

Daily

Poland | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

INPOST: Wyniki za 4Q'22 zgodne z oczekiwaniami, optymistyczny outlook na rok 2023 [lekkie pozytywne]

CD PROJEKT: Wyniki IV kw.: skorygowane o odpisy powyżej konsensusu + podsumowanie telekonferencji [lekkie pozytywne]

BUDIMEX: Wyniki za 4Q'22: zgodne ze wstępnyimi [neutralne]

POLENERGIA: Wyniki za 4Q22 [neutralne]

GRUPA AZOTY: Wyniki za 4Q22 [neutralne]

DEVELIA: Wyniki 4Q'22: wysoka MBnS i dyscyplina kosztowa [pozytywne]

ONDE: Wyniki za 4Q22 [neutralne]

MO-BRUK: Wyniki za 4Q22 + podsumowanie konferencji

AMICA: Wyniki za IV kw.'22: EBITDA wsparta rozwiązaniem rezerw na kwotę netto ok. 9,5mln PLN [lekkie pozytywne]

FERRO: Wyniki 4Q'22: dyscyplina kosztowa pozwoliła nieznacznie przebić konsensus, mocny FCF [neutralne]

ERBUD: Wyniki 4Q'22: poniżej naszych oczekiwań i konsensusu [negatywne]

ML SYSTEM: Wyniki za 4Q22

ARTIFEX MUNDI: Wyniki IV kw. [neutralne]

MEDINICE: Wyniki 4Q22 [neutralne]

INPRO: Wstępne wyniki finansowe za 2022 rok

FINANSE

PZU: Podsumowanie po konferencji wynikowej za IV kw.'22

SANTANDER BANK POLSKA: Bank szacuje wpływ rezerw na kredyty walutowe na wynik brutto w I kwartale na 287mln PLN

BANKI: Sądy oddalają 95% wniosków o zabezpieczenie raty bez WIBOR-u – ZBP

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON: Podsumowanie konferencji [neutralne]

PALIWA I CHEMIA

PKN ORLEN: D. Obajtek powołany na CEO na kolejną kadencję

GAMING

RYNEK GIER: ESA odwołuje targi E3

BIOTECH

SELVITA: Podsumowanie konferencji wynikowej

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'22 [lekkie pozytywne]

ANSWEAR.COM: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekkie pozytywne]

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

BUDIMEX: Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 17,99 PLN na akcję [lekkie negatywne]

ECHO INVESTMENT: Zawarcie umowy sprzedaży projektu Moje Miasto II w Warszawie za 40,3mln EUR netto

MIRBUD: Wybór oferty spółki na budowę szkoły podstawowe w Gminie Grodzisk Mazowiecki

TORPOL: Oferta konsorcjum z Torpołem za 288,7mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu KGHM

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING: Namsen Limited wzywa do sprzedaży 52,06 mln akcji @ 18,50 PLN

TRIGON DM COVERAGE

[REKOMENDACJE](#)

KALENDARIUM KORPORACYJNE

[DYWIDENDY](#)

[WYNIKI FINANSOWE](#)

WYNIKI FINANSOWE

INPOST (Kupuj; 11,5 EUR)

Wyniki za 4Q'22 zgodne z oczekiwaniami, optymistyczny outlook na rok 2023 [lekkie pozytywne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	1 677	1 542	1 712	1 690	2 150	28%	27%	2 202	2 141
Polska	1 023	912	1 009	1 007	1 267	24%	26%	1 276	1 258
Zagranica	654	631	703	682	883	35%	29%	926	893
Mondial Relay	622	601	645	613	812	30%	32%	834	809
UK+Italy	32	30	58	69	71	124%	2%	92	84
EBITDA skor.	523	409	511	456	586	12%	28%	581	581
Polska	465	377	451	447	545	17%	22%	533	533
marża PL	45,5%	41,3%	44,7%	44,4%	43,0%	-2,5p.p.	-1,4p.p.	41,7%	42,4%
Zagranica	58	33	60	9	41	-29%	361%	48	33
Mondial Relay	104	77	103	60	90	-13%	50%	99	78
UK+Italy	-46	-45	-44	-51	-49	-	-	-51	-45
EBITDA	475	403	506	445	560	18%	26%	581	-
EBIT	274	197	269	190	287	5%	52%	311	317
Zysk netto	174	69	217	142	28	-84%	-80%	194	178
P/E 12M trailing	36,9	39,2	30,8	30,1	39,7				
EV/EBITDA skor. 12M trailing	14,5	13,7	12,9	12,8	12,2				
zmiana przychodów r./r.	96%	94%	100%	33%	28%				
marża EBITDA skor.	31%	27%	30%	27%	27%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM, konsensus InPost mediana

#Capex, dług, paczkomaty, koszty finansowe

- Capex -8% r/r do 263mln PLN, spadek w relacji do przychodów z 22% rok wcześniej do 16%;
- Dług netto/EBITDA 3,2x, bez zmian q/q;
- Liczba paczkomatów +1,6 tys. q/q do 27,9 tys., w tym 19,3 tys. w PL, 2,4 tys. we Francji, 4,8 tys. w UK, 1,4 tys. na innych rynkach
- Koszty finansowe zaskoczyły na minus, w tym głównie różnice kursowe (ok. 73mln PLN), ale też 96mln PLN kosztu odsetek, o ponad 20mln PLN powyżej naszych założeń

#Outlook

- Oczekiwany średni do wysokiego jednocyfrowy wzrost wolumenu na rynku w Polsce i Francji oraz lekki spadek w UK
- InPost spodziewa się większego wzrostu wolumenu niż rynek we wszystkich kluczowych lokalizacjach
- Przychody wzrosną szybciej niż wolumeny dzięki podwyżkom
- W Polsce i Francji skor. marża powinna wzrosnąć w 2023 roku
- W UK break-even oczekiwany przed końcem roku, 2024 powinien zakończyć się na plusie
- Capex na 2023 na poziomie 1,1-1,2mln PLN
- Dług netto / EBITDA ma spaść istotnie poniżej 3,0x do końca 2023

#1Q'23

- Spółka rośnie szybciej od rynku w kluczowych lokalizacjach
- Utrzymany jest dwucyfrowy wzrost wolumenów

CD PROJEKT (Kupuj; 155 PLN)

Wyniki IV kw.: skorygowane o odpisy powyżej konsensusu + podsumowanie telekonferencji [lekkie pozytywne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	273	216	162	246	329	21%	34%	297	320
RED	225	179	116	205	280	24%	36%		
GOG	52	40	48	44	56	8%	27%		
wyłączenia	-4	-4	-3	-4	-6	-	-		
EBITDA	117	107	74	149	165	41%	11%	166	165
EBITDA skor.	117	107	74	149	199	70%	34%	166	165
EBIT	95	85	52	97	143	51%	47%	144	141
Zysk netto	88	69	45	99	135	54%	36%	138	128
Zysk netto skor.	88	69	45	99	168	92%	71%	138	128
P/E adj. 12M trailing	48,4	43,4	50,4	38,1	30,0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	28,1	25,9	29,3	23,1	19,5				
marża EBITDA skor.	42,7%	49,6%	45,6%	60,6%	60,4%				
marża EBIT	34,7%	39,5%	32,2%	39,5%	43,4%				
marża netto skor.	32,1%	31,9%	27,7%	40,2%	51,2%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	58 665	2,6%	-2,5%	-10%
WIG20	1 763	3,2%	-4,6%	-17%
mWIG40	4 502	2,1%	1,8%	-6%
swIG80	20 135	0,1%	2,8%	2%
S&P 500	4 051	0,6%	2,0%	-11%
NASDAQ 100	12 963	0,9%	7,6%	-13%
STOXX Europe 600	455	1,0%	-1,4%	0%
DAX	15 522	1,3%	1,0%	8%
FTSE 100	7 620	0,7%	-3,2%	1%
Nikkei 225	28 048	-0,4%	2,2%	1%
Shanghai Comp	3 269	0,7%	-0,3%	1%
BIST30 Turcja	5 387	-1,3%	-6,5%	117%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	6,0%	-1,3	-50,5	44
Rent. obl. 10Y	6,1%	-0,7	-47,8	90
WIBOR 3M	6,9%	0,0	-4,0	216

WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,29	0,0%	-3,8%	2%
EUR/PLN	4,67	0,0%	-0,7%	1%
EUR/USD	1,09	0,0%	3,1%	-2%
GBP/PLN	5,31	0,0%	0,7%	4%
CNY/PLN	0,62	-0,1%	2,5%	6%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 979	-0,1%	7,7%	2%
Srebro (USD/toz)	23,9	-0,1%	14,1%	-4%
Platyna (USD/toz)	988	-0,3%	3,3%	0%
Miedź (USD/t)	9 001	0,0%	0,4%	-13%
Cynk (USD/t)	2 932	-1,2%	-2,3%	-29%
Krzem (EUR/t)	2 750	0,0%	-9,8%	-31%
Olów (USD/t)	2 139	0,0%	1,6%	-12%
Aluminium (USD/t)	2 386	0,3%	0,5%	-33%
Alu. Alloy (USD/t)	2 007	0,0%	-6,7%	-29%
Pallad (USD/toz)	1 470	0,4%	4,7%	-35%
Molibden (USD/lb)	30,0	-0,2%	-16,1%	55%
Nikiel (USD/t)	23 199	-2,3%	-6,4%	-29%
Ruda żelaza (USD/t)	127	0,0%	1,0%	-16%
HCC (USD/t)	346	0,0%	0,0%	6%
HRC UE (EUR/t)	835	0,6%	4,4%	-42%
Rebar UE (EUR/t)	710	-4,1%	-15,5%	-38%
Ropa Brent (USD/bbl)	79,2	-0,1%	-5,6%	-27%
CO2 (EUR/t)	90,96	0,7%	-8,9%	14%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	2,1	0,0%	-23,4%	-63%
Gaz TTF 1M (EUR/MMWh)	43,5	1,3%	-7,5%	-63%
EE w DE 1Y (EUR/MMWh)	142	2,0%	-5,2%	-21%
EE w PL 1Y (PLN/MMWh)	750	1,3%	-3,8%	-8%
Zielone cert. PL (PLN/MMWh)	197	-6,4%	-12,7%	-16%
Shanghai Freight Index	908	-0,2%	-4,1%	-80%

Wyniki

- Headline wyników zgodny z konsensusem. Wyniki skorygowane o wcześniej komunikowany odpis gry Sirius (ok. 33 mln PLN pozostałych kosztów operacyjnych; zakładamy, że odpis nie był uwzględniony w prognozach) lepsze od konsensusu o ok. 20% na poziomie EBITDA skor. i 22% na poziomie zysku netto skor.

- COGS 63 mln PLN (-20% kw./kw. ; +81% r./r.). Koszty SG&A wyniosły 89 mln PLN (+23% kw./kw. ; -17% r./r.)

- Saldo PDO -34 mln PLN (odpis na grę Sirius); saldo działalności finansowej wyniosło -15 mln

- Podatek w IV kw. wyniósł +7 mln PLN (rozliczenie ulgi IP BOX). Całkowity ETR za 2022: 12%

- OCF 194 mln PLN ; OCF FY 2022: 406 mln PLN

- FCF +132 mln PLN ; FCF FY 2022: 198 mln PLN

- Nakłady na development wyniosły 62 mln PLN (+12% kw./kw. ; +214% r./r.)

- Nakłady na prace rozwojowe na bilansie 473 mln PLN (+24 mln PLN netto kw./kw.)

- Przychody z franczyzy Cyberpunka +18% r./r. FY 2022 (94% dystrybucja cyfrowa vs 64% przed rokiem)

Podsumowanie konferencji

- Ponad 1000 osób w segmencie RED. Wzrost wynagrodzeń w latach 2020-22 odpowiednio: 8% / 23% / 27%.

- W 2022 spółka wprowadziła nowe zasady wynagrodzenia developerów mające na celu zmniejszenie rotacji pracowników. Konsekwencje zmian to zwiększenie pensji miesięcznych poprzez uwzględnienie w ich naliczaniu przeszłych bonusów rocznych (jednocześnie bez wypłaty bonusu rocznego). Zarząd nadal będzie mieć wynagrodzenie w pewnej części uzależnione od wyniku

- Początek kampanii marketingowej dodatku Phantom Liberty zaplanowano na czerwiec 2023

- CDR liczy na przegłosowanie Programu Motywacyjnego na NWZ 18 kwietnia

- CDR oczekuje usprawnienia prac w środowisku silnika UE5 w długim terminie

- W Q1 2023 brak eventów sprzedażowych (wcześniej next-gen update). Q1 bardziej standardowy dla spółki niż w poprzednim roku

- Odpis na Sirius: przyczyny to m.in. nowy format i design gry, inny niż poprzednie produkcje. CDR chce nadać grze nowy kierunek/framework. Spółka chciała wcześniej odpisać koszty gry, która nie idzie w odpowiednim kierunku

- Spółka chce finansować się samodzielnie. Nie zakłada zewnętrznego finansowania dla toczących się projektów

- CDR nie widzi na razie ryzyka odpisów w grach Polaris i Canis Majoris. Kontynuuje prace nad oboma grami. Są to flagowe tytuły dla studia

BUDIMEX (Kupuj; 365 PLN)

Wyniki za 4Q'22: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22W
Przychody	2 377	1 599	2 399	2 370	2 251	-5%	-5%	2 251
Budownictwo	2 164	1 436	2 198	2 175	2 012	-7%	-8%	2 012
Działalność usługowa	219	166	205	204	246	12%	20%	246
Zysk brutto	245	132	264	256	221	-10%	-14%	221
EBITDA	206	94	214	219	187	-9%	-15%	b.d.
EBIT	171	57	177	182	146	-15%	-20%	146
Zysk netto	149	56	145	157	176	18%	12%	176
Marża brutto skor.	8,4%	19,0%	13,5%	14,8%	8,1%	-0,3p.p.	-6,7p.p.	
Marża brutto	10,3%	8,3%	11,0%	10,8%	9,8%	-0,5p.p.	-1,0p.p.	9,8%
Budownictwo	10,2%	7,5%	10,4%	10,0%	9,5%	-0,6p.p.	-0,5p.p.	9,5%
Budownictwo skor.	8,0%	19,4%	13,2%	14,4%	7,6%	-0,4p.p.	-6,7p.p.	
Działalność usługowa	12,5%	15,5%	17,2%	20,3%	13,0%	0,5p.p.	-7,2p.p.	13,0%
Backlog (mld PLN)	13,0	13,2	11,8	12,5	13,3	3%	7%	13,3
P/E 12M trailing	19,9	20,4	17,9	16,0	15,2			
EV/EBITDA 12M trailing	8,5	7,9	9,0	8,1	7,1			
marża EBITDA	8,7%	5,9%	8,9%	9,2%	8,3%	-0,4p.p.	-0,9p.p.	
marża EBIT	7,2%	3,6%	7,4%	7,7%	6,5%	-0,7p.p.	-1,2p.p.	
marża netto	6,3%	3,5%	6,0%	6,6%	7,8%	1,5p.p.	1,2p.p.	

Źródło: dane spółki, Trigon DM

OBROTY

ŚREDNIE OBROTY (mln PLN)

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1031,2	1000,4	1085,8	1016,0	105%
WIG20	769,9	828,4	898,3	811,1	117%
WIG40	119,3	119,3	119,3	119,3	100%
sWIG80	69,7	46,8	48,0	40,8	69%

NAJWIĘKSZE OBROTY (mln PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
ALE	280,6	EUR	37,7	MRB	6,9
DNP	137,3	BMC	12,6	TIM	6,3
PZU	109,7	TPE	11,2	COG	3,4
PKN	109,0	TEN	10,1	CIG	2,6
KGH	97,5	CIE	9,0	TOR	2,4
CDR	84,6	LWB	7,2	GRX	2,2
PKO	53,9	CCC	7,2	ATC	2,1
PEO	50,3	ENA	7,0	ENT	2,1
JSW	30,0	XTB	6,4	DAT	1,7
PCO	26,5	SLV	5,9	LBW	1,7

NIECODZIENNE OBROTY (mln PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	435%	SLV	717%	ENT	453%
PZU	177%	EUR	560%	MRB	380%
CDR	157%	BMC	379%	PCF	326%
OPL	150%	MBR	235%	ACG	317%
MBK	138%	TEN	218%	DCR	259%
PGE	125%	CIE	216%	DAT	226%
PCO	115%	LWB	193%	RWL	216%
LPP	109%	CMR	189%	GRN	210%
CPS	107%	GPW	182%	SGN	202%
JSW	105%	ATT	172%	TIM	191%

NAJWIĘKSZE ZMIANY

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
Najlepsze		WIG20	Najgorsze		
ALE	29,8	14,0%	KTY	530,0	-0,9%
PZU	35,0	6,8%	DNP	382,9	-0,6%
PGE	6,4	6,6%	PCO	41,9	0,4%
KGH	123,3	4,0%	ACP	75,4	0,5%
CDR	113,3	2,8%	OPL	6,7	1,2%

Najlepsze		mWIG40	Najgorsze		
BMC	37,4	21,6%	SLV	78,0	-6,6%
ENA	6,3	7,6%	MBR	329,00	-4,1%
EUR	18,5	7,6%	11B	660,0	-2,5%
LWB	38,8	6,4%	BFT	1 115,0	-2,2%
TPE	2,0	6,4%	DOM	128,0	-1,4%

Najlepsze		sWIG80	Najgorsze		
AGO	6,7	6,3%	DAT	58,0	-13,4%
MLS	58,5	5,3%	MRB	6,9	-5,0%
ALL	21,4	3,9%	SPR	572,0	-4,3%
BMX	26,2	3,6%	ABS	39,0	-3,7%
WTN	30,4	3,4%	ENT	33,9	-3,1%

POLENERGIA**Wyniki za 4Q22 [neutralne]**

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22w	4Q22P
Przychody	2 067	2 476	1 337	1 330	1 946	-	-	-	1 481
EBITDA	78,9	178,9	32,4	33,0	110,0	39%	233%	110	104,0
Farmy on-shore	73,7	100,7	82,0	63,9	96,1	30%	50%		99,0
PV	-0,1	0,5	6,0	5,1	1,0	-	-80%		4,0
Gaz i czyste paliwa	28,4	6,9	-5,0	2,1	2,6	-91%	24%		2,0
Obrót i sprzedaż	-20,8	71,5	-43,9	-41,3	8,7	-	-		4,0
Dystrybucja i eMobility	5,3	7,4	3,3	10,3	5,9	11%	-43%		5,0
Pozostałe	-7,6	-8,1	-9,9	-7,1	-4,3	-	-		-10,0
EBIT	34,0	154,0	6,1	3,4	74,4	119%	2088%	-	74,0
Zysk netto	18,4	109,6	1,2	-2,8	51,9	182%	-	54	51,8
Marża EBITDA	4%	7%	2%	2%	6%				7%
Marża EBIT	2%	6%	0%	0%	4%				5%
Marża zysku netto	1%	4%	0%	-	3%				4%
P/E 12m trailing	15,4	12,6	31,0	41,2	32,6				
EV/EBITDA 12m trailing	17,9	14,4	15,4	18,7	17,0				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognozy, 4Q22w - wyniki wstępne

- EBITDA jest zgodna z wynikami wstępnymi i wyniosła 110 mln PLN. Zysk netto: 51,9 mln.
- Wynik na PDO wyniósł 0,9 mln. Saldo finansowe: -9,8 mln (zakładaliśmy -10 mln).
- OCF w 4Q wyniósł 116 mln, a zmiana na KON -25 mln. Capex: -180 mln. Pełny dług netto wyniósł 824 mln (-8 mln q/q) – szacowaliśmy 912 mln. DN/EBITDA spadł z 2,58x w 3Q do 2,33x.
- W poszczególnych segmentach, in plus zaskoczył nas wynik głównie w obrocie (EBITDA 8,7 mln vs. nasza prognoza 4 mln) i w segm. pozostałe. Nieco słabiej wypadł on-shore i PV.
- W ramach on-shore EBITDA wyniosła 96,1 mln PLN, z czego ziel. cert. (ZC) dodały 28,3 mln. Wzrost wyniku r/r to efekt wyższych wolumenów produkcji (Kostomłoty i Dębask) i ceny sprzedaży EE i ZC, w otoczeniu wyższych kosztów operacyjnych.
- W PV EBITDA wyniosła 1 mln PLN, w otoczeniu wejścia w fazę operacji farm Sulechód II i III, oraz Buk.
- W obrocie EBITDA wyniosła 8,7 mln (vs. ujemne wyniki rok temu i w 3Q). Zwraca uwagę wyższa cena sprzedaży EE i niższy wpływ kosztów profilu w wietrze, oraz wyższy wolumen.
- W gazie i czystych paliwach EBITDA wyniosła 2,6 mln (niższa optymalizacja na procesie produkcji EE i niższy wynik na ciepłe), w dystrybucji 5,9 mln (wyższa marża na sprzedaży EE).

GRUPA AZOTY (Kupuj; 39,9 PLN)**Wyniki za 4Q22 [neutralne]**

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22w	4Q22P
Przychody	5 485	6 827	6 410	6 314	5 107	-7%	-19%	5 107	7 282
EBITDA	881	1 335	1 240	267	-296	-	-	-296	370
Nawozy	355	814	657	62	-173	-	-	-173	210
Tworzywa	69	69	51	-14	-151	-	-	-151	-80
Chemia	378	376	431	11	-47	-	-	-47	170
Energetyka	56	37	43	145	22	-60%	-85%	23	45
Pozostałe	22	39	57	62	52	137%	-16%	52	25
EBIT	387	1 155	1 059	82	-1 431	-	-	-1 431	185
Zysk netto	340	854	716	-53	-897	-	-	-1 019	50
Marża EBITDA	16%	20%	19%	4%	-6%				5%
Marża EBIT	7%	17%	17%	1%	-				3%
Marża zysku netto	6%	13%	11%	-	-				1%
P/E 12m trailing	6,3	2,7	1,9	2,0	5,9				
EV/EBITDA 12m trailing	4,4	3,4	2,4	2,5	4,1				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognozy, 4Q22w - wyniki wstępne

- Wyniki są zgodne ze wcześniejszymi szacunkami Spółki. Strata EBITDA wyniosła 296 mln, a strata netto blisko 0,9 mld PLN.
- CF operacyjny wyniósł w 4Q blisko 2 mld PLN, z czego zmiana KON +2,7 mld. Capex wyniósł -0,97 mld. Spłata części faktoringu odwrotnego wyniosła 1,9 mld PLN. Dług netto wzrósł o 0,9 mld q/q do 6,7 mld PLN. DN/EBITDA (pełen) wzrósł z 1,5x w 3Q do 2,6x w 4Q.
- Wynik na poz. dz. operacyjnej (PDO) wyniósł -0,9 mld PLN. Saldo finansowe: +130 mln PLN.
- Struktura EBITDY jest zgodna z wynikami wstępnymi. Saldo na PDO w nawozach wyniosło -133 mln (odpis: -220 mln), w tworzywach -141 mln (odpis: -140 mln), w chemii -309 mln (odpis: -228 mln), a w energetyce -326 mln PLN (odpis: -321 mln). Suma odpisów w 4Q (nieuwzględniona w EBITDA) wyniosła 926 mln PLN (vs. 922 mln wyniku na PDO). Wpływ odpisów na EBITDE: 428 mln PLN.
- Kwota wsparcia dla przedsiębiorstw energochłonnych rzędu 50 mln EUR (zgodnie z wcześniejszym rap. bieżącym: +234 mln PLN) rozpoznana będzie w 1Q23r.
- Pozostałe: 1) Rok 2023r. będzie trudny dla branży chemicznej, można się jednak spodziewać, że branża będzie rentowna, 2) Europa może stać się rynkiem zbytu dla produkcji azjatyckiej, może pojawić się problem z utrzymaniem opłacalności produkcji w Europie, 3) Sektor tworzyw sztucznych będzie wymagał dużych inwestycji systemowych, m.in. w związku z unijnymi celami

DEVELIA (Kupuj; 3,5 PLN)**Wyniki 4Q'22: wysoka MBnS i dyscyplina kosztowa [pozytywne]**

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	315,6	97,6	22,3	200,5	747,6	137%	273%	723,0	716,2
Mieszkania	290,8	76,7	12,0	189,0	735,9	153%	289%	709,4	
Komercja	24,8	20,9	10,2	11,4	11,4	-54%	0%	13,6	
Rewaluacje	-47,5	18,2	3,5	20,6	-43,5	-	-	-36,0	
EBIT	102,1	31,0	-7,1	50,7	214,7	110%	324%	166,4	161,6
EBIT skor.	92,7	12,8	-10,6	30,1	258,2	179%	759%	202,4	
Zysk netto	69,2	13,1	2,7	34,8	181,3	162%	422%	141,0	132,9
Marża brutto na sprzedaży	37,4%	30,0%	43,5%	22,2%	37,1%	-0,2p.p.	14,9p.p.	33,2%	
Mieszkania	36,2%	26,3%	38,4%	20,1%	36,9%	0,6p.p.	16,7p.p.	32,8%	
Komercja	50,4%	43,8%	49,4%	55,5%	57,0%	6,6p.p.	1,5p.p.	51,3%	
Średnia cena mieszkania (tys. PLN)	466	412	600	450	529	14%	18%	510	
Mieszkania przekazane	624	186	20	420	1 390	123%	231%		
Mieszkania sprzedane	421	603	363	261	407	-3%	56%		
P/E 12m trailing	9,0	10,5	12,2	11,6	6,0				
P/BV	0,99	0,98	1,14	1,10	0,97				
marża EBIT	32,3%	31,8%	-	25,3%	28,7%	-3,6p.p.	3,4p.p.	23,0%	22,6%
marża EBIT skor.	29,4%	13,1%	-	15,0%	34,5%	5,2p.p.	19,5p.p.	28,0%	
marża netto	21,9%	13,4%	12,1%	17,3%	24,3%	2,3p.p.	6,9p.p.	19,5%	18,6%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

ONDE (Kupuj; 11,6 PLN)**Wyniki za 4Q22 [neutralne]**

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	290	179	346	294	273	-6%	-7%	320	252
Marża brutto na sprzedaży	39,3	12,4	20,4	17,2	22,4	-43%	30%	22,5	
EBITDA	22,4	2,8	7,6	6,0	13,5	-39%	127%	12,6	12,6
EBITDA skor.	22,4	2,8	7,6	6,0	13,5	-39%	127%	12,6	
OZE	22,8	2,4	6,4	4,3	9,3	-59%	116%	6,0	
Drogi	-0,3	0,5	0,6	1,8	4,5	-	153%	6,0	
Pozostałe	-0,2	-0,1	0,6	-0,1	-0,2	-	-	0,6	
EBIT	20,7	1,0	5,7	3,9	11,2	-46%	186%	10,6	10,6
Zysk netto	18,1	0,0	1,2	1,0	4,9	-73%	380%	7,0	7,0
Marża brutto na sprzedaży	13,6%	6,9%	5,9%	5,8%	8,2%			7,0%	-
Marża EBITDA	7,7%	1,6%	2,2%	2,0%	5,0%			3,9%	5,0%
Marża EBIT	7,1%	0,6%	1,6%	1,3%	4,1%			3,3%	4,2%
Marża zysku netto	6,3%	0,0%	0,3%	0,3%	1,8%			2,2%	2,8%
P/E 12m trailing	17,4	13,8	25,8	39,4	111,8				
EV/EBITDA 12m trailing	7,1	9,6	16,3	23,0	29,2				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognozy, PAP - mediana konsensusu

- EBITDA w 4Q wyniosła 13,5 mln PLN (vs. 12,6 mln naszej prognozy), a zysk netto wyniósł 4,9 mln (szacowaliśmy 7 mln).

- Wynik na poz. dz. operacyjnej wyniósł w 4Q -1,1 mln, a efekt na odwróceniu wartości aktywów z wyceny kontraktów z klientami: +1,9 mln. Koszty ogólnego zarządu spadły do 10,6 mln (vs. 16,8 mln rok temu i 12,2 mln w 3Q). Saldo finansowe wyniosło -3,2 mln (zakładaliśmy -2 mln), a stopa podatkowa 36% (przez podatek odroczoney).

- CF operacyjny wyniósł w 4Q 47,8 mln PLN, z czego zmiana na KON wyniosła +39,8 mln. Capex w 4Q wyniósł 19 mln PLN. Dług netto spadł z 88,9 mln w 3Q do 73,1 mln (zakładaliśmy 50 mln). DN/EBITDA wyniósł 2,4x (vs. 2,3 w 3Q). Wycena kontraktów po stronie aktywnej: 196 mln (vs. 240 mln w 3Q22), a po stronie pasywnej 33 mln PLN (vs. 110 mln w 3Q22).

- W OZE EBITDA wyniosła 9,3 mln – zakładaliśmy 6 mln. Wyższy wynik od naszych prognoz to efekt mniejszej alokacji kosztów ogólnego zarządu, przy marży brutto na sprzedaży (MBnS) równej 16,1 mln (zakładaliśmy 15 mln). Wynik EBITDA zza granicy (z Litwy) wyniósł w 4Q 0,5 mln PLN.

- W drogach EBITDA wyniosła 4,5 mln, szacowaliśmy 6 mln. MBnS wyniosła 6,1 mln (vs. 7 mln w naszej prognozie).

- Portfel zleceń wzrósł o 200 mln q/q do 901 mln PLN (373 mln w on-shore i 290 mln w PV), z czego 800 mln do zrealizowania na 2023r. Liczba projektów własnych spadła z 837 MW w 3Q do 788 MW w 4Q. Spadek o 49 MW może wynikać wg. nas z wypadnięcia projektu w greenfield.

MO-BRUK**Wyniki za 4Q22 + podsumowanie konferencji**

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	68,5	49,6	62,0	61,2	70,6	3%	15%	65,0	67
EBITDA	36,5	24,6	34,0	28,6	30,0	-18%	5%	31,5	32,9
EBIT	35,2	23,3	32,7	27,3	28,7	-19%	5%	30,2	31,3
Zysk netto	28,5	18,9	26,7	22,5	24,1	-15%	7%	24,7	25,7
Marża EBITDA	53%	50%	55%	47%	43%			48%	49%
Marża EBIT	51%	47%	53%	45%	41%			46%	47%
Marża zysku netto	42%	38%	43%	37%	34%			38%	38%
P/E 12m trailing	10,1	10,9	11,0	12,0	12,5				
EV/EBITDA 12m trailing	6,9	7,4	8,2	8,8	9,1				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognozy, PAP - mediana konsensusu

- EBITDA w 4Q wyniosła 30 mln, a zysk netto 24,1 mln: blisko naszych prognoz, kolejno 9% i 6% poniżej konsensusu.

- Saldo na PDO wyniosło -2,4 mln, saldo finansowe +1 mln, a stopa podatkowa 19%.

- OCF wyniósł w 4Q 22 mln, przy neutralnych zmianach na KON. Capex wyniósł -5,8 mln, a gotówka netto wzrosła z 68 mln w 3Q do 85 mln PLN.

- W strukturze przychodów, największy udział (38%) stanowiła stabilizacja, następnie spalanie odpadów (33%) i paliwa alternatywne (20%).

- Pozostałe: 1) NFOŚiGW zamierza przeznaczyć w 2023r. na likwidację bomb ekologicznych 670 mln PLN, 2) W najgorszym scenariuszu, Spółka zamierza wypłacić za 2022r. połowę zysku z 2022r., 3) Spółka rozmawia z 10-ma podmiotami o potencjalnym przejęciu (branże odpadów przemysłowych, morskiej i odpadów płynnych i odpadów automotive), 4) Koszty energii el. w 2023r. będą o ok. 2-3 mln PLN wyższe r/r., 5) Sprzedaż mułów węglowych w 2023r. może wynieść 50-100 tys. ton

AMICA (Trzymaj; 91 PLN)**Wyniki za IV kw.'22: EBITDA wsparta rozwiązaniem rezerw na kwotę netto ok. 9,5mln PLN [lekkie pozytywne]**

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	kons.
Przychody	1 013	844	796	847	929	-8%	10%	915,6	901
EBITDA	63,1	27,9	-2,5	17,2	45,1	-29%	162%	36,6	31,0
EBIT	44,8	10,7	-20,0	-0,5	27,9	-38%	-	18,7	13,2
Zysk brutto	41,4	3,9	1,4	-6,4	4,9	-88%	-	2,6	b.d.
Zysk netto	33,1	3,1	-7,2	-7,8	3,8	-89%	-	2,1	1,5
P/E12M trailing	5,3	7,3	11,3	27,8	-				
EV/EBITDA 12M trailing	4,1	5,2	6,0	7,2	7,4				
zmiana przychodów r./r.	8%	6%	3%	0%	-8%				
marża EBITDA	6,2%	3,3%	-	2,0%	4,9%			4,0%	3,4%
marża EBIT	4,4%	1,3%	-	-	3,0%			2,0%	1,5%
marża netto	3,3%	0,4%	-	-	0,4%			0,2%	0,2%

Źródło: dane spółki, Trigon DM,

FERRO (Trzymaj; 25 PLN)**Wyniki 4Q'22: dyscyplina kosztowa pozwoliła nieznacznie przebić konsensus, mocny FCF [neutralne]**

mln PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	222,0	255,7	224,2	226,0	210,0	-5%	-7%	209,4	208,8
Armatura sanitarna	92,1	117,7	106,2	104,7	92,2	0%	-12%	90,1	
Armatura instalacyjna	70,0	79,1	73,9	77,6	71,1	2%	-8%	71,2	
Źródła ciepła	55,6	54,1	39,8	39,9	41,4	-25%	4%	46,1	
Saldo poz. dział. oper.	-23,8	-20,0	-19,7	-18,8	-21,4	-	-	-18,8	
EBITDA	25,3	36,1	30,4	31,5	22,8	-10%	-28%	21,1	20,7
EBIT	21,8	32,2	26,6	27,6	19,3	-12%	-30%	17,3	16,8
Zysk netto	10,6	21,4	18,6	13,7	11,7	11%	-14%	9,4	11,0
MBnS	31,4%	31,5%	34,0%	34,1%	31,8%	0,4p.p.	-2,3p.p.	31,7%	
Armatura sanitarna	33,6%	32,8%	34,5%	36,2%	33,6%	0,0p.p.	-2,6p.p.	33,0%	
Armatura instalacyjna	25,2%	25,2%	26,9%	29,9%	26,2%	1,0p.p.	-3,7p.p.	28,0%	
Źródła ciepła	34,9%	36,8%	45,2%	36,9%	36,3%	1,4p.p.	-0,6p.p.	35,0%	
Wsk. SG&A	10,9%	11,1%	13,3%	13,6%	12,5%	1,6p.p.	-1,1p.p.	14,5%	
Marża EBITDA	11,4%	14,1%	13,6%	13,9%	10,8%	-0,5p.p.	-3,1p.p.	10,1%	9,9%
P/E 12M trailing	5,0	4,8	7,4	8,3	8,2				
EV/EBITDA 12M trailing	5,3	5,4	5,5	5,9	5,9				

Źródło: Dane Spółki, Trigon DM

ERBUD (Kupuj; 40 PLN)

Wyniki 4Q'22: poniżej naszych oczekiwań i konsensusu [negatywne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	930	764	1 026	1 005	1 060	14%	5%	1 177	972
Zysk brutto ze sprzedaży	109	50	61	57	54	-50%	-5%	112	
EBITDA	44,1	12,2	16,6	15,6	9,6	-78%	-38%	22,0	22,3
EBITDA skor.	47,9	14,8	17,9	15,6	9,6	-80%	-38%	22,0	
Onde	22,4	2,8	7,6	6,0	13,5	-40%	125%		
Kubatura	16,8	1,7	4,4	6,8	-3,1	-	-		
Przemysł	17,7	9,9	7,8	5,4	5,9	-67%	9%		
Moduły	-1,2	-2,5	-1,0	-1,6	-6,1	-	-		
EBIT skor.	39,2	7,2	8,9	8,1	0,4	-99%	-96%	14,1	13,7
Zysk netto	19,0	0,2	-2,0	3,1	7,1	-63%	128%	8,1	2,2
Marża brutto na sprzedaży	11,7%	6,5%	5,9%	5,7%	5,1%	-6,6p.p.	-0,6p.p.	5,7%	
marża EBITDA	5,1%	1,9%	1,7%	1,5%	0,9%	-4,2p.p.	-0,6p.p.	1,5%	2,3%
marża EBIT	4,2%	0,9%	0,9%	0,8%	0,0%	-4,2p.p.	-0,8p.p.	0,7%	1,4%
marża netto	2,0%	0,0%	-	0,3%	0,7%	-1,4p.p.	0,4p.p.	0,4%	0,2%
P/E 12M trailing	46,7	25,4	-	21,0	51,2				
EV/EBITDA skor. 12M trailing	3,7	5,0	7,7	9,4	15,2				

Źródło: Dane Spółki, Trigon DM, EV/EBITDA z uwzględnieniem mniejszości

ML SYSTEM

Wyniki za 4Q22

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22w	4Q22P
Przychody	67,4	54,9	50,3	63,7	112,7	67%	77%	112,7	110,0
EBITDA	8,5	5,3	7,8	8,2	15,2	79%	85%	15,2	14,0
EBIT	1,9	-1,7	0,4	0,7	7,7	-	-	-	6,3
Zysk netto	0,4	-2,8	-1,0	-0,9	4,9	-	-	4,9	2,9
Marża EBITDA	12,6%	9,7%	15,5%	12,9%	13,5%				12,7%
Marża EBIT	2,8%	-	-	1,1%	-				5,7%
Marża zysku netto	-	-	-	-	4%				3%
P/E 12m	217,2	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12m	18,5	17,2	18,0	16,2	13,0				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM - prognozy, 4Q22w - wyniki wstępne

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA wyniosła 15,2 mln PLN. Zysk netto: 4,9 mln.

- Saldo na PDO wyniosło +3,1 mln PLN, a saldo finansowe: -1,9 mln.

- CF operacyjny w 4Q wyniósł 21 mln PLN, z czego zmiana na KON +8 mln. Capex: -18 mln PLN. W konsekwencji dług netto spadł o 7,6 mln q/q do 94,8 mln PLN (szacowaliśmy 90 mln), a DN/EBITDA wyniósł 2,6x (vs. 3,4x w 3Q).

ARTIFEX MUNDI (Kupuj; 8,3 PLN)

Wyniki IV kw. [neutralne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P
Przychody	8,3	11,1	9,7	8,9	8,9	7%	0%	9,9
F2P	4,3	7,1	5,8	6,0	6,1	43%	1%	
HOPA	3,9	3,8	3,7	2,8	2,7	-31%	-1%	
Premium	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	-20%	49%	
EBITDA	4,1	4,6	3,9	3,9	3,3	-19%	-15%	4,4
EBITDA skor.	4,1	5,0	4,2	3,7	3,5	-13%	-5%	4,7
EBIT	2,9	3,1	2,5	2,5	1,8	-38%	-26%	3,1
Zysk netto	3,1	2,3	1,1	1,7	7,0	124%	310%	2,8
Zysk netto skor.	3,1	2,7	1,4	1,5	4,5	43%	191%	2,8
P/E adj. 12M trailing	10,3	10,7	12,8	15,4	13,3			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5,6	5,8	6,2	6,6	6,9			
marża EBITDA	49,1%	45,0%	43,1%	41,9%	39,8%			
marża EBIT	35,5%	28,3%	25,4%	28,0%	20,5%			
marża netto	37,5%	20,7%	11,2%	19,2%	78,3%			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

MEDINICE (Kupuj; 31,5 PLN)**Wyniki 4Q22 [neutralne]**

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Y/Y	Q/Q	4Q22P	Kons.
Przychody	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-63%	-5%	0,0	-
EBITDA	-0,7	-0,9	-0,4	-1,1	-1,6	-	-	-3,0	-
EBIT	-0,8	-0,3	-1,1	-1,2	-1,7	-	-	-3,0	-
Zysk netto skor.	-0,4	-0,6	-1,0	-1,1	-1,7	-	-	-3,0	-
OCF	-1,7	-0,5	-0,6	-0,7	-1,0				
Środki pieniężne	31,9	26,9	24,3	22,9	21,2				
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- **Koszty operacyjne:** 1,4mIn PLN (+15% r/r; +13% q/q). Struktura kosztów była stabilna względem 3Q22.- **OCF:** -1,0mIn PLN (vs -0,7mIn PLN w 3Q22 i -1,7mIn PLN w 4Q21).- **Wpływ z tytułu dotacji:** 0,3mIn PLN (vs 0,5mIn PLN w 3Q22 i 4,6mIn PLN w 4Q21).**Status projektów:**

- 1) **Elektroda MiniMax** (zastosowanie: elektroda do ablacji arytmii serca do nawigacji i mapowania trójwymiarowego serca bez promieniowania rentgenowskiego; etap badań: badania przedkliniczne): Spółka realizuje badania na zwierzętach fazy przewlekłej.
- 2) **Opatrunek PacePress** (zastosowanie: pneumatyczna opaska uciskowa do stosowania po zabiegach kardiochirurgicznych; etap badań: badania kliniczne fazy I): spółka włączyła do badania 7 ośrodków w Polsce, badania kliniczne są ostatnim etapem przed rozpoczęciem procesu certyfikacji CE. ICE kontynuuje również rozmowy z FDA dot. certyfikacji urządzenia na terenie USA.
- 3) **Elektroda CoolCryo** (zastosowanie: elektroda do krioablacji arytmii serca; etap badań: badania przedkliniczne) – Spółka zakończyła pozytywnie badania na zwierzętach fazy przewlekłej. Obecnie prowadzone są prace nad elektroniką sterującą systemem. W kolejnych kwartałach ICE planuje przeprowadzić testy kompatybilności elektromagnetycznej EMC w zewnętrznych laboratoriach, po zakończeniu których można będzie rozpocząć badania kliniczne u ludzi.
- 4) **EP-Bioptom** – na początku 2023r. ICE podpisał umowę z zagranicznymi podwykonawcami w celu wykonania funkcjonalnego prototypu urządzenia.

INPRO**Wstępne wyniki finansowe za 2022 rok**

- Przychody ze sprzedaży 357,7mIn PLN, +11% r./r.;

- Zysk netto 64,1mIn PLN, +37% r./r.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**TAURON (Trzymaj; 2,23 PLN)****Podsumowanie konferencji [neutralne]**

- Capex w 2023r. może wynieść 4-4,6 mld PLN (vs. 4 mld PLN w 2022r.), większość kwoty będzie przeznaczona na dystrybucję. Ok. 1 mld PLN mogą wynieść nakłady w OZE. Możliwe są początkowe wydatki na off-shore

- EBITDA raportowana w 2023r. powinna wzrosnąć r/r (vs. 4 mld PLN w 2022r.). Poprawa wyniku w dystrybucji (vs. 2,9 mld w 2022r) ma wynikać z wzrostu taryfy (wyższy WACC: 8-48% i WRA). Wynik w wytwarzaniu również ma być wyższy r/r (vs. -0,8 mld w 2022r), przy planowanych w 2Q spin-offie aktywów węglowych i przy stabilniejszej pracy bloku 910 MW r/r. Wynik w OZE ma być niższy r/r (EBITDA w 2022r.: 0,48 mld PLN), przy limitach cenowych w segmencie, a wynik w sprzedaży może być porównywalny r/r (0,6 mld w 2022r).

- Zarząd o wycenie NABE: "Kluczem jest wycena i potem odpowiednio do wyceny będzie można dyskutować o podziale zadłużenia. Pamiętajmy, że w Tauronie nie ma żadnego zadłużenia zewnętrznego ściśle przywiązanego do części węglowej. Zadłużenie wewnątrzgrupowe, w zależności od finalnych ustaleń i uzgodnionej wyceny, będzie odpowiednio alokowane i spłacane w procesie transakcyjnym, bądź później przez samo NABE w jakiejś części"

PALIWA I CHEMIA**PKN ORLEN (Kupuj; 90 PLN)**

D. Obajtek powołany na CEO na kolejną kadencję

FINANSE**PZU (Kupuj; 36,0 PLN)****Podsumowanie po konferencji wynikowej za IV kw.'22**

- Spółka widzi pierwsze oznaki wzrostu cen polis OC, ale rentowność w całym 2023 będzie trudna do utrzymania.

- Zarząd optymistycznie podchodzi do wzrostu segmentu AC, rentowność może być stabilna.

- W ubezpieczeniach majątkowych pozakomunikacyjnych PZU upatruje największą szansę na wzrost i rekordowe rentowności, zwłaszcza w segmencie korporacyjnym. Firmy przeszacowują w górę wartość odtworzeniową swoich aktywów z uwagi na inflacji, co wpływa na wzrostu sumy ubezpieczenia.
- PZU podtrzymuje cel pozyskania 3 mld zł składki ze współpracy z Pekaio i Aliorem.
- Wysoki współczynnik wypłacalności PZU umożliwia kontynuowanie polityki dywidendowej.
- Zastosowanie MSSF 17 bez wpływu na strategię i dywidendę PZU.

SANTANDER BANK POLSKA (Kupuj; 370,0 PLN)

Bank szacuje wpływ rezerw na kredyty walutowe na wynik brutto w I kwartale na 287mln PLN

BANKI

Sądy oddalają 95% wniosków o zabezpieczenie raty bez WIBOR-u – ZBP

GAMING

RYNEK GIER

ESA odwołuje targi E3

- Targi miały odbyć się między 13 a 16 czerwca w Los Angeles Convention Center. Zrezygnowano zarówno z formy fizycznej i cyfrowej
- Wydarzenie nie odbyło się w 2022 roku

BIOTECH

SELVITA (Kupuj; 104 PLN)

Podsumowanie konferencji wynikowej

- **Rynek CRO:** pomimo dobrej sytuacji na rynku Phary w obszarze liczby projektów nowych leków, Zarząd SLV obserwuje zachowawcze podejście klientów do kontraktacji na rynku usług badawczych, w którym dominuje zawieranie kontraktów krótkoterminowych. SLV zakłada, że dynamika rozłożenia kontraktowania w tym roku będzie wyjątkowa i jej rozkład nie będzie podobny do 2021-2022. Spółka liczy na odbudowę dynamik backlogu w 2H23.
- SLV planuje zintensyfikować działania sprzedażowe, aby wrócić do pozytywnych dynamik sprzedażowych jeśli sentyment nie zmieniłby się w krótkiej perspektywie. Spółka planuje duże wzrosty zatrudnienia w zespołach sprzedażowych, szczególnie na rynku USA. W EU planuje ok. 50% zwiększenie zespołów sprzedażowych. Procesy te są mocno zaawansowane, spółka oczekuje wzrostu zatrudnienia już w 2Q23.
- Selvita chce także zwiększyć ekspozycję na duże firmy farmaceutyczne i wzmocnić sprzedaż do klientów typu Big Pharma.
- **Backlog na 2023:** na dzień 28 marca 2023 r 203mln PLN (+7% r/r). Na kwotę backlogu składa się 169mln PLN w segmencie odkrywania leków oraz 30mln PLN w badaniach regulacyjnych i w tym segmencie jest największa dynamika wzrostu (+50% r/r).
- Według szacunków SLV, dynamika wzrostu skonsolidowanych przychodów komercyjnych grupy od klientów zewnętrznych w pierwszym kwartale 2023 r. będzie wyższa względem 1Q22 i będzie kształtowała się w przedziale od 4 -7%.
- **Akwizycje:** SLV podtrzymuje plany akwizycji w 2023- w dalszym ciągu w centrum zainteresowania są podmioty o działalności rozwijającej usługowo lub geograficznie działalności SLV.
- **CAPEX:** w 2023 Selvita planuje CAPEX na poziomie 96mln PLN, z czego 31mln PN dotyczy prac nad nowym centrum badawczym i podlega dofinansowaniu dotacyjnemu.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Kupuj; 28 PLN)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'22 [lekkie pozytywne]

#Polska

- Grupa nie dostrzega churnu klientów z związku z wprowadzonymi w 4Q zmianami cennikowymi w Smart!;
- Solidny guidance GMV jest w ocenie zarządu pochodną atrakcyjnej cenowo oferty, która dobrze wpisuje się w obecne makro;
- Motoryzacja, elektronika oraz dom i ogród miały największy nominalny wpływ na wzrost GMV, Grupa obserwuje ponadto dynamiczne wzrosty w niedoważonych kategoriach (m.in. supermarket, zdrowie i uroda);
- Grupa chce się skupić na poprawie efektywności każdego z 2,5 tys. automatów paczkowych zamiast na ich ilości;
- Allegro kontynuuje rozbudowę sieci automatów paczkowych, nie precyzuje celów na ten rok;
- Zarząd będzie dążył do osiągnięcia wskaźnika EBITDA/GMV na poziomie 5% (wobec 4,36% w 2022);
- Spółka jest w trakcie wdrażania kolejnych działań zmierzających do obniżenia kosztów;
- Nie ma w planach emisji obligacji w tym roku, zarząd zakłada dalsze obniżenie w tym roku lewara;

#Mall Group

- Strata w legacy business w Mall (głównie 1P) powinna spadać w 2023 roku;
- Platforma Allegro.cz może być uruchomiona wiosną, spółka poinformowała już o tym obecnych merchantów ([LINK](#)), obecnie trwają testy Smart!;
- W planach jest wprowadzenie marketplace Allegro w kolejnych krajach

ANSWEAR.COM (Kupuj; 31 PLN)

Podsumowanie konferencji wynikowej [lekkie pozytywne]

- CEO dynamicznego wzrostu sprzedaży wspieranego dalszą poprawą przeciętnego koszyka oraz oczekuje zbliżonej r/r rentowności pomimo obserwowanej presji po stronie kosztów;

- Spółka zamierza dalej selektywnie poszerzać kolekcję, udział kolekcji premium może jeszcze lekko wzrosnąć;
- W 2Q spółka zamierza sfinalizować przejęcie przedsiębiorstwa z markami Sneakerstudio i PRM, przygotowuje się do płynnej integracji z własnymi systemami i obsługą zamówień z własnego magazynu;
- Nie jest pewne, czy spółka wejdzie w tym roku na kolejny rynek zagraniczny, wcześniej zarząd wspominał o krajach Północnej Ameryki;

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

BUDIMEX (Kupuj; 365 PLN)

Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 17,99 PLN na akcję [lekką negatywną]

- Dzień dywidendy ma zostać ustalony na 25.05.2023, a dzień wypłaty na 05.06.2023.

ECHO INVESTMENT (Kupuj; 3,8 PLN)

Zawarcie umowy sprzedaży projektu Moje Miasto II w Warszawie za 40,3mln EUR netto

- Kupującym jest spółka TAL Poland.
- Wartość transakcji wyniosła 44,235mln EUR netto, natomiast wartość została pomniejsza o rent-freesy, obniżki czynszu, fit-outy i finalnie wyniosła 40,3mln EUR netto.
- Budynek wchodzi w skład projektu Moje Miejsce, posiada 17tys. m² GLA, wynajęcie na poziomie 90% oraz target NOI na poziomie 3,2mln EUR.
- Globalworth posiadał ROFO.

MIRBUD

Wybór oferty spółki na budowę szkoły podstawowej w Gminie Grodzisk Mazowiecki

- Wartość oferty opiewa na kwotę 38,9mln PLN brutto.

TORPOL

Oferta konsorcjum z Torpołem za 288,7mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu KGHM

- Przetarg dotyczy modernizacji infrastruktury kolejowej;
- Udział Torpolu wynosi ok. 216,8mln PLN brutto.

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING

Namsen Limited wzywa do sprzedaży 52,06 mln akcji @ 18,50 PLN

- Akcje stanowią 61,95% kapitału zakładowego;
- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 31 marca do 4 maja 2023 roku;
- Nabywający zamierza osiągnąć 84 mln akcji, stanowiących 100% kapitału zakładowego i głosów na WZ.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATENDE: Spółka ocenia, że w tym roku nastąpi wyhamowanie presji płacowej w branży IT w wyniku większej dostępności specjalistów

- Poza obszarem kosztów, spółkę martwią opóźnienia w dostawach głównego dostawcy grupy, który odpowiada za 50% biznesu. Opóźnienia generowane przez dostawcę przekładają się na wyniki grupy.

BUMECH: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka chce wypłacić dywidendę za 2022 rok;
- Prezes skłania się ku rekomendowaniu 4-8 PLN dywidendy na akcję;
- Niejasna pozostaje m.in. kwestia podatku od nadmiarowych zysków;
- W tym roku sprzedaż węgla ma wzrosnąć do ponad 2 mln ton;
- Zarząd liczy na podobne lub nieznacznie lepsze wyniki finansowe niż w 2022 rok;
- W PG Silesia trwa budowa instalacji kogeneracji, której rozruch planowany jest w maju;
- Od 2024 roku spółka planuje na rekultywowanych terenach pogórczych budowę dużej farmy fotowoltaiczno-wiatrowej o mocy łącznej 69 MW;
- W czerwcu możliwe nowe kierunki strategiczne.

GETIN HOLDING: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,58 PLN dywidendy na akcję

- Wniosek zarządu został pozytywnie zaopiniowany przez RN;
- Dzień dywidendy ustala się na 5 maja, a termin wypłaty na 10 maja 2023 roku;
- Kwota 110,1mln PLN pochodzi z kapitału zapasowego spółki w części utworzonej z zysku netto osiągniętego w latach ubiegłych;
- DY=93,5%.

GOBARTO: Cedrob zaprosił do składania ofert sprzedaży 3,1 mln akcji @ 12 PLN za papier

- Akcje stanowią 11,16% kapitału i głosów na WZ;
- Przyjmowanie ofert sprzedaży akcji rozpocznie się 3 kwietnia i zakończy 14 kwietnia 2023 roku.

IZOSTAL: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,12 PLN dywidendy na akcję za 2022 rok
DY=3,6%.

LIBET: Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie rozpoczęcia poszukiwań nabywcy nieruchomości położonej w Pruszkowie
RN wyraziła zgodę na zbycie nieruchomości za łączną cenę nie niższą niż 18mln PLN netto.

MERCOR: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości w Ciepłowie
Cena sprzedaży na dzień zakończenia umowy leasingu i dzierżawy została określona na kwotę 15,2mln PLN brutto.

XTPL: Zrealizowanie przez spółkę kluczowych elementów czwartego etapu fazy technologicznej w ramach umowy z Nano Dimension Ltd.
Przychody z tego tytułu zostaną rozpoznane w I kwartale 2023 roku.

INSIDER TRADING

ATAL

Juroszek Holding Sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 300 tys. akcji @ 40,91 PLN.

COGNOR HOLDING

Prezes zarządu kupił 60 tys. akcji @ 10,82 PLN.

MERCOR

N50 Cyprus Limited, podmiot związany z członkiem RN, kupił 1 akcję @ 18,85 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

AMREST

Rezygnacja p. Carlosa Fernandez Gonzaleza z pełnienia funkcji członka Rady Dyrektorów.

BUDIMEX

Odwołanie p. Artura Pielecha z pełnienia funkcji członka zarządu.

BUDIMEX

Powołanie p. Silvi Rodriguez Hueso na stanowisko członka RN.

IZOSTAL

Rezygnacja p. Mirosława Cerazy i p. Mirosława Nowaka z pełnienia funkcji członka RN.

MBANK

Powołanie p. Julii Nusser na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. compliance, prawnych i HR oraz p. Pascala Ruhlanda na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. finansów.

MBANK

Powołanie p. Thomasa Schauflera na stanowisko członka RN.

SESCOM

Powołanie p. Ireneusza Pawłowskiego na stanowisko członka RN.

SHOPER

Rezygnacja p. Krzysztofa Krawczyka z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu i przejście do RN.

SYGNITY

Rezygnacja p. Johana L. M. Knooren z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CPD

Zmniejszenie zaangażowania przez Colin Kingsnorth z 4,66% do 3,60% kapitału i głosów.

CPD

Zmniejszenie zaangażowania przez Meduvo Holding Limited z 19,11% do 14,79% kapitału i głosów.

MIRBUD

Zwiększenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 9,997% do 10,051% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

DOM DEVELOPMENT

Wolumen: 160 tys. @ 128,00

% kapitału: 0,02

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

MBANK: Uchwała ZWZA w sprawie niewypłacania dywidendy za 2022 rok

MILLENNIUM: Uchwała ZWZA w sprawie m.in. pokrycia straty za 2022 rok z kapitału rezerwowego

SCOPE FLUIDICS: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 85,57 PLN dywidendy na akcję

Dzień dywidendy ustala się na 27 marca, a termin wypłaty na 31 marca 2023 roku. DY=43,2%.

SESCOM: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2022 rok w kwocie 638,3tys. PLN na kapitał zapasowy

KALENDARZ KORPORACYJNY

DYWIDENDY

Spółka	Wydarzenie
piątek, 31 marzec 2023 SCPFL	Dzień wypłaty dywidendy (85,57 PLN na akcję)
poniedziałek, 17 kwiecień 2023 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	DNP, KTY, 11B, CIE, XTB, 1AT, ACG, ARH, TOA	RWL
27-31		EUR, NEU, TEN, ATC, R22, VGO, VRC	TPE, ANR, ECH	ALE, CDR, 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, VRG	DAD, OPN	CMP	
10-14				WPL, DAT	CCC
17-21		ACP, MGT, APR, BRS	KTY, CLN, CRJ	CPS, PCO, PBX, PTG, UNT, WLT, WTN	PKN, NWG, VOT
24-28		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		EUR, ACG, ATC, ERB, OND	BNP	MBR, ASB, BHW, ING, AMB, ICE, TOA	SMT
15-19	√, 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	ΓEN	PGE, WPL, ANR, ARH, MAB, R22, SPR, UNT, VGO, VRC	ACP, ENA, LWB, CLN, DAD, OPN, PTG	ALE, PZU, ATT, CIE, GPP, 11B, BBT, CRJ, ECH, K2H, MFO, MLS, MRB, WLT, WTN	PKP, ABE, AMC, BML, RBW, RWL, SMT, VOT
29-31	RO, 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	55,0	38,6	43%	5 035	7,4	4,2	5,6	0,8	0,7	0,6	11%	16%	11%	23
BNP Paribas PL	BNPPPL	Kupuj	61,5	53,2	16%	7 852	17,8	12,5	5,2	0,7	0,7	0,6	4%	5%	11%	---
Handlowy	BHW	Kupuj	90,0	81,8	10%	10 688	6,9	5,7	7,8	1,3	1,2	1,2	19%	22%	16%	39
ING	ING	Trzymaj	168	161,8	4%	21 050	10,8	7,2	7,5	2,2	1,8	1,6	20%	24%	21%	49
mBank	MBK	Kupuj	400	305,8	31%	12 976	---	---	4,9	1,0	1,0	0,8	-6%	0%	17%	38
Millennium	MIL	Kupuj	4,8	4,4	8%	5 367	---	---	3,2	1,0	1,3	0,9	-18%	-30%	28%	52
Pekao	PEO	Kupuj	115	85,5	35%	22 436	13,1	4,2	5,5	1,0	0,8	0,8	8%	20%	15%	55
PKO BP	PKO	Kupuj	41,0	28,8	42%	36 013	10,8	8,8	4,9	1,0	1,0	0,9	9%	11%	17%	52
Santander	SPL	Kupuj	370	297,8	24%	30 432	10,9	13,7	6,9	1,1	1,1	1,0	10%	8%	14%	54
Kruk	KRU	Kupuj	380	308,4	23%	5 958	7,5	7,3	6,9	1,9	1,6	1,5	25%	23%	21%	8
PZU	PZU	Kupuj	36,0	35,0	3%	30 241	9,1	7,0	7,3	2,0	2,3	2,4	22%	33%	33%	57

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Market Cap	P/E			EVEBITDA			DY		ESG*	
							22P	23P	24P	22P	23P	24P	22P	23P		24P
11bit Studios	11B	Trzymaj	555	660,0	-16%	1 571	66,2	15,9	10,7	56,8	11,9	7,0	0%	0%	6%	13
AB	ABE	Kupuj	67,0	50,7	32%	821	5,8	5,7	5,6	4,9	4,7	4,4	6%	6%	6%	---
AC	ACG	Trzymaj	29,0	34,2	-15%	345	9,8	9,6	9,0	6,9	6,5	6,3	6%	7%	7%	---
Allegro	ALE	Kupuj	28,0	29,8	-6%	31 448	---	34,4	26,3	19,0	15,3	12,5	0%	0%	0%	80
Alumetal	AML	Kupuj	82,6	81,2	2%	1 270	5,8	9,4	9,0	5,1	6,8	6,0	8%	17%	8%	---
Ambra	AMB	Trzymaj	20,7	23,7	-12%	596	11,5	13,3	11,8	5,9	5,8	5,4	4%	4%	5%	---
Amica	AMC	Trzymaj	91,0	77,0	18%	599	66,1	9,4	6,4	7,2	3,5	2,7	4%	0%	3%	---
Amrest	EAT	Zawieszona		18,8	-	4 119	---	---	---	---	---	---	---	---	---	74
Answear.com	ANR	Kupuj	31,0	30,7	1%	536	33,4	20,1	14,8	13,3	14,4	11,6	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Trzymaj	20,0	19,0	6%	486	4,3	5,5	7,5	2,9	2,8	4,5	6%	15%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Kupuj	36,8	20,3	81%	1 407	1,9	3,4	5,1	1,4	1,9	2,5	2%	16%	9%	---
Artifex Mundi	ART	Kupuj	8,4	11,3	-25%	134	16,9	12,0	11,2	6,6	6,0	4,3	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Trzymaj	33,0	39,0	-15%	1 303	15,5	14,0	13,0	10,2	9,2	8,5	5%	6%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Trzymaj	78,0	75,4	4%	6 254	12,3	12,6	12,1	2,6	2,4	2,0	4%	5%	5%	52
Asseco SEE	ASE	Trzymaj	48,0	49,4	-3%	2 564	12,6	14,1	13,2	8,1	7,4	6,9	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Trzymaj	35,0	45,0	-22%	1 742	4,6	6,9	8,5	4,6	6,7	8,4	13%	15%	10%	---
Auto Partner	APR	Kupuj	18,6	18,0	3%	2 351	11,4	10,9	9,5	8,3	8,0	7,4	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Kupuj	39,9	37,1	8%	3 680	2,1	5,4	5,5	2,8	4,6	3,8	0%	0%	0%	28
Benefit Systems	BFT	Kupuj	1 500	1 115,0	35%	3 271	25,3	13,3	11,3	9,3	7,0	6,3	0%	3%	5%	37
BoomBit	BBT	Kupuj	20,0	14,0	43%	190	17,7	12,8	8,6	5,6	4,7	3,3	6%	5%	6%	---
Budimex	BDX	Kupuj	365	317,5	15%	8 106	15,2	14,6	13,8	7,1	6,2	5,4	7%	6%	7%	60
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	233	153,5	51%	640	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
CCC	CCC	Sprzedaj	35,0	36,9	-5%	2 022	---	---	---	6,5	5,5	4,6	0%	0%	0%	63
CD Projekt	CDR	Kupuj	155	113,3	37%	11 415	32,5	24,2	36,3	20,8	15,0	23,1	1%	0%	0%	62
Celon Pharma	CLN	Kupuj	45,7	15,1	203%	771	---	---	---	264,4	113,1	165,6	2%	2%	2%	---
Ciech	CIE	Kupuj	47,8	56,2	-15%	2 962	7,4	10,1	8,6	4,5	4,6	4,6	3%	5%	5%	42
Comarch	CMR	Kupuj	202	147,2	37%	1 197	10,7	10,8	9,2	3,5	3,6	3,1	3%	4%	5%	---
Comp	CMP	Kupuj	52,0	49,6	5%	278	---	13,9	9,2	6,5	4,6	4,1	6%	6%	6%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Kupuj	22,0	16,6	33%	10 597	11,3	18,0	10,1	6,0	6,9	6,4	7%	6%	6%	70
Dadelo	DAD	Kupuj	12,1	10,9	11%	126	33,6	30,7	19,1	13,8	13,8	10,0	1%	0%	1%	---
Develia	DVL	Kupuj	3,5	3,1	13%	1 381	7,2	7,6	8,8	7,2	5,7	7,4	15%	14%	11%	6
Dino Polska	DNP	Zawieszona		382,9	-	37 540	---	---	---	---	---	---	---	---	---	39
Dom Development	DOM	Kupuj	145,0	128,0	13%	3 277	8,0	9,4	10,8	6,5	6,9	7,9	8%	9%	9%	---
Echo Investment	ECH	Kupuj	3,8	3,4	11%	1 407	6,0	9,1	4,0	8,4	10,1	6,6	6%	20%	18%	---
Erbud	ERB	Kupuj	40,0	36,0	11%	435	46,9	5,4	3,1	8,7	4,1	1,1	---	---	---	---
Enea	ENA	Kupuj	6,7	6,3	5%	3 897	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		18,5	-	2 575	---	---	---	---	---	---	---	---	---	37
Famur	FMF	Kupuj	4,2	3,8	10%	2 195	9,4	9,5	7,7	3,2	3,1	2,6	0%	0%	0%	48
Ferro	FRO	Trzymaj	25,0	25,5	-2%	542	7,9	7,0	6,3	5,9	5,6	5,4	6%	6%	7%	---
Forte	FTE	Zawieszona		27,4	-	656	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Kupuj	40,0	35,7	12%	1 497	10,6	10,4	10,4	6,3	6,3	6,0	8%	8%	8%	22
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	60,0	58,0	3%	3 959	20,5	22,4	17,9	15,0	14,4	11,9	3%	3%	3%	---
GTC	GTC	Sprzedaj	6,0	6,1	-2%	4 044	13,6	14,0	8,4	17,9	19,1	14,3	1%	1%	1%	---
Huuuge	HUG	Kupuj	31,6	27,5	15%	2 317	11,3	10,2	11,2	4,8	3,6	3,2	0%	0%	0%	---
InPost	INPST	Kupuj	11,5	8,0	45%	3 975	30,3	22,6	15,1	12,6	10,0	7,9	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Kupuj	650,0	570,0	14%	8 076	10,2	8,6	7,7	8,4	7,1	6,5	0%	0%	1%	32
JSW	JSW	Kupuj	69,2	47,8	45%	5 610	0,7	2,1	3,5	---	---	---	0%	0%	0%	---
K2 Holding	K2H	Kupuj	30,0	30,3	-1%	75	17,6	12,6	11,1	4,9	4,2	3,9	3%	4%	18%	20
Kęty	KTY	Trzymaj	590,0	530,0	11%	5 115	7,4	10,1	8,7	6,2	7,7	7,1	10%	11%	9%	39
KGHM	KGH	Sprzedaj	95,0	123,3	-23%	24 650	4,5	17,1	10,4	4,3	7,8	5,8	2%	2%	2%	53
LPP	LPP	Kupuj	14 000,0	9 600,0	46%	17 801	16,3	13,8	10,2	8,9	6,7	5,2	4%	4%	5%	---
Mabion	MAB	Zawieszona		18,2	-	294	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Kupuj	103,0	107,0	-4%	714	7,1	7,4	7,2	5,3	5,2	4,9	5%	5%	5%	---
Medinice	ICE	Kupuj	31,5	16,3	94%	102	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Kupuj	45,2	34,4	31%	227	6,3	6,7	5,7	4,1	4,9	5,3	12%	5%	7%	---
Molecure	MOC	Kupuj	26,2	23,4	12%	329	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	71
Neuca	NEU	Trzymaj	620,0	612,0	1%	2 752	19,1	18,6	16,3	8,4	8,2	7,4	2%	2%	2%	---
Newag	NWG	Kupuj	17,7	18,9	-6%	851	20,0	11,1	9,0	8,3	6,4	5,6	1%	3%	5%	---
Onde	OND	Kupuj	11,6	14,6	-20%	802	168,6	11,3	4,4	35,8	9,9	2,8	0%	0%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	50,0	38,0	32%	530	16,0	13,1	10,9	5,9	6,1	5,6	3%	3%	3%	33
Orange	OPL	Kupuj	7,0	6,7	5%	8 748	12,1	13,6	11,4	4,1	4,2	3,9	4%	5%	8%	---
PCF Group	PCF	Restricted	-	40,5	-	1 218	---	---	---	---	---	---	---	---	---	36
Pepco Group	PCO	Kupuj	59,2	41,9	41%	24 070	23,6	20,6	15,5	7,4	6,3	5,0	0%	0%	0%	32
PGE	PGE	Trzymaj	7,4	6,4	15%	14 346	4,2	155,1	6,2	1,7	5,1	2,2	0%	0%	0%	65
PKN Orlen	PKN	Kupuj	90,0	58,4	54%	67 753	1,6	3,8	4,7	1,2	1,7	1,7	3%	4%	4%	---
Playway	PLW	Kupuj	400,0	420,0	-5%	2 772	19,6	14,7	13,4	15,4	11,8	10,7	5%	5%	7%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Kupuj	85,1	59,2	44%	1 369	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
R22	R22	Kupuj	52,2	52,2	0%	740	28,4	19,6	16,6	14,2	11,2	9,4	1%	0%	0%	---
Rainbow	RBW	Zawieszona		29,0	-	421	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Rawlplug	RWL	Kupuj	22,1	16,3	36%	531	4,4	5,2	4,6	4,1	4,0	3,7	4%	5%	5%	---
Selvia	SLV	Kupuj	104,0	78,0	33%	1 432	55,4	28,0	18,3	19,6	12,3	9,8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Kupuj	35,0	28,5	23%	813	45,5	29,8	21,0	24,6	18,1	13,4	3%	2%	2%	3
Stalprodukt	STP	Kupuj	368,0	288,0	28%	1 607	3,5	5,4	6,5	1,6	1,5	1,1	8%	4%	4%	---
STS Holding	STH	Kupuj	23,7	18,4	29%	2 880	17,2	14,3	12,2	10,7	9,1	7,8	3%	5%	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	2,0	13%	3 472	---	4,0	2,3	6,3	4,9	3,5	0%	0%	0%	---
Ten Square Games	TEN	Zawieszona		95,1	-	698	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
TIM	TIM	Restricted	-	48,7	-	1 081	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Toya	TOA	Kupuj	6,0	5,9	2%	440	6,7	7,5	5,7	5,3	5,8	4,7	0%	7%	6%	---
Unimot	UNT	Kupuj	111,2	105,0	6%	861	3,2	6,2	8,0	2,9	4,6	6,7	0%	9%	5%	---
VRG	VRG	Zawieszona		3,2	-	760	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Kupuj	8,6	8,1	6%	488	4,7	8,3	5,0	5,0	5,0	4,1	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Kupuj	112,0	104,6	7%	3 064	16,2	16,2	13,5	10,5	8,6	7,5	1%	1%	2%	---
XTB	XTB	Kupuj	35,6	31,8	12%	3 733	4,4	8,6	8,1	2,0	4,6	3,7	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



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 Trigonu Domu Maklerskiego S.A.