	410%	4 114	4 087
Wynik prowizyjny	1 181	1 179	1 249	1 282	1 241	5%	-3%	1 229	1 238
Pozostałe przychody	111	126	78	215	134	21%	-38%	110	129
<b>Przychody ogółem</b>	<b>3 961</b>	<b>4 505</b>	<b>4 966</b>	<b>2 313</b>	<b>5 533</b>	<b>40%</b>	<b>139%</b>	<b>5 453</b>	<b>5 454</b>
Koszty operacyjne	-1 567	-1 846	-2 359	-1 891	-1 754	12%	-7%	-1 724	-1 742
Wynik operacyjny	2 394	2 659	2 606	422	3 779	58%	796%	3 729	3 712
Saldo rezerw	-531	-500	-1 414	-470	-1 139	115%	142%	-1 246	-1 149
<b>Zysk netto</b>	<b>1 203</b>	<b>1 416</b>	<b>422</b>	<b>-237</b>	<b>1 732</b>	<b>44%</b>	-	<b>1 756</b>	<b>1 698</b>
P/E12M trailing	8,0	7,6	9,0	13,9	11,7				
Marża odsetkowa netto	2,75%	3,24%	3,64%	3,93%	4,13%				
C/I	39,6%	41,0%	47,5%	81,8%	31,7%				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM, PAP

## KRUK (Kupuj; 380 PLN)

Wyniki 4Q'22: wzrost udziałów rynkowych w WE, solidne fundamenty '23 na bazie ERC [neutralne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22W	4Q22P	Kons.
Odzyski	601	623	657	648	699	16%	8%			690
Cost to collect	26,8%	22,3%	23,9%	24,1%	28,7%	1,9p.p.	4,5p.p.			26,1%
Przychody	404	545	557	509	535	32%	5%			477
w tym saldo rewaluacji	46	135	109	61	79	72%	30%			50
Polska	191	258	302	243	232	21%	-5%			
Rumunia	84	166	142	108	133	58%	23%			
Włochy	76	82	97	88	94	24%	7%			
Hiszpania	32	24	-3	54	61	91%	13%			
Pozostałe	16	14	19	14	12	-25%	-14%			
EBITDAA	397	447	461	455	446	12%	-2%			467
EBITDA	163	317	305	253	219	34%	-13%			188
Polska	101	164	204	143	114	13%	-20%			
Rumunia	51	136	108	73	90	76%	23%			
Włochy	28	37	43	36	34	21%	-6%			
Hiszpania	1	-1	-32	23	4	300%	-83%			
Pozostałe	8	6	9	6	5	-38%	-17%			
EBIT	152	306	293	240	205	35%	-15%			175
Zysk netto	130	244	245	188	128	-2%	-32%	128	117	122
ERC (mld PLN)	10,0	10,3	11,1	12,1	13,8	38%	14%			
Portfel aktywów (mld PLN)	5,1	5,3	5,6	6,2	6,8	33%	10%			
Rentowność portfela LTM - Polska	33%	35%	35%	35%	31%	-2p.p.	-4p.p.			
Rentowność portfela LTM - Rumunia	45%	50%	47%	47%	50%	5p.p.	3p.p.			
Rentowność portfela LTM - Włochy	32%	32%	31%	29%	29%	-3p.p.	0p.p.			
Rentowność portfela LTM - Hiszpania	25%	25%	13%	15%	16%	-9p.p.	1p.p.			
Rentowność portfela LTM - Pozostałe	45%	46%	51%	46%	37%	-8p.p.	-9p.p.			
ND/BV	1,0	0,9	1,0	1,0	1,2	0,2	0,2			
ND/EBITDAA	1,7	1,6	1,8	1,8	2,1	0,3	0,2			
P/E12M trailing	9,2	7,9	8,1	7,9	8,0					
EV/EBITDAA 12M trailing	5,9	5,5	5,5	5,5	5,6					

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- [LINK](#) do prezentacji

## PEPEES

Wstępne wyniki finansowe za 2022 rok

- Przychody ze sprzedaży 255mln PLN, +15% r./r.;
- Zysk z działalności operacyjnej 22,8mln PLN, +294% r./r.;
- Zysk netto 9,9mln PLN vs. strata netto 2,4mln PLN w '21.

## NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	61 096	0,4%	-0,5%	2%
WIG20	1 861	0,4%	-1,9%	-6%
mWIG40	4 602	0,3%	2,9%	5%
sWIG80	20 154	0,6%	3,7%	11%
S&P 500	3 992	0,1%	-2,2%	-7%
NASDAQ 100	12 215	0,5%	-1,3%	-11%
STOXX Europe 600	461	0,1%	-0,3%	6%
DAX	15 632	0,5%	0,7%	13%
FTSE 100	7 930	0,1%	0,2%	10%
Nikkei 225	28 623	0,5%	3,8%	16%
Shanghai Comp	3 277	-0,1%	0,2%	1%
BIST30 Turcja	6 017	1,5%	20,7%	163%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	6,2%	-7,9	30,5	122
Rent. obl. 10Y	6,3%	-7,5	26,1	148
WIBOR 3M	6,9%	-1,0	-1,0	302

WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,44	0,0%	0,2%	3%
EUR/PLN	4,68	0,0%	-1,5%	-2%
EUR/USD	1,06	0,1%	-1,7%	-5%
GBP/PLN	5,26	0,0%	2,0%	8%
CNY/PLN	0,64	0,2%	2,4%	7%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 817	-0,1%	-2,6%	-9%
Srebro (USD/toz)	20,0	-0,1%	-9,0%	-22%
Platyna (USD/toz)	941	0,1%	-1,9%	-13%
Miedź (USD/t)	8 911	1,7%	0,2%	-13%
Cynk (USD/t)	2 975	0,7%	-5,0%	-28%
Krzem (EUR/t)	2 900	-1,7%	-4,9%	-25%
Ółów (USD/t)	2 092	0,2%	-1,3%	-16%
Aluminium (USD/t)	2 354	0,2%	-5,1%	-33%
Alu. Alloy (USD/t)	2 150	0,0%	0,0%	-26%
Pallad (USD/toz)	1 346	-0,5%	-17,7%	-55%
Molibden (USD/lib)	33,2	0,0%	-12,4%	73%
Nikiel (USD/t)	23 974	-0,7%	-12,5%	-
Ruda żelaza (USD/t)	128	0,4%	2,6%	-20%
HCC (USD/t)	367	0,0%	6,3%	3%
HRC UE (EUR/t)	800	0,0%	7,4%	-16%
Rebar UE (EUR/t)	765	-8,9%	-12,6%	-9%
Ropa Brent (USD/bbl)	82,7	0,0%	-2,1%	-26%
CO2 (EUR/t)	97,85	2,3%	8,4%	40%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	2,6	2,4%	7,5%	-42%
Gaz TTF 1M (EUR/MWh)	41,8	-4,2%	-22,4%	-80%
EE w DE 1Y (EUR/MWh)	139	-2,1%	-14,3%	-25%
EE w PL 1Y (PLN/MWh)	746	1,1%	-9,6%	-6%
Zielone cert. PL (PLN/MWh)	217	0,7%	-11,4%	-4%
Shanghai Freight Index	931	-1,7%	-7,5%	-81%

## FINANSE

**PKO BP (Kupuj; 40 PLN)****Bank planuje wypłacić dywidendę z zysku netto za 2022 rok**

Rekomendacja zarządu banku w sprawie dywidendy zostanie ustalona po otrzymaniu od KNF indywidualnego zalecenia dotyczącego polityki dywidendowej.

**PKO BP (Kupuj; 40 PLN)****Klienci banku złożyli ponad 37 tys. wniosków o mediację umów kredytów frankowych**

- Zawarto 20,9 tys. ugód;

- Liczba nowych wniosków o mediację wzrosła z 1,4 tys. w październiku, do 2,2 tys. w listopadzie i 3 tys. w grudniu 2022 roku;

- Liczba nowych sądowych pozwów w IV kwartale 2022 roku wyniosła 1,88 tys., czyli wzrosła o 22,4% r./r. i 5,7% w porównaniu do III kwartału 2022 roku.

**PKO BP (Kupuj; 40 PLN)****W 2023 roku koszty ryzyka banku w przedziale 0,7-0,9%, bank planuje poprawę C/I****PEKAO (Kupuj; 108 PLN)****Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**

- Branża maklerska musi otworzyć się na młodych inwestorów i przygotować dla nich atrakcyjną ofertę;

- Żeby zwiększyć udział BM Pekao w obrotach na giełdzie warto sięgnąć po przejęcia;

- Sprzedaż obligacji jest na bardzo dobrym poziomie;

- Strategię rozwoju rynku kapitałowego trzeba napisać na nowo;

- Nowa strategia rynku kapitałowego powinna w większym stopniu skupić się na pozyskiwaniu młodych ludzi, bardziej otwartych na ryzyko i nowe możliwości pomnażania kapitału;

- BM Pekao deklaruje otwartość wejścia w takie segmenty, jak rozwiązania bazujące na blockchainie, rynku kryptowalut czy NFT;

- W przypadku zakończenia wojny w Ukrainie spółki będą potrzebowały kapitałów do odbudowy kraju;

**SKARBIEC HOLDING****Odstąpienie od umowy z NCBiR o dofinansowanie projektu**

- Spółka zamierza dalej realizować projekt, którego przedmiotem jest opracowanie systemu dystrybucji produktów finansowych Skarbiec TFI;

- Projekt ten będzie finansowany ze środków własnych spółki.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**GRUPA AZOTY (Kupuj; 39,9 PLN)****Paławy wstrzymują produkcję kaprolaktamu i melaminy [lekkie negatywne]**

Wstrzymanie produkcji od 10 marca do odwołania, wynika z sytuacji popytowo-podażowej na rynku europejskim.

**BOGDANKA****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Mimo że rozpoczął się już proces przejęcia kopalni z rąk Enei przez Skarb Państwa, spółka pozostanie nadal notowana na giełdzie;

- Proces przejęcia kopalni nastąpi szybciej niż do końca tego roku;

- Zgodnie z planami oraz aktualizacją strategii, nad którą trwają prace, kopalnia ma stać się holdingiem, którego zakres zainteresowań będzie się rozszerzał;

- Prowadzone są nadal prace poszukiwawczo-rozpoznawcze dotyczące węgla koksowego w pobliżu Łaszczowa. Prace związane z odwiertami spółka chce zakończyć w tym roku.

**ENERGETYKA****Sejm odrzucił poprawki Senatu. W ustawie wiatrakowej zostaje 700m**

- Sejm odrzucił w czwartek poprawki Senatu do ustawy wiatrakowej, zakładające zmniejszenie z 700 do 500 m minimalnej odległości turbin wiatrowych od zabudowań. Ustawa, przewidująca, że odległość minimalna to 700 m trafi teraz do prezydenta

- "Dodatkowo nowe rozwiązania przewidują, że inwestor zaoferuje co najmniej 10 proc. mocy zainstalowanej elektrowni wiatrowej mieszkańcom gminy, którzy korzystaliby z energii elektrycznej na zasadzie prosumenta wirtualnego. Każdy mieszkaniec tej gminy będzie mógł objąć udział nie większy niż 2 kW i odbierać energię elektryczną w cenie wynikającej z kalkulacji maksymalnego kosztu budowy." – PAP

## OBROTY

## ŚREDNIE OBROTY (mln PLN)

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	938,0	943,2	1002,5	998,2	107%
WIG20	717,3	769,0	827,6	795,4	115%
WIG40	111,9	111,9	111,9	111,9	100%
sWIG80	64,4	46,2	43,1	40,4	67%

## NAJWIĘKSZE OBROTY (mln PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
KGH	154,0	XTB	15,1	COG	5,4
DNP	107,7	TPE	12,4	LBW	3,3
PKN	96,7	ENA	10,9	NWG	3,0
PKO	44,4	LVC	8,9	SCP	2,6
ALE	39,8	ALR	8,4	SHO	2,4
PZU	36,3	KER	7,3	PLW	2,4
PEO	31,8	BDX	7,0	SNT	2,4
CDR	23,2	STH	6,8	BML	2,0
PGE	17,0	MIL	4,2	PXM	1,6
LPP	15,2	PKP	3,5	MRB	1,5

## NIECODZIENNE OBROTY (mln PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	190%	ENA	328%	NWG	935%
DNP	154%	BFT	275%	WWL	636%
PGE	143%	CMR	268%	OPN	549%
ACP	117%	XTB	257%	SHO	475%
CPS	91%	NEU	253%	PBX	412%
PZU	91%	STH	234%	PLW	287%
PKN	89%	CAR	220%	ACT	260%
SPL	81%	DAT	219%	AMB	255%
OPL	81%	TPE	194%	SNT	250%
KRU	80%	APR	191%	RBW	247%

## NAJWIĘKSZE ZMIANY

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
Najlepsze			Najgorsze		
DNP	403,5	2,3%	PGE	6,5	-1,9%
OPL	6,9	1,7%	CDR	132,3	-0,9%
KRU	342,0	1,4%	KTY	511,0	-0,2%
CPS	18,0	1,2%	PCO	43,4	-0,1%
SPL	298,6	0,9%	ACP	80,1	-0,1%

Najlepsze		mWIG40		Najgorsze	
LVC	154,0	5,9%	DAT	70,0	-7,3%
11B	669,0	3,9%	WPL	103,20	-4,3%
XTB	36,2	3,3%	ENA	6,4	-2,1%
BFT	1 005,0	3,2%	BHW	83,4	-2,1%
CAR	561,0	2,7%	TEN	129,1	-2,0%

Najlepsze		sWIG80		Najgorsze	
SNT	52,3	6,7%	CTX	167,5	-3,2%
PLW	457,0	6,5%	SCP	313,0	-2,8%
STP	279,0	4,1%	PBX	17,9	-2,7%
OND	15,4	4,1%	RFK	1,5	-1,9%
OPN	41,3	4,0%	ATG	3,5	-1,7%

## TMT

**GRUPA PRACUJ (Kupuj; 60 PLN)**

Na portalach rekrutacyjnych w lutym pojawiło się 297,1 tys. nowych ofert pracy, o 0,6% więcej r./r. – Grant Thornton

## GAMING

**TEN SQUARE GAMES (Zawieszona)****Odpis kosztów poniesionych na rozwój dwóch gier na 14,5 mln PLN**

- Kwota 9,2 mln PLN dotyczy gry Magical District i wynika z decyzji o definitywnym zamknięciu tego projektu. Zespół odpowiedzialny za grę będzie rozwijał grę Fishing Masters.
- Kwota 5,3 mln PLN dotyczy gry Undead Clash i zawiera koszty prac, których efekty nie będą wykorzystywane w kolejnych etapach rozwoju tytułu
- Odpisy obciążą wynik netto za IV kwartał 2022 roku
- Po uwzględnieniu odpisów, wartości niematerialne w budowie (kapitalizowane koszty gier) na dzień 31 grudnia 2022 roku wynoszą ok. 21,9 mln PLN i składają się na nią: (1) Undead Clash - 12,5 mln PLN; (2) Fishing Masters - 9,2 mln PLN; (3) koszty narzędzi - 0,3 mln PLN.

## KONSUMENT

**ALLEGRO.EU (Kupuj; 28 PLN)****Grupa zwolniła kilkadziesiąt osób w Czechach, nie komentuje pogłosek o planach zwolnień w Polsce**

- Z nieoficjalnych informacji wynika, że zwolniono ok. 50 osób z Grupy Mall;
- Ponadto na rynku pojawiły się pogłoski o planach zwolnień w Polsce;
- Obecnie w grupie Allegro pracuje ok. 7 tys. osób.

**AB (Kupuj; 67 PLN)****Podsumowanie konferencji wynikowej**

- Wzrost NWC w 4Q związany z przyspieszeniem zakupów i szybszymi płatnościami wobec vendorów, co zaburzyło obraz pozycji gotówkowej na koniec roku, wymagało większego finansowania, w tym w ramach faktoringu, co odbiło się na kosztach finansowych;
- Zadłużenie netto ex MSSF 16 było niższe na koniec lutego '23 o ponad 180mln PLN vs grudzień '22, a spółka oczekuje powrotu w 1Q ND/EBITDA poniżej 1x;
- Prezes wskazał, że AB nie zauważyło dotychczas mocnych oznak spowolnienia konsumpcji;
- Grupa widzi szanse rynkowe, które pozwalają oczekiwać, że będzie rosła w podobnym tempie, jak dotychczas na przestrzeni kolejnych lat;
- Spółka ma plan refinansowania wygasających w październiku obligacji o wartości 80mln PLN;

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**DĘBICA: Mniejszościowi akcjonariusze spółki mają porozumienie w sprawie obrony swoich interesów**

- Porozumienie podpisało czterech akcjonariuszy: FRAM FIZ, Lemuria Partners Sicav P.L.C., OFE NN oraz OFE PKO;
- Strony porozumienia łącznie posiadają prawie 896,6 tys. akcji, stanowiących 6,49% głosów na WZ.

**MIRACULUM: Przychody ze sprzedaży w lutym 2023 roku na poziomie 5,9mln PLN, +114,7% r./r.**

YTD 9,8mln PLN, +40% r./r..

**PURE BIOLOGICS: Spółka zawarła z Agencją Badań Medycznych umowę na dofinansowanie projektu PB003 w kwocie 32,4mln PLN**

- Całkowita wartość projektu wynosi 48,9mln PLN;
- Termin realizacji projektu przypada na lata 2022-2026.

**VIVID GAMES: Nowy prezes zapowiada przedstawienie wkrótce nowej strategii****ŻYWIEC: Browarem w Leżajsku zainteresowany jest p. Janusz Palikot, prezes Manufaktury Wódki i Piwa oraz inny inwestor z polskim kapitałem**

## INSIDER TRADING

**BIOMAXIMA**

Przewodniczący RN kupił 1,6 tys. akcji @ 28,35-29,65 PLN.

## MUZA

Członek RN kupił 2 tys. akcji @ 7,20 PLN.

## SANTANDER BANK POLSKA

Wiceprezes zarządu sprzedał 3 tys. akcji @ 292,80 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### ENEA

Zgłoszenie przez Skarb Państwa kandydatury p. Aleksandry Agatowskiej na stanowisko członka RN.

## OBLIGACJE

### DEVELIA

Spółka rozważa emisję obligacji w ramach istniejącego programu emisji obligacji. Termin zapadalności obligacji będzie wynosił do 3 lat.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### DINO POLSKA

Wolumen: 14,1 tys. @ 407,50

% kapitału: 0,01

### ODLEWNIE POLSKIE

Wolumen: 42,9 tys. @ 5,40

% kapitału: 0,21

### SELENA FM

Wolumen: 4,6 tys. @ 16,50

% kapitału: 0,02

### XTPL

Wolumen: 50 tys. @ 90,00

% kapitału: 2,46

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**ZAMET:** Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Roberta Rogowskiego na stanowisko członka RN

**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	41,8	5%	5 451	7,5	5,3	5,6	0,9	0,8	0,7	12%	15%	13%	23
BNP Paribas PL	BNPPPL	Trzymaj	59,0	50,6	17%	7 468	22,9	5,6	4,6	0,7	0,6	0,5	3%	11%	12%	—
Handlowy	BHW	Kupuj	83,0	83,4	0%	10 897	7,1	7,1	8,6	1,4	1,4	1,4	20%	19%	16%	39
ING	ING	Sprzedaj	150	173,6	-14%	22 585	12,9	8,3	8,1	2,8	2,2	1,9	22%	26%	24%	49
mBank	MBK	Kupuj	365	321,8	13%	13 655	—	7,5	5,0	1,1	1,0	0,8	-4%	13%	16%	38
Millennium	MIL	Trzymaj	4,6	4,6	0%	5 592	—	—	3,3	1,2	1,5	1,0	-36%	-20%	31%	52
Pekao	PEO	Kupuj	108	91,1	19%	23 911	10,1	4,8	5,8	1,1	0,9	0,9	11%	19%	16%	55
PKO BP	PKO	Kupuj	40,0	31,1	29%	38 875	13,2	6,3	5,5	1,2	1,0	1,0	9%	16%	18%	52
Santander	SPL	Kupuj	330	298,6	11%	30 514	13,7	9,8	6,4	1,1	1,0	0,9	8%	10%	14%	54
Kruk	KRU	Kupuj	380	342,0	11%	6 607	8,3	8,1	7,6	2,1	1,8	1,6	25%	23%	21%	8
PZU	PZU	Kupuj	36,0	37,1	-3%	32 063	9,6	7,4	7,8	2,2	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	669,0	-17%	1 592	67,1	16,1	10,8	57,7	12,1	7,1	0%	0%	5%	13
AB	ABE	Kupuj	67,0	52,7	27%	853	6,1	5,9	5,9	5,0	4,9	4,5	5%	6%	6%	—
AC	ACG	Trzymaj	29,0	32,9	-12%	331	9,4	9,3	8,6	6,7	6,3	6,0	6%	8%	8%	—
Allegro	ALE	Kupuj	28,0	28,3	-1%	29 947	—	32,8	25,0	18,2	14,7	12,0	0%	0%	0%	80
Alumetal	AML	Kupuj	82,6	82,0	1%	1 282	5,9	9,5	9,1	5,1	6,8	6,1	8%	17%	8%	—
Ambra	AMB	Trzymaj	20,7	21,5	-4%	542	10,5	12,1	10,7	5,4	5,3	4,9	4%	5%	5%	—
Amica	AMC	Trzymaj	91,0	84,0	8%	653	72,1	10,2	7,0	7,8	3,8	2,9	4%	0%	2%	—
Amrest	EAT	Zawieszona		19,7	-	4 334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	74
Answear.com	ANR	Kupuj	31,0	28,0	11%	490	30,5	18,3	13,6	12,5	13,5	10,9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Trzymaj	20,0	18,8	7%	481	4,2	5,5	7,4	2,9	2,8	4,5	7%	15%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Kupuj	36,8	22,5	64%	1 559	2,1	3,7	5,6	1,6	2,1	2,8	2%	14%	8%	—
Artifex Mundi	ART.	Kupuj	8,4	10,0	-16%	119	15,0	10,6	10,0	5,7	5,2	3,7	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Trzymaj	33,0	40,0	-18%	1 337	15,9	14,3	13,4	10,4	9,4	8,7	5%	6%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Trzymaj	78,0	80,1	-3%	6 644	13,1	13,4	12,8	2,8	2,5	2,2	4%	5%	5%	52
Asseco SEE	ASE	Trzymaj	48,0	49,2	-2%	2 553	12,5	14,1	13,1	8,1	7,4	6,9	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Trzymaj	35,0	39,6	-12%	1 533	4,0	6,0	7,5	4,1	6,0	7,6	15%	17%	12%	—
Auto Partner	APR	Kupuj	18,6	18,3	2%	2 393	11,6	11,1	9,7	8,4	8,1	7,5	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	1 005,0	0%	2 948	23,6	16,0	14,6	9,1	7,8	7,4	0%	3%	4%	37
BoomBit	BBT	Kupuj	20,0	15,5	29%	209	19,5	14,1	9,5	6,3	5,3	3,8	5%	4%	6%	—
Budimex	BDX	Kupuj	315	303,5	4%	7 748	15,4	14,7	14,4	7,0	6,3	6,0	8%	6%	7%	60
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	233	167,5	39%	698	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
CCC	CCC	Sprzedaj	35,0	35,0	0%	1 920	—	—	—	6,3	5,4	4,5	0%	0%	0%	63
CD Projekt	CDR	Kupuj	155	132,3	17%	13 328	38,0	28,3	42,3	24,6	17,9	27,6	1%	0%	0%	62
Celon	CLN	Kupuj	45,7	16,0	186%	817	—	—	—	281,3	119,9	175,1	2%	2%	2%	—
Ciech	CIE	Kupuj	47,8	52,8	-9%	2 780	6,9	9,4	8,1	4,3	4,4	4,4	3%	5%	5%	42
Comarch	CMR	Kupuj	202	145,0	39%	1 179	10,5	10,6	9,1	3,4	3,5	3,0	3%	4%	6%	—
Comp	CMP	Kupuj	52,0	45,9	13%	258	—	12,9	8,6	6,2	4,4	3,9	7%	7%	7%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Kupuj	22,0	18,0	22%	11 512	12,3	19,6	11,0	6,3	7,1	6,6	7%	6%	6%	70
Dadelo	DAD	Kupuj	12,1	11,7	4%	135	35,9	32,8	20,4	15,1	15,0	10,8	1%	0%	1%	—
Develia	DVL	Kupuj	3,5	3,1	14%	1 370	7,2	7,6	8,7	7,2	5,7	7,3	15%	14%	11%	6
Dino Polska	DNP	Zawieszona		403,5	-	39 559	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39
Dom Development	DOM	Trzymaj	95,0	118,6	-20%	3 036	7,9	9,8	12,6	6,1	7,8	9,8	9%	10%	7%	—
Echo Investment	ECH	Kupuj	3,8	3,3	17%	1 345	5,7	8,7	3,8	8,3	9,9	6,5	7%	21%	18%	—
Erbud	ERB	Kupuj	40,0	36,9	9%	446	48,0	5,5	3,2	8,9	4,2	1,1	—	—	—	—
Enea	ENA	Kupuj	6,7	6,4	4%	3 955	5,5	6,6	6,0	1,7	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	-	2 061	---	---	---	---	---	---	---	---	---	37
Famur	FMF	Kupuj	4,2	3,9	9%	2 221	9,5	9,6	7,8	3,2	3,2	2,7	0%	0%	0%	48
Ferro	FRO	Trzymaj	25,0	24,5	2%	520	7,6	6,7	6,0	5,8	5,5	5,2	6%	6%	7%	---
Forte	FTE	Zawieszona		24,5	-	586	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Kupuj	40,0	37,2	7%	1 562	11,1	10,8	10,9	6,7	6,7	6,4	7%	8%	8%	22
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	60,0	59,0	2%	4 028	20,8	22,8	18,2	15,3	14,7	12,1	3%	3%	3%	---
GTC	GTC	Sprzedaj	6,0	6,1	-2%	4 071	13,7	14,1	8,5	17,9	19,1	14,3	1%	1%	1%	---
Huuuge	HUG	Kupuj	31,6	29,6	7%	2 494	12,1	11,0	12,1	5,4	4,1	3,7	0%	0%	0%	---
InPost	INPST	Kupuj	11,5	7,9	45%	3 967	30,3	22,5	15,1	12,6	10,0	7,9	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Kupuj	650,0	561,0	16%	7 948	10,0	8,5	7,6	8,3	7,0	6,5	0%	1%	1%	32
JSW	JSW	Kupuj	69,2	53,0	30%	6 228	0,8	2,3	3,9	0,0	---	---	0%	0%	0%	---
K2 Holding	K2H	Kupuj	30,0	31,1	-4%	77	18,1	13,0	11,4	5,0	4,3	4,1	3%	4%	18%	20
Kęty	KTY	Trzymaj	590,0	511,0	15%	4 931	7,1	9,8	8,4	6,0	7,5	6,9	10%	12%	9%	39
KGHM	KGH	Sprzedaj	95,0	126,0	-25%	25 200	4,6	17,5	10,7	4,4	8,0	6,0	2%	2%	2%	53
LPP	LPP	Kupuj	14 000,0	9 815,0	43%	18 199	16,7	14,2	10,4	9,0	6,8	5,3	4%	4%	4%	---
Mabion	MAB	Zawieszona		20,7	-	334	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Kupuj	103,0	104,5	-1%	698	6,9	7,2	7,0	5,2	5,1	4,8	5%	5%	6%	---
Medinice	ICE	Kupuj	31,5	17,9	76%	112	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Kupuj	45,2	40,0	13%	264	7,3	7,8	6,6	4,9	5,6	5,9	10%	4%	6%	---
Molecure	MOC	Kupuj	26,2	18,7	40%	263	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	71
Neuca	NEU	Trzymaj	620,0	612,0	1%	2 750	19,1	18,6	16,3	8,4	8,2	7,4	2%	2%	2%	---
Newag	NWG	Kupuj	17,7	18,4	-4%	828	19,4	10,8	8,8	8,2	6,3	5,4	1%	3%	5%	---
Onde	OND	Kupuj	11,6	15,4	-24%	847	178,1	12,0	4,7	37,7	10,3	3,0	0%	0%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	50,0	41,3	21%	576	17,3	14,3	11,8	6,5	6,7	6,1	3%	2%	3%	33
Orange	OPL	Kupuj	7,0	6,9	1%	9 103	12,6	14,1	11,8	4,2	4,3	4,0	4%	5%	7%	---
PCF Group	PCF	Restricted	-	37,3	-	1 122	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	6,5	13%	14 620	4,3	158,1	6,4	1,7	5,2	2,2	0%	0%	0%	65
PKN Orlen	PKN	Kupuj	90,0	65,2	38%	75 647	1,8	4,2	5,2	1,4	1,8	1,9	3%	4%	4%	---
Play way	PLW	Kupuj	400,0	457,0	-12%	3 016	21,3	16,0	14,6	16,7	12,8	11,6	4%	5%	6%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Restricted	-	61,7	-	1 427	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
R22	R22	Kupuj	52,2	51,3	2%	727	27,9	19,3	16,3	14,1	11,1	9,3	1%	0%	0%	---
Rainbow	RBW	Zawieszona		30,1	-	438	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rawlplug	RWL	Kupuj	22,1	17,6	26%	571	4,8	5,6	4,9	4,3	4,2	3,9	4%	5%	5%	---
Selvita	SLV	Kupuj	104,0	87,6	19%	1 608	62,3	31,4	20,5	21,8	13,7	10,9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Kupuj	35,0	27,0	30%	770	43,1	28,2	19,9	23,4	17,2	12,7	3%	2%	3%	3
Stalprodukt	STP	Kupuj	368,0	279,0	32%	1 557	3,4	5,2	6,3	1,5	1,4	1,0	8%	4%	4%	---
STS Holding	STH	Kupuj	23,7	17,7	34%	2 777	16,6	13,8	11,8	10,3	8,8	7,5	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	2,0	9%	3 580	---	4,2	2,3	6,3	4,9	3,5	0%	0%	0%	---
Ten Square Games	TEN	Zawieszona		129,1	-	947	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
TIM	TIM	Restricted	-	32,8	-	728	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Toya	TOA	Kupuj	6,0	6,2	-2%	462	7,0	7,9	6,0	5,5	6,1	4,9	0%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Kupuj	111,2	107,0	4%	877	3,3	6,3	8,1	2,9	4,7	6,8	0%	9%	5%	---
VRG	VRG	Zawieszona		3,3	-	781	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Kupuj	8,6	8,0	8%	483	4,6	8,2	4,9	5,0	5,0	4,1	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Kupuj	112,0	103,2	9%	3 023	15,9	15,9	13,3	10,4	8,5	7,4	1%	1%	2%	---
XTB	XTB	Kupuj	35,6	36,2	-2%	4 245	5,0	9,8	9,2	2,5	5,6	4,6	4%	14%	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 Marcinowski**, 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 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.