

# Daily

Poland | Equity Research

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**MBANK:** Zysk netto za I kw.'23 poniżej oczekiwań przez wyższe koszty ryzyka [lekko negatywnie]  
**INTER CARS:** Wyniki za 4Q'22: zysk zgodny ze wstępnymi, spadek MBNS w 4Q o 2p.p. [neutralne]  
**MILLENNIUM:** Wyniki za I kw.'23 zgodne z oczekiwaniami [neutralne]  
**STALPRPDUKT:** Wyniki IV kw.'22: korekta wyników w związku z rozpoznanem 100mln PLN z tytułu rekompensaty do wysokich cen gazu  
**ASSECO BUSINESS SOLUTIONS:** Wyniki za 1Q23 nieco powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]  
**CI GAMES:** Wyniki za IV kw. 2022  
**SPYROSOFT:** Wyniki za 4Q22, wzrost przychodów o 86% r/r, zysku netto jedn. dominującej o 73% r/r  
**MOLECURE:** Wyniki 1Q23 [neutralne]  
**CDRL:** Wyniki za 4Q'22  
**ZE PAK:** Wyniki za 2022r.  
**BĘDZIN:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2022 rok

### FINANSE

**PZU:** Spółka podnosi strategiczny cel zysku netto w 2024 roku do 4,3mld PLN  
**KRUK:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu  
**BNP PARIBAS BANK POLSKA:** Składka banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji w 2023 roku wyniesie 123,9mld PLN  
**MILLENNIUM:** Składka banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji w 2023 roku wyniesie 60mld PLN  
**XTB:** Podsumowanie po prezentacji wstępnych wyników za I kwartał 2023 roku

### PALIWA I CHEMIA

**PKN ORLEN:** Propozycja zarządu dot. wypłaty dywidendy za 2022r. w kwocie 5,5 PLN/akcję (8,5% DY) [neutralne]  
**PKN ORLEN:** Planowane oddanie 110 MW farm wiatrowych w tym roku  
**GRUPA AZOTY:** Umowa na zakup propanu

### TMT

**ASSECO SEE:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q23  
**SHOPER:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q23, dobre dynamiki utrzymują się w kwietniu  
**K2 HOLDING:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2022 rok

### GAMING

**TEN SQUARE GAMES:** Zarząd zarekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy za 2022 rok w wysokości 7,20 PLN na akcję (DY=8,8%)

### BIOTECH

**CELON PHARMA:** Spółka liczy a dalszy wzrost sprzedaży w 2023, podtrzymuje plany komercjalizacji- podsumowanie konferencji wynikowej 4Q22.  
**BIOMED LUBLIN:** Zawarcie umowy dotyczącej rejestracji i dystrybucji Onko BCG we Francji i w Księstwie Monako

### KONSUMENT

**LPP:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 2022 rok  
**AUTO PARTNER:** W tym roku spółka planuje otwarcie max. kilku filii – zarząd  
**JERONIMO MARTINS:** Podsumowanie po prezentacji wyników za I kw.'23  
**JERONIMO MARTINS:** Trzy działające na terenie Portugalii sieci handlowe będą musiały zapłacić łącznie 16,9mld EUR za zmwowę cenową przy sprzedaży produktów kosmetycznych

### DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

**DEVELIA:** Sfinalizowanie sprzedaży budynku Wola Retro w Warszawie [neutralne]  
**MIRBUD:** Podsumowanie konferencji wynikowej [pozytywne]  
**ŚNIEŻKA:** Spółka wypłaci 2,0 PLN dywidendy na akcję [lekko pozytywne]  
**UNIBEP:** Oferta spółki o wartości 114,1mld PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PGNiG Termika

### PRZEMYSŁ

**ALUMETAL:** Norsk Hydro ogłosi wezwanie na 100% akcji @ 78,69 PLN za papier  
**MERCATOR MEDICAL:** Odpis na 127,5 mld PLN w 4Q22 [neutralne]  
**SANOK:** Nabycie większościowego pakietu udziałów BSP Bracket System Polska

### TRIGON DM COVERAGE

#### [REKOMENDACJE](#)

### KALENDARIUM KORPORACYJNE

#### [DYWIDENDY](#)

#### [WYNIKI FINANSOWE](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## MBANK (Kupuj; 410 PLN)

Zysk netto za I kw.'23 poniżej oczekiwań przez wyższe koszty ryzyka [lekką negatywnie]

| mIn PLN                 | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22          | 4Q22         | 1Q23         | Y/Y         | Q/Q         | 1Q23P        | Kons.        |
|-------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Wynik odsetkowy         | 1 507        | 1 696        | 732           | 1 974        | 2 092        | 39%         | 6%          | 2 022        | 2 026        |
| Wynik prowizyjny        | 591          | 548          | 514           | 468          | 501          | -15%        | 7%          | 508          | 516          |
| Pozostałe przychody     | 81           | -89          | -171          | -8           | -32          | -           | -           | -27          | -33          |
| <b>Przychody ogółem</b> | <b>2 179</b> | <b>2 155</b> | <b>1 075</b>  | <b>2 434</b> | <b>2 561</b> | <b>18%</b>  | <b>5%</b>   | <b>2 503</b> | <b>2 509</b> |
| Koszty operacyjne       | -844         | -1 019       | -825          | -631         | -855         | 1%          | 35%         | -820         | -817         |
| Wynik operacyjny        | 1 335        | 1 135        | 250           | 1 803        | 1 706        | 28%         | -5%         | 1 683        | 1 692        |
| Saldo rezerw            | -461         | -370         | -2 497        | -618         | -1 047       | 127%        | 69%         | -1 022       | -1 016       |
| <b>Zysk netto</b>       | <b>512</b>   | <b>230</b>   | <b>-2 279</b> | <b>835</b>   | <b>143</b>   | <b>-72%</b> | <b>-83%</b> | <b>167</b>   | <b>195</b>   |
| P/E12M trailing         | -            | -            | -             | -            | -            | -           | -           | -            | -            |
| Marża odsetkowa netto   | 3,10%        | 3,46%        | 4,09%         | 4,01%        | 3,94%        | -           | -           | 4,01%        | -            |
| C/I                     | 38,7%        | 47,3%        | 76,7%         | 25,9%        | 33,4%        | -           | -           | 32,8%        | -            |

Źródło: dane spółki, PAP, Trigon DM

## INTER CARS (Kupuj; 700 PLN)

Wyniki za 4Q'22: zysk zgodny ze wstępnymi, spadek MBNS w 4Q o 2p.p. [neutralne]

| mIn PLN                | 4Q21       | 1Q22       | 2Q22       | 3Q22       | 4Q22       | Y/Y         | Q/Q        | 4Q22W      | Kons.      |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Przychody              | 3 490      | 3 243      | 3 751      | 3 936      | 4 354      | 25%         | 11%        | 4 354      | 4 220      |
| Kraj                   | 1 540      | 1 368      | 1 579      | 1 616      | 1 826      | 19%         | 13%        | -          | -          |
| Zagranica              | 1 950      | 1 876      | 2 173      | 2 321      | 2 528      | 30%         | 9%         | -          | -          |
| EBITDA                 | 329        | 196        | 319        | 359        | 322        | -2%         | -10%       | b.d.       | 387        |
| EBIT                   | 294        | 160        | 284        | 321        | 277        | -6%         | -14%       | b.d.       | 351        |
| <b>Zysk netto</b>      | <b>226</b> | <b>116</b> | <b>209</b> | <b>218</b> | <b>202</b> | <b>-10%</b> | <b>-7%</b> | <b>202</b> | <b>249</b> |
| MBnS                   | 31,0%      | 31,1%      | 30,9%      | 31,0%      | 29,0%      | -2,0p.p.    | -2,0p.p.   | -          | -          |
| Wsk. SG&A              | 22,4%      | 24,0%      | 23,2%      | 22,8%      | 22,2%      | -0,2p.p.    | -0,6p.p.   | -          | -          |
| Marża EBITDA           | 9,4%       | 6,0%       | 8,5%       | 9,1%       | 7,4%       | -2,0p.p.    | -1,7p.p.   | -          | -          |
| Cykl konwersji gotówki | 123        | 129        | 138        | 135        | 140        | 17          | 5          | -          | -          |
| OCF                    | 66         | -130       | -164       | 124        | 72         | 9%          | -42%       | -          | -          |
| FCF                    | 38         | -161       | -205       | 68         | 22         | -43%        | -68%       | -          | -          |
| Zapasy                 | 3 112      | 3 887      | 4 274      | 4 470      | 4 096      | 32%         | -8%        | -          | -          |
| ND/EBITDA              | 1,59       | 1,54       | 1,71       | 1,72       | 1,65       | 0,06        | -0,07      | -          | -          |
| P/E12M trailing        | 11,5       | 11,5       | 10,8       | 10,5       | 10,8       | -           | -          | -          | -          |
| EV/EBITDA 12M trailing | 9,4        | 9,2        | 8,9        | 8,4        | 8,5        | -           | -          | -          | -          |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

## MILLENNIUM (Sprzedaj; 5,0 PLN)

Wyniki za I kw.'23 zgodne z oczekiwaniami [neutralne]

| mIn PLN                 | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22          | 4Q22         | 1Q23         | Y/Y        | Q/Q        | 1Q23P        | Kons.        |
|-------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Wynik odsetkowy         | 961          | 1 179        | -152          | 1 349        | 1 262        | 31%        | -6%        | 1 229        | 1 274        |
| Wynik prowizyjny        | 221          | 206          | 179           | 202          | 201          | -9%        | -1%        | 205          | 204          |
| Pozostałe przychody     | -22          | -48          | -46           | -21          | 594          | -          | -          | 605          | 575          |
| <b>Przychody ogółem</b> | <b>1 160</b> | <b>1 337</b> | <b>-18</b>    | <b>1 530</b> | <b>2 057</b> | <b>77%</b> | <b>34%</b> | <b>2 040</b> | <b>2 053</b> |
| Koszty operacyjne       | -486         | -677         | -462          | -469         | -522         | 7%         | 11%        | -526         | -534         |
| Wynik operacyjny        | 674          | 660          | -480          | 1 061        | 1 535        | 128%       | 45%        | 1 513        | 1 519        |
| Saldo rezerw            | -582         | -586         | -661          | -648         | -1 002       | 72%        | 55%        | -980         | -993         |
| <b>Zysk netto</b>       | <b>-122</b>  | <b>-140</b>  | <b>-1 001</b> | <b>249</b>   | <b>252</b>   | <b>-</b>   | <b>1%</b>  | <b>252</b>   | <b>246</b>   |
| P/E12M trailing         | -            | -            | -             | -            | -            | -          | -          | -            | -            |
| Marża odsetkowa netto   | 3,69%        | 4,42%        | 4,77%         | 4,65%        | 4,62%        | -          | -          | -            | -            |
| C/I                     | 41,9%        | 50,6%        | 2557%         | 30,6%        | 25,4%        | -          | -          | -            | -            |

Źródło: Trigon DM, dane spółki, PAP

## NOTOWANIA

| INDEKSY          | Kurs   | Zmiana % |       |     |
|------------------|--------|----------|-------|-----|
|                  |        | 1D       | 1M    | 1Y  |
| WIG              | 63 570 | 2,6%     | 12,0% | 9%  |
| WIG20            | 1 948  | 3,1%     | 15,0% | 3%  |
| mWIG40           | 4 618  | 1,7%     | 4,8%  | 6%  |
| sWIG80           | 21 184 | 0,2%     | 6,3%  | 14% |
| S&P 500          | 4 135  | 2,0%     | 4,1%  | -4% |
| NASDAQ 100       | 13 160 | 2,8%     | 4,4%  | -2% |
| STOXX Europe 600 | 464    | 0,2%     | 4,4%  | 4%  |
| DAX              | 15 800 | 0,0%     | 4,3%  | 13% |
| FTSE 100         | 7 832  | -0,3%    | 4,6%  | 4%  |
| Nikkei 225       | 28 853 | 0,1%     | 4,9%  | 7%  |
| Shanghai Comp    | 3 310  | 0,7%     | 2,0%  | 11% |
| BIST30 Turcja    | 5 260  | 0,1%     | -0,4% | 94% |

| OBLIGACJE      | Kurs | Zmiana % |      |     |
|----------------|------|----------|------|-----|
|                |      | 1D       | 1M   | 1Y  |
| Rent. obl. 5Y  | 6,0% | 1,8      | 0,3  | -68 |
| Rent. obl. 10Y | 6,0% | 1,2      | -7,4 | -20 |
| WIBOR 3M       | 6,9% | 0,0      | 0,0  | 102 |

| WALUTY  | Kurs | Zmiana % |       |     |
|---------|------|----------|-------|-----|
|         |      | 1D       | 1M    | 1Y  |
| USD/PLN | 4,16 | 0,3%     | -3,6% | -7% |
| EUR/PLN | 4,58 | 0,1%     | -2,1% | -2% |
| EUR/USD | 1,10 | -0,2%    | 1,5%  | 5%  |
| GBP/PLN | 5,19 | -0,1%    | 2,5%  | 7%  |
| CNY/PLN | 0,60 | -0,3%    | 4,2%  | 12% |

| SUROWCE                    | Kurs   | Zmiana % |        |      |
|----------------------------|--------|----------|--------|------|
|                            |        | 1D       | 1M     | 1Y   |
| Złoto (USD/toz)            | 1 993  | -0,3%    | 1,0%   | 5%   |
| Srebro (USD/toz)           | 24,9   | -0,1%    | 6,7%   | 8%   |
| Platyna (USD/toz)          | 1 077  | -0,6%    | 11,3%  | 17%  |
| Miedź (USD/t)              | 8 587  | 0,4%     | -4,2%  | -13% |
| Cynk (USD/t)               | 2 621  | -0,9%    | -10,0% | -38% |
| Krzem (EUR/t)              | 2 650  | 0,0%     | -3,6%  | -29% |
| Ołów (USD/t)               | 2 100  | -0,3%    | -1,6%  | -8%  |
| Aluminium (USD/t)          | 2 319  | -0,3%    | -1,9%  | -25% |
| Alu. Alloy (USD/t)         | 2 007  | 0,0%     | 0,0%   | -21% |
| Pallad (USD/toz)           | 1 489  | -0,3%    | 6,1%   | -33% |
| Molibden (USD/lb)          | 20,2   | -0,1%    | -26%   | 5%   |
| Nikiel (USD/t)             | 24 099 | 1,9%     | 1,1%   | -28% |
| Ruda żelaza (USD/t)        | 116    | 0,0%     | -8,1%  | -23% |
| HCC (USD/t)                | 236    | -0,6%    | -22%   | -31% |
| HRC UE (EUR/t)             | 855    | 0,0%     | 3,0%   | -39% |
| Rebar UE (EUR/t)           | 740    | 0,0%     | 0,0%   | -41% |
| Ropa Brent (USD/bbl)       | 78,9   | 0,7%     | 0,3%   | -27% |
| CO2 (EUR/t)                | 86,90  | 1,0%     | -2,7%  | 2%   |
| Gaz w USA (USD/MMBtu)      | 2,4    | -0,1%    | 15,9%  | -66% |
| Gaz TTF 1M (EUR/MWh)       | 38,8   | 1,1%     | -6,8%  | -64% |
| EE w DE 1Y (EUR/MWh)       | 145    | 2,3%     | 8,3%   | -29% |
| EE w PL 1Y (PLN/MWh)       | 735    | 0,3%     | 1,2%   | -7%  |
| Zielone cert. PL (PLN/MWh) | 190    | -6,5%    | -12,4% | -1%  |
| Shanghai Freight Index     | 1 037  | 0,3%     | 14,0%  | -75% |

**STALPRPDUKT (Kupuj; 412 PLN)**

Wyniki IV kw.'22: korekta wyników w związku z rozpoznanem 100mln PLN z tytułu rekompensaty do wysokich cen gazu

| mIn PLN                         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | Y/Y         | Q/Q         | 4Q22         | 4Q22W        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Przychody brutto                | 1 348        | 1 517        | 1 638        | 1 493        |              |             |             | 1 433        |              |
| Wynik na instr. poch.           | -33          | -43          | -60          | -47          |              |             |             | -29          |              |
| <b>Przychody</b>                | <b>1 315</b> | <b>1 474</b> | <b>1 578</b> | <b>1 447</b> | <b>1 406</b> | <b>7%</b>   | <b>-3%</b>  | <b>1 405</b> | <b>1 405</b> |
| - Blachy                        | 336          | 400          | 461          | 466          | 471          | 40%         | 1%          | 480          | 480          |
| - Profile                       | 226          | 317          | 278          | 222          | 179          | -21%        | -20%        | 192          |              |
| - Cynk                          | 640          | 651          | 726          | 664          | 653          | 2%          | -2%         | 652          |              |
| - Pozostała                     | 113          | 106          | 113          | 95           | 103          | -8%         | 9%          | 81           |              |
| <b>Zysk brutto ze sprzedaży</b> | <b>199</b>   | <b>244</b>   | <b>264</b>   | <b>190</b>   | <b>163</b>   | <b>-18%</b> | <b>-14%</b> | <b>158</b>   |              |
| - Blachy                        | 73           | 101          | 134          | 146          | 103          | 41%         | -29%        | 112          |              |
| - Profile                       | 3            | 16           | 54           | 3            | -29          | -           | -           | -17          |              |
| - Cynk                          | 85           | 68           | 16           | -8           | 22           | -75%        | -           | 16           |              |
| - Cynk skor.                    | 118          | 111          | 76           | 39           |              |             |             | 45           |              |
| - Pozostała                     | 19           | 33           | 27           | 19           | 35           | 89%         | 82%         | 13           |              |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>189</b>   | <b>224</b>   | <b>211</b>   | <b>162</b>   | <b>194</b>   | <b>3%</b>   | <b>20%</b>  | <b>101</b>   |              |
| <b>EBITDA skor</b>              | <b>222</b>   | <b>267</b>   | <b>271</b>   | <b>208</b>   |              |             |             | <b>130</b>   |              |
| EBIT                            | 144          | 180          | 166          | 116          | 148          | 3%          | 28%         | 55           | 55           |
| Zysk netto przed mniejszościami | 124          | 151          | 115          | 85           | 130          | 4%          | 52%         | 31           | 31           |
| Zysk netto                      | 122          | 148          | 118          | 89           | 120          | -2%         | 35%         | 33           |              |
| P/E12M trailing                 | 3,2          | 2,8          | 2,9          | 3,3          | 3,3          |             |             |              |              |
| EV/EBITDA 12M trailing          | 1,5          | 1,4          | 1,4          | 1,5          | 1,5          |             |             |              |              |
| marża EBITDA                    | 14,4%        | 15,2%        | 13,4%        | 11,2%        | 13,8%        |             |             | 7,2%         | 0,0%         |
| marża EBIT                      | 11,0%        | 12,2%        | 10,5%        | 8,0%         | 10,6%        |             |             | 3,9%         | 3,9%         |
| marża netto                     | 9,3%         | 10,1%        | 7,4%         | 6,1%         | 8,5%         |             |             | 2,3%         | 0,0%         |

Źródło: dane spółki, Trigon DM, skor. o wyniki hedgingu

**ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (Trzymaj; 40 PLN)**

Wyniki za 1Q23 nieco powyżej oczekiwań [lekkie pozytywne]

| mIn PLN                 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22  | 1Q23 | Y/Y | Q/Q  | 1Q23P |
|-------------------------|------|------|------|-------|------|-----|------|-------|
| Przychody               | 77,0 | 78,1 | 82,8 | 100,6 | 89,1 | 16% | -11% | 86,5  |
| EBITDA                  | 28,4 | 28,0 | 33,0 | 41,3  | 32,2 | 14% | -22% | 30,8  |
| EBIT                    | 21,0 | 20,5 | 25,5 | 33,8  | 23,6 | 12% | -30% | 23,0  |
| Zysk netto              | 17,6 | 17,2 | 21,3 | 29,2  | 20,3 | 16% | -30% | 19,3  |
| P/E12M trailing         | 15,9 | 15,8 | 15,3 | 15,3  | 14,8 |     |      |       |
| EV/EBITDA 12M trailing  | 10,5 | 10,9 | 10,5 | 10,0  | 9,6  |     |      |       |
| zmiana przychodów r./r. | 6%   | 11%  | 11%  | 12%   | 16%  |     |      |       |
| marża EBITDA            | 37%  | 36%  | 40%  | 41%   | 36%  |     |      |       |
| marża EBIT              | 27%  | 26%  | 31%  | 34%   | 26%  |     |      |       |
| marża netto             | 23%  | 22%  | 26%  | 29%   | 23%  |     |      |       |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**CI GAMES**

Wyniki za IV kw. 2022

| mIn PLN                | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22 | 4Q22  | Y/Y  | Q/Q |
|------------------------|-------|-------|-------|------|-------|------|-----|
| Przychody              | 23,6  | 12,9  | 17,6  | 10,8 | 15,4  | -35% | 43% |
| EBITDA                 | 11,6  | 6,3   | 9,0   | -3,1 | 3,9   | -66% | -   |
| EBIT                   | 8,9   | 4,2   | 6,8   | -4,7 | 1,6   | -83% | -   |
| Zysk netto             | 10,4  | 4,0   | 9,2   | -3,9 | -1,0  | -    | -   |
| P/E 12M trailing       | 21,6  | 20,9  | 21,9  | 40,6 | 97,1  |      |     |
| EV/EBITDA 12M trailing | 12,6  | 12,7  | 16,9  | 33,4 | 50,5  |      |     |
| marża EBITDA           | 49,0% | 48,6% | 51,4% | -    | 25,2% |      |     |
| marża EBIT             | 37,7% | 32,5% | 38,8% | -    | 10,1% |      |     |
| marża netto            | 43,9% | 31,2% | 52,2% | -    | -     |      |     |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Kapitalizowane koszty prac rozwojowych w toku 139 mln PLN. CAPEX w 2022: 80 mln PLN (vs. 44 mln PLN rok wcześniej)

- Gotówka 6,6 mln PLN

- Premiera gry Lords of the Fallen planowana na 2023 r. Zapowiedź wzrostu opartego na siedmiu filarach: Lords of the Fallen, Sniper Ghost Warrior, Projekt Survive, United Label, Projekt Scorpio, Projekt Expand &amp; Projekt Potential

**OBROTY**
**ŚREDNIE OBROTY (mIn PLN)**

| Indeks | 1D     | 1M     | 3M    | 6M     | 1D/3M |
|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| WIG    | 1031,9 | 1039,0 | 997,7 | 1024,0 | 97%   |
| WIG20  | 823,3  | 832,5  | 806,3 | 858,4  | 98%   |
| WIG40  | 118,5  | 118,5  | 118,5 | 118,5  | 100%  |
| sWIG80 | 78,4   | 63,0   | 54,0  | 47,0   | 69%   |

**NAJWIĘKSZE OBROTY (mIn PLN)**

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | Obrót | Ticker | Obrót | Ticker | Obrót |
| PKN    | 168,6 | XTB    | 62,1  | AML    | 10,2  |
| DNP    | 134,4 | TEN    | 14,6  | CIG    | 7,9   |
| LPP    | 131,8 | CCC    | 11,0  | SNX    | 7,1   |
| PKO    | 81,6  | BML    | 9,3   | MRB    | 4,8   |
| PEO    | 79,8  | CAR    | 5,9   | VOT    | 4,0   |
| PZU    | 78,8  | MIL    | 5,4   | WLT    | 3,3   |
| ALE    | 63,3  | BHW    | 5,3   | LBW    | 3,2   |
| KGH    | 63,0  | ASB    | 4,5   | COG    | 2,2   |
| CDR    | 26,5  | TPE    | 4,1   | PCR    | 2,1   |
| SPL    | 25,1  | CIE    | 4,0   | TOR    | 2,0   |

**NIECODZIENNE OBROTY (mIn PLN)**

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| LPP    | 433%  | XTB    | 513%  | NWG    | 479%  |
| KRU    | 191%  | BML    | 394%  | AML    | 353%  |
| SPL    | 161%  | APR    | 306%  | WLT    | 348%  |
| PKN    | 144%  | DVL    | 178%  | FTE    | 291%  |
| DNP    | 143%  | HUG    | 172%  | MRC    | 290%  |
| PEO    | 131%  | ING    | 167%  | ALL    | 276%  |
| PCO    | 125%  | EAT    | 165%  | SEL    | 267%  |
| ACP    | 118%  | BHW    | 165%  | SNX    | 240%  |
| PZU    | 118%  | TEN    | 148%  | STX    | 237%  |

**NAJWIĘKSZE ZMIANY**

| Ticker           | Kurs   | Zmiana | Ticker           | Kurs  | Zmiana |
|------------------|--------|--------|------------------|-------|--------|
| <b>Najlepsze</b> |        |        | <b>Najgorsze</b> |       |        |
| LPP              | 11 900 | 19,0%  | KRU              | 388,4 | -0,9%  |
| DNP              | 428,2  | 5,9%   | PCO              | 40    | 0,2%   |
| MBK              | 354,6  | 4,9%   | KTY              | 570,5 | 1,1%   |
| SPL              | 345,4  | 3,3%   | KGH              | 119,3 | 1,1%   |
| PEO              | 98,8   | 2,7%   | OPL              | 7,2   | 1,4%   |

| Najlepsze |         | mWIG40 |     | Najgorsze |       |
|-----------|---------|--------|-----|-----------|-------|
| XTB       | 39,9    | 13,3%  | GEA | 3,4       | -2,0% |
| BFT       | 1 215,0 | 6,1%   | CIE | 49,00     | -2,0% |
| PKP       | 15,7    | 4,9%   | TEN | 82,1      | -1,8% |
| EUR       | 19,0    | 4,2%   | 11B | 626,0     | -0,6% |
| GPP       | 55,2    | 4,0%   | ING | 159,0     | -0,6% |

| Najlepsze |      | sWIG80 |     | Najgorsze |       |
|-----------|------|--------|-----|-----------|-------|
| MOC       | 23,5 | 5,6%   | SNX | 27,0      | -8,2% |
| CLN       | 14,7 | 5,3%   | CIG | 4,4       | -7,2% |
| AML       | 83,4 | 5,2%   | DCR | 34,5      | -6,8% |
| PBX       | 17,7 | 5,1%   | SNK | 18,2      | -4,0% |
| WTN       | 39,8 | 4,7%   | VGO | 594,0     | -3,3% |

**SPYROSOFT**

Wyniki za 4Q22, wzrost przychodów o 86% r/r, zysku netto jedn. dominującej o 73% r/r

| mln PLN                 | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22  | Y/Y | Q/Q  |
|-------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|-----|------|
| Przychody               | 53,9  | 60,0  | 79,8   | 91,5   | 100,1 | 86% | 9%   |
| EBITDA                  | 8,7   | 10,0  | 12,2   | 15,8   | 15,8  | 80% | 0%   |
| EBIT                    | 6,9   | 8,0   | 10,0   | 13,8   | 13,2  | 93% | -4%  |
| Zysk netto              | 4,0   | 5,0   | 5,7    | 9,0    | 7,0   | 73% | -23% |
| P/E 12M trailing        | 42,3  | 39,5  | 32,5   | 26,1   | 23,2  |     |      |
| EV/EBITDA 12M trailing  | 20,9  | 18,7  | 16,4   | 13,6   | 11,6  |     |      |
| zmiana przychodów r./r. | 55,0% | 69,1% | 104,2% | 103,8% | 85,6% |     |      |
| marża EBITDA            | 16,2% | 16,7% | 15,2%  | 17,3%  | 15,8% |     |      |
| marża EBIT              | 12,7% | 13,4% | 12,5%  | 15,1%  | 13,2% |     |      |
| marża netto             | 7,5%  | 8,4%  | 7,2%   | 9,9%   | 7,0%  |     |      |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- W ciągu roku wzrost zatrudnienia o 536 osób do 1410 osób (w tym o 66 osób w 4Q22)
- Dług netto spadł do 2mln PLN
- Organiczne przychody w 2022 wzrosły o 72% r/r
- Liczba klientów wzrosła w 2022 roku o 94 firmy
- Sektor automotive stanowił 26% przychodów, media 19%, usługi geoprzestrzenne 17%, finanse 12%, HR 10%, przemysł 10%, pozostałe 6%
- Podział geograficzny przychodów: UK 33%, DACH 29%, Polska 15%, USA 11%, Norwegia 4%, Dania 3%, pozostałe 5%
- Jeden klient przekroczył 10% udziału w przychodach: Ordnance Survey Ltd. 12% (agencja rządowa w UK zajmująca się sporządzaniem map).

**MOLECURE (Kupuj; 24,4 PLN)**

Wyniki 1Q23 [neutralne]

| mln PLN                | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | r/r | q/q  | 1Q23P | kons. |
|------------------------|------|------|------|------|------|-----|------|-------|-------|
| Przychody              | 1,0  | 0,3  | 0,2  | 0,1  | 1,0  | -1% | 576% | 0,0   | 0,1   |
| EBITDA                 | -2,9 | -3,8 | -2,9 | -6,2 | -3,8 | -   | -    | -6,5  | -5,9  |
| EBIT                   | -3,3 | -4,1 | -3,1 | -6,5 | -4,2 | -   | -    | -6,8  | -6,2  |
| Zysk netto skor.       | -3,3 | -3,8 | -2,3 | -5,9 | -3,2 | -   | -    | -6,8  | -5,9  |
| P/E 12M trailing       | -    | -    | -    | -    | -    |     |      |       |       |
| EV/EBITDA 12M trailing | -    | -    | -    | -    | -    |     |      |       |       |
| OCF                    | -4,5 | -4,7 | 2,7  | -3,7 | -6,3 |     |      |       |       |
| Środki pieniężne       | 93,8 | 82,8 | 80,7 | 65,6 | 53,3 |     |      |       |       |

Źródło: dane spółki, Trigon DM,

- **Przychody:** 1) Przychody z tytułu dotacji: 1,0mln PLN (vs 0,1mln PLN w 4Q22 i 1,0mln PLN w 1Q22); 2) Pozostałe przychody: 0,004mln PLN.
- **OPEX:** 5,2mln PLN (vs 6,2mln PLN w 4Q22 i 4,3mln PLN w 1Q22);
- **Wydatki na prace R&D:** w omawianym okresie Spółka wydała ok. 6,2mln PLN na prace rozwojowe (vs ok. 10,8mln PLN w 4Q22).
- **OCF:** -3,7mln PLN (względem -3,7mln PLN w 4Q22 i -4,5mln PLN w 1Q22);
- **Status projektów:** 1) **OATD-01** (choroby zapalne i włóknieniowe): MOC zakończyła prace nad szczegółowym planem badania klinicznego fazy II we współpracy z gronem czołowych ekspertów i klinicystów z USA i EU. Na początku 03.2023 roku MOC wysłał do FDA wstępną dokumentację proponowanego badania (ang. Briefing Book) w ramach postępowania przygotowawczego do IND (ang. pre-IND meeting). MOC planuje złożyć ostateczny wniosek o zgodę na rozpoczęcie badania w 04.2023 roku.
- 2) **OATD-02** (immunoonkologia): w marcu 2023 MOC rozpoczęło badanie kliniczne fazy I. Badanie jest prowadzone w 3 ośrodkach w Polsce i obejmie maksymalnie 40 pacjentów z wybranymi zaawansowanymi i przerzutowymi guzami litymi, w tym rakiem jelita grubego, rakiem jajnika, rakiem trzustki lub rakiem nerkowokomórkowym.
- 3) **Inhibitory CHIT1:** MOC wyłonił szereg związków narzędziowych (ang. tool compounds) oraz kilka nowych chemotypów inhibitorów CHIT1, które przebadano pod kątem aktywności, selektywności oraz właściwości farmakokinetycznych (kontynuacja etapu Drug Discovery).
- 4) **Inhibitory DUB:** projekt jest obecnie na etapie zaawansowanej optymalizacji związku wiodącego. Obecne badania koncentrują się na testach efektywności terapeutycznej OAT-4828 w różnych modelach onkologicznych, a równolegle trwa dalsza charakterystyka właściwości farmakologicznych i farmakokinetycznych.
- 5) **Platforma mRNA:** MOC realizuje analizy wiązania opracowanych wirtualnych hitów do wyselekcjonowanych cząsteczek mRNA, a dla związków o najwyższym przewidywanym potencjale oddziaływania z naszymi regionami mRNA planowane jest przeprowadzenie weryfikacji wiązania in vitro.

**CDRL****Wyniki za 4Q'22**

| mln PLN                | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | Y/Y  | Q/Q   | 4Q22W | Kons. |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| Przychody              | 120,5 | 97,9  | 90,5  | 114,1 | 107,4 | -11% | -6%   | 111,7 | 123,0 |
| EBITDA                 | 24,4  | 4,8   | 11,4  | 4,9   | 16,6  | -32% | 240%  | b.d.  | 14,8  |
| EBIT                   | 15,9  | -0,6  | 6,9   | 0,6   | 14,5  | -8%  | 2365% | b.d.  | 9,0   |
| Zysk netto             | 11,5  | -8,6  | 5,1   | -3,9  | 19,5  | 69%  | -605% | b.d.  | 4,5   |
| MBnS                   | 50,1% | 48,5% | 55,0% | 48,6% | 48,4% |      |       |       |       |
| Wsk. SG&A              | 40,5% | 48,5% | 46,6% | 40,5% | 43,3% |      |       |       |       |
| Marża EBITDA           | 20,2% | 4,9%  | 12,6% | 4,3%  | 15,5% |      |       |       |       |
| P/E 12M trailing       | 3,8   | 4,5   | 5,7   | 28,6  | 9,9   |      |       |       |       |
| EV/EBITDA 12M trailing | 3,4   | 3,0   | 3,5   | 5,1   | 6,4   |      |       |       |       |

Źródło: dane spółki, Trigon DM

**ZE PAK****Wyniki za 2022r.**

- EBITDA za 2022r. wyniosła 400,8 mln PLN (Spółka podaje 391,3 mln, po skor. o odpisy), rynek oczekiwał 497 mln. Zysk netto wyniósł 203,3 mln PLN, vs. oczekiwany 316,9 mln.

**BĘDZIN****Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2022 rok**

- Przychody ze sprzedaży 322,1mln PLN, +31,8% r./r.;
- Strata z działalności operacyjnej 200,3mln PLN vs. strata w kwocie 191,1mln PLN w '21;
- Strata netto 205,8mln PLN vs. strata netto 210,6mln PLN w '21.

**FINANSE****PZU (Trzymaj; 40 PLN)****Spółka podnosi strategiczny cel zysku netto w 2024 roku do 4,3mld PLN**

Kontrybucja segmentu bankowego ma wynieść 1mld PLN.

**KRUK (Kupuj; 436 PLN)****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Sytuacja pod względem podaży portfeli na rynkach, na których działa spółka, jest dobra i kolejne kwartały powinny przynosić dalsze wzrosty nakładów inwestycyjnych;
- Na polskim rynku spółka obserwuje najmocniejszą konkurencję;
- Nie widać żadnego istotnego pogorszenia sytuacji konsumentów. Jedynie w Hiszpanii miały miejsce w I kwartale przejściowe problemy związane ze strajkami pracowników sądów.;
- Spółka planuje digitalizację procesu windykacji na etapie polubownym, automatyzację procesów sądowo-egzekucyjnych, zarządzanie danymi, zwiększenie efektywności procesów analitycznych, zwiększenie precyzji wycen portfeli.

**BNP PARIBAS BANK POLSKA (Kupuj; 65 PLN)**

Składka banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji w 2023 roku wyniesie 123,9mln PLN

**MILLENNIUM (Sprzedaj; 44 PLN)**

Składka banku na fundusz przymusowej restrukturyzacji w 2023 roku wyniesie 60mln PLN

**XTB (Kupuj; 44 PLN)****Podsumowanie po prezentacji wyników za I kwartał 2023 roku**

- Nowy produkt w postaci akcji ułamkowych po testach na mniejszych rynkach ma trafić na największe rynki Polski i Hiszpanii w maju.
- Na wrzesień-październik spółka zapowiada nowy produkt o charakterze inwestycyjno-oszczędnościowym. Będzie to produkt bardziej pasywny w stosunku do produktów, które są obecnie oferowane. Jako wzór spółka podała firmę Trade Republic. Ma na celu dotarcie do klienta masowego, który ma mniejszą wiedzę, albo mniej czasu na zajmowanie się inwestycjami.
- Spółka czeka na zgodę KNF na przeprowadzenie skupu akcji własnych w celu umorzenia. Jeśli ją uzyska, to na skup akcji spółka przeznaczy 25% zeszłorocznego zysku netto, a 50% trafi na dywidendę. Skup prawdopodobnie będzie w formie zaproszenia do składania ofert.

**PALIWA I CHEMIA****PKN ORLEN (Kupuj; 78,2 PLN)****Propozycja zarządu dot. wypłaty dywidendy za 2022r. w kwocie 5,5 PLN/akcję (8,5% DY) [neutralne]**

- Zarząd zaproponował WZA przeznaczenie 6,39 mld PLN dywidendy (5,5 PLN DPS; 8,5% DY)
- Proponowany dzień dywidendy: 10 sierpnia 2023r., dzień wypłaty: 31 sierpnia.



**PKN ORLEN (Kupuj; 78,2 PLN)****Planowane oddanie 110 MW farm wiatrowych w tym roku**

- Energa wytwarzanie uruchomiła dwie farmy PV, Wielbark (62 MW, do końca roku 70 MW) i Gryf (25 MW). Koszt inwestycji wyniósł 260 mln PLN (~3 mln PLN/MW)
- W przyszłym roku, planowane jest oddanie 60 MW.

**GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 29,9 PLN)****Umowa na zakup propanu**

- GA Polyolefins zawarła z Totsa Total Energies Trading umowę zakupu propanu za 90 mln USD, z dostawą od kwietnia 2023 do listopada 2024r. Dostawy będą zabezpieczać ok. 46% zapotrzebowania spółki na surowiec.

**TMT****ASSECO SEE (Trzymaj; 52 PLN)****Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q23**

- Spółka w Turcji, z którą toczą się rozmowy o przejęciu generuje 2-3mln EUR EBIT, a nie 6mln EUR jak pisał Puls Biznesu
- Linia biznesowa w Turcji oferująca rozwiązanie dla leasingu (obecnie słaba rentowność) skorzysta na wyjściu z Turcji konkurenta
- Wyniki w Turcji obciążał specjalny podatek związany z trzęsieniem ziemi (one-off 0,5mln EUR, wpływ na wynik poniżej EBIT)
- One-offy w Hiszpanii 0,3mln EUR kosztów restrukturyzacji w BPO i Chorwacji 0,15mln EUR kosztów przejścia sieci
- Backlog na rok 2023 na pierwszej marży jest wyższy o 13% r/r w bankowości i rozw. dedykowanych oraz o 19% w płatnościach
- Backlog na kwartał 2Q23 na pierwszej marży jest wyższy o 10% r/r w bankowości i rozw. dedykowanych oraz o 15% w płatnościach

**SHOPER (Kupuj; 38 PLN)****Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q23, dobre dynamiki utrzymują się w kwietniu**

- W kwietniu dynamika wzrostu GMV jest podobna do dobrych wyników z 1Q
- Podtrzymane cele wzrostu GMV co najmniej 2x szybciej od rynku i przychodów co najmniej 2x szybciej od GMV oraz wzrostu marży
- Zarząd spodziewa się poprawy nastrojów konsumentów w drugim półroczu '23 wraz ze spadającą inflacją
- Klientom udostępniono funkcjonalność „Opisy AI”, która wykorzystuje sztuczną inteligencję do generowania opisów produktów
- Widać wzrost popularności sklepów internetowych w kategoriach moda, dom i ogród oraz kosmetyki (wzrostu udziału kosztem marketplace)
- Wzrost zatrudnienia oczekiwany do około 340 osób na koniec 2Q23 (wobec 342 na koniec 2022 i 315 po 1Q23)
- Zatrudnienie nowych osób ma miejsce głównie w dziale sprzedaży, w związku z tym oczekiwany szybki zwrot kosztów nowych pracowników.

**K2 HOLDING (Trzymaj; 35 PLN)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 2022 rok****#Wyniki 4Q22 w segmentach**

- W segmencie marketingu w 4Q22 ostatecznie EBIT wyniósł 0,8mln PLN wobec 0,2mln PLN w 4Q21
- W Fabrycy EBIT wzrósł do 1,7mln PLN z 1,2mln PLN przed rokiem

**#Fabrycy w 2022 roku**

- EBIT w 2022 roku wyniósł 5,6mln PLN
- Pozyskanie kilkunastu nowych klientów w 2022 roku (branża finansowa, sprzedaży detalicznej, farmacji, administracji, mediów, przemysłu kosmetycznego i tytoniowego)
- Najwięksi klienci obecnie to firmy produkcyjne, instytucje finansowe, branża farmaceutyczna, administracja publiczna i agendy ONZ, UE
- Zatrudnienie w Fabrycy wyniosło 220 osób na koniec roku
- Brak strat wśród kluczowych klientów w 2022
- Około 60% przychodów spoza Polski, przychody walutowe głównie w EUR
- Platforma low-code FastApp: zakończenie rozwoju wersji Beta planowane na 1Q23
- W 2022 przychody z licencji FastApp 0,85mln PLN, przychody z usług 2,6mln PLN

**#Perspektywa 2023 w Fabrycy**

- Wzrost przychodów o 25-30% w roku 2023 oraz poprawa rentowności operacyjnej
- Poszukiwanie celów akwizycyjnych, kontynuacja inwestycji w rozwój platformy FastApp
- Rozwój kompetencji w zakresie wykorzystania technologii AI oraz blockchain
- W 1-2Q wzrost przychodów oczekiwany zgodnie z określonymi celami (25-30%)
- Widoczne spowolnienie jeśli chodzi o możliwość pozyskiwania nowych klientów
- Ograniczanie presji płacowej, wzrost dostępności na rynku inżynierów i specjalistów IT
- Znaczne zwiększenie skali współpracy z Frontex i trzema innymi kluczowymi klientami
- W 1Q23 zatrudnienie netto około 30 osób, otworzone nowe biuro w Białymstoku

**#PerfectBot**

- Miesięczne przychody MRR PerfectBot na rekordowym poziomie około 130tys. PLN w grudniu i styczniu
- Spadek przychodów PerfectBot do nieco ponad 120tys. PLN w lutym i niecałych 110tys. PLN w marcu po odejściu Ikei
- Przychody w marcu o około 10% wyższe r/r mimo odejścia Ikei, która postawiła na własne globalne rozwiązanie
- Przesunięcie pierwszych przychodów z USA na trzeci kwartał z powodu decyzji o przebudowie produktu na GPT
- Szansa na szybsze skalowanie od 4Q23

**#Marketing**

- Wynik EBIT 2,6mln PLN (+6% r/r) w 2022, powyżej pierwotnych oczekiwań zarządu
- Pierwsi klienci pozyskani przez K2 Precise w segmencie usług Martech
- Utrzymanie wyniku z 2022 w marketingu nie będzie łatwe
- W tym roku nieco inne oczekiwane rozłożenie wyniku po kwartałach, proporcjonalnie więcej zysku oczekiwane w drugim półroczu

**#Dywidenda, gotówka netto**

- Środki pieniężne na koniec roku wyniosły w grupie 17,8mln PLN (7,2 na akcję K2H), w tym 4,6mln PLN w marketingu, przeznaczone do zbycia
- Gotówka z segmentu marketingu do końca sierpnia powinna trafić do K2 Holding,
- Ponad 5mln gotówki jest w Fabrity
- Polityka dywidendowa zakłada wypłatę minimum 50% skonsolidowanego zysku netto (50% z 25mln PLN w 2022)
- Po uwzględnieniu 2 PLN zaliczki, do osiągnięcia 50% pozostaje 7,9mln PLN, to jest około 3,2 PLN dywidendy na akcję
- W najbliższych tygodniach uchwała zarządu z rekomendacją odnośnie wysokości dywidendy oraz terminu wypłaty

**GAMING****TEN SQUARE GAMES (Zawieszona)**

**Zarząd zarekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy za 2022 rok w wysokości 7,20 PLN na akcję (DY=8,8%)**

- Kwota 52,3 mln PLN jednostkowego zysku jest zaproponowana do wypłaty w formie dywidendy, a pozostała część zysku za 2022 rok, w kwocie 2,9 mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał zapasowy
- Większa kwota dywidendy (wyższa niż w polityce dywidendowej: do 75% zysku netto) to efekt zmiany priorytetów strategicznych i rezygnacji z intensywnych planów inwestycyjnych

**BIOTECH****CELON PHARMA (Kupuj; 26,8 PLN)**

**Spółka liczy a dalszy wzrost sprzedaży w 2023, podtrzymuje plany komercjalizacji- podsumowanie konferencji wynikowej 4Q22.**

**# Segment produkcji leków:** Spółka prowadzi prace nad zwiększeniem zasięgu geograficznego sprzedaży Salmexu (rejestracje na nowych rynkach m.in. Meksyku, RPA, krajów Zatoki Perskiej i Azji).

- Spółka kontynuuje przygotowania do rejestracji w Chinach, gdzie zakończone zostały niezbędne do rejestracji uzupełniające badania kliniczne. Spółka zakłada, że efekt przychodowy prowadzonych procesów rejestracji zacznie być znacząco widoczny w perspektywie 2024/2025r.

- Spółka planuje wprowadzenie do oferty nowych leków generycznych oferowanych na rynku polskim w 2023 roku, które mogą objąć grupę leków kardiologicznych i neuropsychiatrycznych.

**# Segment R&D: 1) Falkieri:** CLN kontynuuje prace nad przygotowaniem do rozpoczęcia III fazy badań klinicznych- spółka kontynuuje konsultacje regulacyjne z FDA, równolegle prowadzone są rozmowy z partnerami i zaawansowany due diligence projektu przez kilku z nich. CLN chce przeprowadzić 3 badania fazy III - 2 badania krótkotrwałego podania związku (ang. acute study) oraz 1 badanie podawania przewlekłego związku. CLN nie planuje ponosić samodzielnie dużych nakładów inwestycyjnych i chce prowadzić badanie z partnerem rynkowym (plan rozpoczęcia III fazy badań to 2H23). **2) Inhibitor FGFR** (onkologia-nowotwory płuc, żołądka, pęcherza): Spółka jest aktualnie w trakcie I/II fazy b.k. planowane zakończenie fazy: 2023; **3) Inhibitor PDE10** (schizofrenia, zaburzenia psychomotoryczne): spółka realizuje badanie kliniczne fazy II. Planowane otrzymanie pierwszych odczytów dot. skuteczności w obszarze schizofrenii i Parkinsona: 1H23.; **4) Agonista receptora GPR40** (cukrzyca typu II, neuropatie cukrzycowe): spółka rekrutuje pacjentów do badania fazy II w cukrzycy typu II, planowane zakończenie badań fazy II: 2023. **5) Dualny inhibitor JAK/ROCK** (wskazania autoimmunologiczne, tj. RZS, łuszczyca, toczeń i inne): Spółka realizuje badanie II fazy u pacjentów z RZS opornych na metotreksat, planowany timing zakończenia fazy: 1H/2H23.

**# Nowe projekty: 1) BAAP-** projektowanie bispecyficznych przeciwciał monoklonalnych w terapii chorób o podłożu zapalnym (4 wskazania terapeutyczne), w oparciu o technikę Phage Display oraz innowacyjny system ekspresji; **2) cBITE** - projektowanie bispecyficznych przeciwciał monoklonalnych w terapii chorób onkologicznych (6 potencjalnych wskazań terapeutycznych); **3) TransformRNA-** opracowanie kandydatów klinicznych opartych na technologii mRNA w 3 obszarach terapeutycznych (choroby onkologiczne, metaboliczne – niedobór AATD oraz wirusowe). CLN planuje w 2023 zrealizować etap badań toksykologicznych (przedklinika) dla w/w projektów.

**BIOMED LUBLIN**

**Zawarcie umowy dotyczącej rejestracji i dystrybucji Onko BCG we Francji i w Księstwie Monako**

Łączna wartość zamówień w pierwszych 5 latach obowiązywania umowy została określona na poziomie 14,9mln EUR.

**KONSUMENT****LPP (Kupuj; 16 250 PLN)**

**Podsumowanie po prezentacji wyników za 2022 rok**

- Grupa skupia się na utrzymaniu w tym roku dyscypliny kosztowej;
- Widoczna większa ostrożność klientów i brak akceptacji dla wyższych cen w środowisku inflacyjnym. Grupa nie przewiduje dalszego wzrostu cen, gdyż klienci ich nie akceptują;
- Od kwietnia widoczna poprawa sprzedaży w marce Sinsay;
- Poziom zapasów ma się obniżyć z 2tys. PLN/m2 do 1,5-1,8tys. PLN/m2;
- W II półroczu planowane otwarcie centrum dystrybucyjnego w Rumunii (65 tys. m2), które ma pozwolić na sprawną obsługę salonów w regionie Europy Południowej i Południowo-Wschodniej;
- Sieć salonów stacjonarnych w 2023/24 ma się powiększyć o 20% r./r., a w kolejnych latach zakładany wzrost 10-15%;
- Celem na koniec tego roku obrotowego jest 2 mln m kw. powierzchni handlowej;
- Grupa ostrożnie podchodzi do rozwoju sieci na rynku ukraińskim.

**AUTO PARTNER (Kupuj; 24 PLN)**

**W tym roku spółka planuje otwarcie max. kilku filii – zarząd**

- Spółka chce dalej stawiać na rozwój eksportu. W tym roku będą miesiące, gdy eksport przebieje 50% udziału w sprzedaży.;

- Na przełomie 2024/25 spółka planuje otwarcie centrum dystrybucyjnego w Zgorzelcu.

## JERONIMO MARTINS

### Podsumowanie po prezentacji wyników za I kw.'23

- podtrzymanie prognoz dotyczących 2023 roku, zaprezentowanych w marcu;
- CAPEX na 2023 rok to ok. 1mld EUR (ok. 45% inwestycji w Polsce)
- Biedronka planuje dodać w tym roku 130-150 lokalizacji do swojej sieci i przeprowadzić modernizację ok. 350 sklepów.

## JERONIMO MARTINS

### Trzy działające na terenie Portugalii sieci handlowe będą musiały zapłacić łącznie 16,9mldn EUR za znową cenową przy sprzedaży produktów kosmetycznych

Wśród ukaranych jest sieć Pingo Doce, Auchan i Modelo Continente.

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

### DEVELIA (Kupuj; 4,0 PLN)

#### Sfinalizowanie sprzedaży budynku Wola Retro w Warszawie [neutralne]

- Cena sprzedaży wyniosła 69,3mldn EUR.
- Spółka informowała o zawarciu przedwstępnej umowy sprzedaży 26 stycznia br.
- Stroną kupującą jest fundusz inwestycyjny zarządzany przez Adventum Group.

### MIRBUD (Kupuj; 10 PLN)

#### Podsumowanie konferencji wynikowej [pozytywne]

##### #Budownictwo

- Spadek rentowności w segmencie budynków użytki publicznego był efektem braku klauzul waloryzacyjnych, obecnie jednak Spółka spodziewa się zawarcie kolejnych aneksów do umów i poprawy rentowności w '23.
- Nadrzędnym celem pozostaje utrzymanie portfela zamówień na poziomie powyżej 5mld PLN (5,3mld PLN na koniec marca) oraz przychodów powyżej 3mld PLN.
- W segmencie magazynowym Spółka posiada obecnie ok. 500mldn PLN do przerobienia w '23, jednocześnie dostrzega pewne odbicie w zamówieniach i poprawę w dostępie do finansowania dla deweloperów.
- Zdaniem Prezesa możliwość zabezpieczania cen na okres ponad 6 miesięcznym jest obecnie realnie niemożliwa (poza asfaltem). Czasy zabezpieczenia cen na kilka lat wprzód bezpowrotnie wróciły.
- LTS/PLN pozwalają wprawdzie hedgować ceny, natomiast zdaniem Spółki obecnie nie opłaca się tego robić (stawki przekraczają 2000PLN/t), MRB rozważy hedging przy spadku oferowanych stawek poniżej 1500PLN/t.
- Podwykonawcy są obecnie otwarci na dialog i negocjacje cen, jeszcze rok temu było to niemożliwe.
- W obecnie realizowanych projektach magazynowych należności przeterminowane dotyczą tylko 1 projektu, na którym deweloper ma problemy z pozyskaniem finansowania oraz najemców.
- Z 210mldn PLN przeterminowanych należności ok. 50% dotyczy Panattoni, natomiast 67mldn PLN zostało już uregulowane w 1Q'23. Generalnie większość należności jest przeterminowanych jedynie o 2-3 miesiące (tak realnie przebiega współpraca z Panattoni).
- Spółka spodziewa się rekordowych wyników w '23, rentowność może wzrosnąć nawet o ok. 1p.p.
- Zdaniem Prezesa plany GDDKiA na najbliższe lata są bardzo ambitne, pytanie czy branża posiada wystarczające capacity do zrealizowania planów.
- W najbliższym czasie na rynku powinny pojawić się postępowania przetargowe dotyczące budowy S8 i S11.
- Na przetargach dla GDDKiA nie widać otwartej wojny cenowej, zdaniem Prezesa zachowywane są obecnie zdrowe warunki konkurencyjne.
- W przypadku obecnie zawieranych umów 10% próg waloryzacyjny jest „wystarczający”, problem dotyczy kontraktów z '18 i '19, na których limit został już dawno osiągnięty. Jednocześnie Spółka prowadzi w tej sprawie rozmowy z GDDKiA, być może uda się zwiększyć próg do 15% na niektórych kontraktach.
- Spółka rozważa rozszerzenie działalności o np. kolej i hydrotechnikę – w ciągu 1-2 lat powinny być widoczne efekty pracy w tym zakresie.
- Zdaniem Prezesa obecnie, przy obecnym poziomie przychodów, trudno jest mocno przeskalować Grupę bazując tylko na 2 filarach (drogi i kubatura), Spółka szuka nowego segmentu, który pozwoliłby dołożyć 1-1,5mldn PLN przychodów.

##### #JHM

- Obecnie JHM sprzedaje ok. 30 mieszkań miesięcznie, plany sprzedażowe na '23 to ponad 350 mieszkań.
- Rentowność na projekcie w Zakopanem (początek wydań w 2Q'23) to 20-25%.

##### #Pozostałe

- Waloryzacja czynszów (wskaźnikiem inflacji CPI za '22 opublikowanej przez GUS) w Marywilskiej 44 zostanie przeprowadzona dwuetapowa – pierwsza w 1Q'23, druga w 2H'23.
- Spółka nie prowadzi obecnie rozmów w zakresie sprzedaży Marywilskiej 44, widać natomiast zainteresowanie mniejszymi obiektami z portfela komercyjnego Grupy (Ostróda, Starachowice).
- Jednocześnie Zarząd nie oczekuje dalszego spadku wartości nieruchomości inwestycyjnej należących do Grupy.
- OZE nie jest obecnie przedmiotem zainteresowania MRB.

### ŚNIEŻKA (Kupuj; 80 PLN)

#### Spółka wypłaci 2,0 PLN dywidendy na akcję [lekko pozytywne]

- Wcześniejsza rekomendacja Zarządu zakładała wypłatę 1,45 DPS, WZA zdecydowało jednak o większej dywidendzie.
- DY=2,8%.



**UNIBEP****Oferta spółki o wartości 114,1mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu PGNiG Termika**

Przedmiotem przetargu jest zabudowa układu kondensacji spalin za kotłem K1 w Elektrociepłowni Siekierki w Warszawie.

**PRZEMYSŁ****ALUMETAL (Trzymaj, 73,5 PLN)**

Norsk Hydro ogłosi wezwanie na 100% akcji @ 78,69 PLN za papier

**MERCATOR MEDICAL****Odpis na 127,5 mln PLN w 4Q22 [neutralne]**

- Spółka zdecydowała się na niepieniężny odpis aktualizujący aktywa trwałe na kwotę 127,5 mln PLN, co obniży EBIT za 2022r.
- Odpis wynika z oczekiwanych niższych przepływów pieniężnych w segm. produkcji w przyszłych okresach, ze względu na prognozę ceny i nadpodaż rękawic na rynku.

**SANOK****Nabycie większościowego pakietu udziałów BSP Bracket System Polska**

Nabywany podmiot jest firmą o charakterze produkcyjno-handlowym, działającą w segmencie infrastruktury (non-automotive), zajmującą się kompleksowo zagadnieniami dotyczącymi elewacji wentylowanych oraz techniki zamocowań. Średnioroczne przychody ze sprzedaży za lata 2020-2022 wyniosły 25 mln PLN, a średnioroczny wynik EBITDA w tym okresie wyniósł 2,3 mln PLN.

**POZOSTAŁE INFORMACJE****ATENDE: Podpisanie umowy inwestycyjnej z Cryptomage**

- Atende obejmie 20% akcji nowej emisji;
- Niespełna 0,2 mln akcji kosztować będzie łącznie 1mln PLN.

**ATM GRUPA: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,16 pln dywidendy na akcję, DY=4,8%****CNT: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2022 rok w kwocie 27,9mln PLN na kapitał zapasowy****CREOTECH INSTRUMENTS: Podpisanie umowy z Europejską Agencją Kosmiczną na realizację projektu "Quantum key distribution high rate detector predevelopment"**

Wartość podpisanej umowy to 799,1tys. EUR, z czego 388,7tys. EUR przypada na spółkę.

**DECORA: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia kwoty 21,1mln PLN na wypłatę dywidendy**

- Pozostała kwota 15,2mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał zapasowy;
- Dywidenda na akcję będzie wynosić 2 PLN (w przypadku zbycia przez spółkę wszystkich akcji własnych przed dniem dywidendy) lub 2,02 PLN (w przypadku, gdy nie nastąpi zbycie przez spółkę akcji własnych przed dniem dywidendy);
- DY=5,8%.

**ECC GAMES: Zakończenie procesu certyfikacji gry "DRIFT CE"**

Data premiery gry została ustalona na dzień 11 maja 2023 roku.

**GENOMTEC: Zakończenie rundy finansowania i z emisji 1,6 mln akcji pozyska 13,1mln PLN**

Środki te pozwolą na realizację kamieni milowych związanych z rozwojem, walidacją, certyfikacją i skalowaniem produkcji platformy diagnostycznej Genomtec ID.

**INPRO: Spółka planuje wprowadzić w tym roku do oferty 424 mieszkania**

Decyzje o wprowadzeniu kolejnych inwestycji uzależnione będą od sytuacji gospodarczej i możliwości popytowych potencjalnych nabywców.

**KGL: Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości położonych w Czosnowie z jednoczesnym zawarciem umowy najmu długoterminowego**

Wartość umowy to ok. 8,7mln EUR.

**KREDYT INKASO: Koszty nabycia nowych portfeli wierzytelności w IV kw.'22/23 wyniosła 43,7mln PLN (+133% r./r.), a wpłaty 83,4mln PLN (+21% r./r.)****MOSTOSTAL ZABRZE: Wniosek zarządu w sprawie niewypłacania dywidendy za 2022 rok**

Zarząd chce zarekomendować walnemu przeznaczenie 4mln PLN z zysku za 2022 rok na nabycie akcji własnych. Pozostałe 348tys. PLN miałyby być przeznaczone na kapitał zapasowy.

**MOVIE GAMES: Ustalenie daty premiery gry "Brewpub Simulator" na platformie Steam na dzień 12 czerwca 2023 roku**

**SECO/WARWICK: Spółka chce wypłacić 1 PLN dywidendy na akcję za 2022 rok**

- Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 15 czerwca, a termin jej wypłaty 29 czerwca 2023 roku;
- DY=4%.

**SESCOM: Uruchomienie przez zarząd procesu przeglądu opcji strategicznych****STALPROFIL: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłatę 0,74 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 23 sierpnia, a termin wypłaty na 13 września 2023 roku;
- DY=7,4%.

**SUNEX: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,28 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2022 rok**

DY=1%.

**WARIMPEX: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Grupa stawia na rozwój na rynkach w Polsce i Niemczech;
- Tegoroczne nakłady inwestycyjne mogą wynieść ok. 10mln EUR;
- Obecni grupa koncentruje się na rezerwach gruntowych w Polsce i Niemczech, ale jeśli pojawiłyby się dobre okazje inwestycyjne jak Red Tower w Łodzi w zeszłym roku, to nie jest wykluczone powiększenie bazy nieruchomości;
- Nie ma w planach obecnie emisji obligacji;
- Działalność operacyjna może być obecnie kontynuowana w Rosji bez żadnych istotnych ograniczeń.

**WASKO: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,07 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 16 czerwca, a termin wypłaty na 4 lipca 2023 roku;
- DY=4,3%.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**ACTION**

Nabycie 27,5 tys. akcji @ 18,07-18,46 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**ADIUVO INVESTMENTS**

Powołanie p. Jerzego Łopatyńskiego na stanowisko członka RN.

**ANSWEAR.COM**

Rezygnacja p. Wojciecha Tomaszewskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

**DGA**

Powołanie p. Kariny Plejer na stanowisko członka RN.

**FORTE**

Rezygnacja p. Macieja Formanowicza z pełnienia funkcji prezesa zarządu z dniem 31 sierpnia 2023 roku. Pan Formanowicz zamierza kandydować do RN.

**FORTE**

Powołanie p. Marii Małgorzaty Florczuk na stanowisko prezesa zarządu z dniem 1 września 2023 roku.

**HM INWEST**

Powołanie p. Wojciecha Karkosika na stanowisko członka RN.

**LUBAWA**

Powołanie p. Krzysztofa Dędek na stanowisko wiceprezesa zarządu i p. Przemysława Zasztowt na stanowisko członka zarządu.

**SUWARY**

Rezygnacja p. Krzysztofa Kmity z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

**SYGNITY**

Zgłoszenie przez TSS Europe B.V. kandydatury p. Lucasa de Ponte do RN.

**VISTAL GDYNIA**

Rezygnacja p. Radosława Stojek z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

**VISTAL GDYNIA**

Powołanie p. Marka Głowczewskiego na stanowisko prezesa zarządu.

**TRANSAKCJE PAKIETOWE****AMBRA**

Wolumen: 10,1 tys. @ 14,85

% kapitału: 0,04

**DINO POLSKA**

Wolumen: 8,8 tys. @ 420,40

% kapitału: 0,01

**OBLIGACJE****TOWER INVESTMENTS**

Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie emisji obligacji serii C o wartości nominalnej 3mln PLN. Termin wykupu obligacji ustalono na 31 grudnia 2024 roku. Oprocentowanie obligacji wynosi WBIR 3M + 950 pb. w skali roku.

**WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**

**11 BIT STUDIOS:** Zwołanie ZWZA na dzień 31 maja w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2022 rok w kwocie 22,9mln PLN na kapitał zapasowy

**ANSWEAR.COM:** Przerwa w obradach NWZA do dnia 11 maja 2023 roku

**ASSECO BS:** Zwołanie ZWZA na dzień 31 maja w sprawie wypłaty 2,30 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 9 czerwca, a termin wypłaty na 21 czerwca 2023 roku;

- DY=5,9%.

**AUTO PARTNER:** Zwołanie ZWZA na dzień 15 maja w sprawie wypłaty 0,15 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 1 czerwca, a termin wypłaty na 15 czerwca 2023 roku;

- DY=0,8%.

**BLUGO:** Przerwa w obradach NWZA do dnia 24 maja 2023 roku

**ELEKTROCIĘPŁOWNIA BĘDZIN:** Zwołanie NWZA na dzień 25 maja w sprawie powołania członków RN

**EUROTEL:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 10,95 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 10 maja, a termin wypłaty na 24 maja 2023 roku;

- DY=13,8%.

**GETIN HOLDING:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,58 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 5 maja, a termin wypłaty na 10 maja 2023 roku;

- DY=65,9%.

**GOBARTO:** Zwołanie ZWZA na dzień 25 maja w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2022 rok na kapitał zapasowy

**KPPD:** Zwołanie ZWZA na dzień 26 maja w sprawie wypłaty 4 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 21 lipca, a termin wypłaty na 30 sierpnia 2023 roku;

- DY=5,8%.

**LENTEX:** Zwołanie ZWZA na dzień 31 maja w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2022 rok w kwocie 33,6mln PLN na kapitał zapasowy

**QUERCUS TFI:** Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia kwoty 12,66mln PLN buy-back

- Akcje mają być nabywane po cenie 9,50 PLN za papier;

- Program skupu akcji ma trwać do 31 lipca 2023 roku.

**UNIMA:** Zwołanie NWZA na dzień 6 czerwca w sprawie połączenia ze spółką pTAG Sp. z o.o.

**ŚNIEŻKA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 16 maja, a termin wypłaty na 31 maja 2023 roku;
- DY=2,8%.

## KALENDARZ KORPORACYJNY

### DYWIDENDY

| Spółka                    | Wydarzenie                                  |
|---------------------------|---|
| <b>wtorek, 2 maj 2023</b> |   |
| SANTANDER                 | Dzień wypłaty dywidendy (5,95 EUR na akcję) |

### WYNIKI FINANSOWE

| KWIECIEŃ | Poniedziałek            | Wtorek   | Środa                             | Czwartek   | Piątek                                 |
|----------|-------------------------|--|-----------------------------------|--|--|
| 03-07    |                         | GPP, PKP, SHO, VRG                               | DAD, OPN                          | CMP, CTX   |  |
| 10-14    |                         |  | GPW                               | WPL, DAT   |  |
| 17-21    | CCC                     | ACP, APR, BMC, BRS, MGT, VGO                     | KTY, CLN, CRJ                     | CPS, PCO, PBX, PTG, UNT, WLT, WTN  | NWG, VOT                               |
| 24-28    | FMF, BBT                | OPL, SPL, GTC, MAB                               | KRU, LPP, ALR, ASE, MRB, TIM, BML | PEO, CAR, ZEP, ABS, APT, K2H, PCF, SHO, SPR                                    | MBK, PKN, ML, MOC, MRC, CDL, PLW, RBW  |
| MAJ      | Poniedziałek            | Wtorek   | Środa                             | Czwartek   | Piątek                                 |
| 01-05    |                         |  |                                   | DNP  |  |
| 08-12    | XTB                     | ACG, ATC, ERB, OND                               | BDX, BNP                          | MBR, ASB, BHW, ING, AMB, ICE, TOA  | EUR, SMT                               |
| 15-19    | CPS, COG, GMV, STP      | APR, NEU, MGT, RVU, SKA                          | KGH, BFT, DVL, STH, ART, VRG      | 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, PKN, 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           |                                   |  |  |
| CZERWIEC | Poniedziałek            | Wtorek   | Środa                             | Czwartek   | Piątek                                 |
| 01-02    |                         |  |                                   |  |  |
| 05-09    |                         | PCO  |                                   |  |  |
| 12-16    |                         |  |                                   |  |  |
| 19-23    |                         |  | LPP                               |  |  |
| 26-30    |                         |  |                                   |  |  |



## TRIGON DM COVERAGE

| Spółka         | Ticker | Rekomendacja | TP   | Kurs  | Upside | Market Cap | P/E  |     |      | P/BV |     |     | ROE  |     |     | ESG* |
|----------------|--------|--------------|------|-------|--------|------------|------|-----|------|------|-----|-----|------|-----|-----|------|
|                |        |              |      |       |        |            | 23P  | 24P | 25P  | 23P  | 24P | 25P | 23P  | 24P | 25P |      |
| Alior          | ALR    | Kupuj        | 55,0 | 44,7  | 23%    | 5 836      | 4,8  | 6,5 | 6,9  | 0,8  | 0,7 | 0,7 | 16%  | 11% | 10% | 23   |
| BNP Paribas PL | BNPPPL | Kupuj        | 65,0 | 53,0  | 23%    | 7 827      | 8,8  | 5,1 | 5,6  | 0,6  | 0,6 | 0,5 | 7%   | 11% | 9%  | ---  |
| Handlowy       | BHW    | Trzymaj      | 91,0 | 90,0  | 1%     | 11 759     | 6,2  | 8,7 | 10,8 | 1,4  | 1,4 | 1,4 | 22%  | 16% | 13% | 39   |
| ING            | ING    | Trzymaj      | 172  | 159,0 | 8%     | 20 686     | 7,1  | 7,4 | 8,0  | 1,7  | 1,6 | 1,4 | 25%  | 21% | 18% | 49   |
| mBank          | MBK    | Kupuj        | 410  | 355   | 16%    | 15 047     | 67,0 | 5,8 | 6,7  | 1,2  | 1,0 | 0,9 | 2%   | 17% | 14% | 38   |
| Millennium     | MIL    | Sprzedaj     | 5,0  | 5,1   | -1%    | 6 126      | ---  | 3,6 | 6,6  | 1,4  | 1,0 | 0,9 | -23% | 28% | 13% | 52   |
| Pekao          | PEO    | Kupuj        | 115  | 98,8  | 16%    | 25 932     | 4,9  | 6,4 | 7,4  | 1,0  | 0,9 | 0,9 | 19%  | 14% | 12% | 55   |
| PKO BP         | PKO    | Kupuj        | 41,0 | 32,5  | 26%    | 40 675     | 10,3 | 5,7 | 6,5  | 1,1  | 1,0 | 0,9 | 10%  | 17% | 15% | 52   |
| Santander      | SPL    | Kupuj        | 415  | 345,4 | 20%    | 35 296     | 12,5 | 7,2 | 8,0  | 1,2  | 1,1 | 1,1 | 10%  | 15% | 14% | 54   |
| Kruk           | KRU    | Kupuj        | 436  | 388,4 | 12%    | 7 503      | 8,7  | 7,8 | 7,4  | 2,0  | 1,7 | 1,5 | 22%  | 21% | 20% | 8    |
| PZU            | PZU    | Trzymaj      | 40,0 | 38,7  | 3%     | 33 401     | 7,2  | 7,4 | 8,0  | 2,5  | 2,7 | 2,5 | 35%  | 36% | 32% | 57   |

| Spółka              | Ticker | Rekomendacja | TP    | Kurs    | Upside | Market Cap | P/E  |      |      | EV/EBITDA |       |      | DY  |     |     | ESG* |
|---------------------|--------|--------------|-------|---------|--------|------------|------|------|------|-----------|-------|------|-----|-----|-----|------|
|                     |        |              |       |         |        |            | 23P  | 24P  | 25P  | 23P       | 24P   | 25P  | 23P | 24P | 25P |      |
| 11bit Studios       | 11B    | Trzymaj      | 555   | 626,0   | -11%   | 1 513      | 15,3 | 10,3 | 5,3  | 11,4      | 6,7   | 3,3  | 0%  | 6%  | 9%  | 13   |
| AB                  | ABE    | Kupuj        | 73,1  | 49,6    | 47%    | 803        | 4,8  | 5,1  | 4,9  | 3,9       | 3,6   | 3,0  | 3%  | 4%  | --- | ---  |
| AC                  | ACG    | Trzymaj      | 33,0  | 32,4    | 2%     | 326        | 9,0  | 8,4  | 8,2  | 5,9       | 5,8   | 5,4  | 12% | 11% | 9%  | ---  |
| Allegro             | ALE    | Kupuj        | 35,0  | 33,4    | 5%     | 35 269     | 37,9 | 25,7 | 18,3 | 16,5      | 13,2  | 10,4 | 0%  | 0%  | 0%  | 80   |
| Alumetal            | AML    | Kupuj        | 84,0  | 83,4    | 1%     | 1 304      | 10,0 | 9,9  | 9,4  | 7,3       | 7,4   | 7,1  | 13% | 14% | 8%  | ---  |
| Ambra               | AMB    | Kupuj        | 27,2  | 24,7    | 10%    | 623        | 10,9 | 10,2 | 9,2  | 5,5       | 4,9   | 4,3  | 4%  | 5%  | 5%  | ---  |
| Amica               | AMC    | Kupuj        | 91,0  | 75,1    | 21%    | 584        | 14,5 | 7,1  | 5,9  | 4,7       | 3,3   | 2,7  | 0%  | 3%  | 4%  | ---  |
| Amrest              | EAT    | Zawieszona   | 18,5  | -       | -      | 4 053      | ---  | ---  | ---  | ---       | ---   | ---  | --- | --- | --- | 74   |
| Answear.com         | ANR    | Kupuj        | 42,0  | 34,8    | 21%    | 609        | 18,7 | 13,5 | 10,7 | 10,7      | 8,8   | 7,4  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Archicom            | ARH    | Trzymaj      | 20,0  | 19,0    | 5%     | 488        | 7,8  | 12,2 | 6,5  | 5,8       | 9,2   | 4,7  | 15% | 8%  | 4%  | ---  |
| Arctic Paper        | ATC    | Kupuj        | 37,8  | 19,4    | 95%    | 1 344      | 4,0  | 5,6  | 6,0  | 2,5       | 3,0   | 2,9  | 14% | 7%  | 5%  | ---  |
| Artifex Mundi       | ART.   | Kupuj        | 18,7  | 12,8    | 47%    | 152        | 13,6 | 12,7 | 11,7 | 6,9       | 5,1   | 4,3  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Asseco BS           | ABS    | Trzymaj      | 40,0  | 38,9    | 3%     | 1 300      | 13,7 | 12,8 | 12,1 | 9,0       | 8,3   | 7,7  | 6%  | 6%  | 7%  | ---  |
| Asseco Poland       | ACP    | Trzymaj      | 84,0  | 85,1    | -1%    | 7 063      | 13,9 | 13,4 | 12,9 | 2,8       | 2,4   | 2,1  | 4%  | 4%  | 5%  | 52   |
| Asseco SEE          | ASE    | Trzymaj      | 52,0  | 52,2    | 0%     | 2 709      | 14,3 | 13,4 | 12,7 | 7,8       | 7,1   | 6,6  | 3%  | 3%  | 4%  | ---  |
| Atal                | 1AT    | Kupuj        | 55,0  | 47,5    | 16%    | 1 839      | 6,9  | 7,9  | 7,1  | 6,5       | 7,5   | 6,6  | 14% | 10% | 9%  | ---  |
| Auto Partner        | APR    | Kupuj        | 24,0  | 18,2    | 32%    | 2 380      | 10,7 | 8,7  | 7,6  | 8,2       | 7,3   | 6,6  | 2%  | 3%  | 3%  | ---  |
| Azoty               | ATT    | Kupuj        | 29,9  | 32,4    | -8%    | 3 214      | ---  | 11,8 | 4,2  | 19,8      | 5,1   | 3,8  | 0%  | 0%  | 6%  | 28   |
| Benefit Systems     | BFT    | Kupuj        | 1 500 | 1 215,0 | 23%    | 3 564      | 14,1 | 12,0 | 10,1 | ---       | ---   | ---  | 3%  | 5%  | 6%  | 37   |
| BoomBit             | BBT    | Kupuj        | 20,0  | 14,9    | 35%    | 201        | 13,6 | 9,1  | 6,8  | 5,1       | 3,6   | 2,6  | 4%  | 6%  | 9%  | ---  |
| Budimex             | BDX    | Kupuj        | 395   | 366,0   | 8%     | 9 344      | 16,2 | 16,5 | 16,1 | 7,6       | 7,2   | 6,7  | 5%  | 5%  | 5%  | 60   |
| Captor Therapeutics | CTX    | Kupuj        | 234   | 162,5   | 44%    | 677        | ---  | ---  | ---  | ---       | ---   | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| CCC                 | CCC    | Zawieszona   | 45,5  | -       | -      | 2 496      | ---  | ---  | ---  | ---       | ---   | ---  | --- | --- | --- | 63   |
| CD Projekt          | CDR    | Kupuj        | 155   | 114,0   | 36%    | 11 488     | 24,4 | 36,5 | 20,4 | 15,1      | 23,2  | 13,2 | 0%  | 0%  | 1%  | 62   |
| Celon Pharma        | CLN    | Kupuj        | 26,8  | 14,7    | 83%    | 749        | ---  | ---  | ---  | 118,4     | 345,0 | 61,9 | 2%  | 3%  | 3%  | ---  |
| Ciech               | CIE    | Trzymaj      | 56,3  | 49,0    | 15%    | 2 582      | 7,8  | 7,4  | 9,1  | 4,0       | 4,3   | 4,2  | 6%  | 6%  | 6%  | 42   |
| Comarch             | CMR    | Kupuj        | 182   | 155,0   | 17%    | 1 261      | 12,9 | 11,1 | 10,6 | 4,2       | 3,6   | 3,4  | 4%  | 5%  | 6%  | ---  |
| Comp                | CMP    | Kupuj        | 65,0  | 53,0    | 23%    | 297        | 12,3 | 8,8  | 7,4  | 4,5       | 4,0   | 3,6  | 6%  | 6%  | 6%  | ---  |
| Cyfrowy Polsat      | CPS    | Trzymaj      | 18,0  | 17,3    | 4%     | 11 077     | 21,6 | 12,4 | 9,1  | 7,1       | 6,6   | 6,3  | 0%  | 0%  | 6%  | 70   |
| Dadelo              | DAD    | Kupuj        | 15,0  | 14,0    | 7%     | 162        | 46,2 | 25,0 | 16,1 | 17,4      | 11,3  | 9,1  | 0%  | 1%  | 2%  | ---  |
| Develia             | DVL    | Kupuj        | 4,0   | 3,6     | 12%    | 1 598      | 8,3  | 8,0  | 9,8  | 5,9       | 6,5   | 7,4  | 13% | 10% | 10% | 6    |
| Dino Polska         | DNP    | Sprzedaj     | 390,0 | 428,2   | -9%    | 41 981     | 27,3 | 20,3 | 16,1 | 17,9      | 13,6  | 10,8 | 0%  | 0%  | 0%  | 39   |
| Dom Development     | DOM    | Kupuj        | 160,0 | 136,0   | 18%    | 3 481      | 9,9  | 11,9 | 11,1 | 7,4       | 8,7   | 7,8  | 8%  | 8%  | 8%  | ---  |
| Echo Investment     | ECH    | Kupuj        | 4,5   | 3,9     | 15%    | 1 618      | 9,3  | 5,8  | 4,5  | 8,4       | 7,1   | 4,9  | 13% | 15% | 15% | ---  |
| Erbud               | ERB    | Kupuj        | 45,0  | 41,9    | 7%     | 507        | 10,4 | 9,9  | 10,5 | 4,2       | 6,5   | 6,9  | --- | --- | --- | ---  |
| Enea                | ENA    | Trzymaj      | 7,4   | 6,8     | 8%     | 4 227      | 1,9  | 6,4  | 5,6  | 1,6       | 2,9   | 2,3  | 0%  | 0%  | 0%  | 27   |
| Eurocash            | EUR    | Zawieszona   | 19,0  | -       | -      | 2 640      | ---  | ---  | ---  | ---       | ---   | ---  | --- | --- | --- | ---  |

\*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* |
|-------------------|--------|--------------|--------|--------|--------|------------|------|------|-------|-----------|------|------|-----|-----|-----|------|
|                   |        |              |        |        |        |            | 23P  | 24P  | 25P   | 23P       | 24P  | 25P  | 23P | 24P | 25P |      |
| Grenevia          | GEA    | Trzy maj     | 4,2    | 3,4    | 25%    | 1 937      | 9,6  | 9,3  | 7,5   | 4,4       | 3,0  | 2,2  | 0%  | 0%  | 0%  | 37   |
| Ferro             | FRO    | Trzy maj     | 28,0   | 27,8   | 1%     | 591        | 11,4 | 7,6  | 7,0   | 7,6       | 5,8  | 5,5  | 5%  | 4%  | 9%  | 48   |
| Forte             | FTE    | Zawieszona   |        | 25,9   | -      | 620        | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| GPW               | GPW    | Kupuj        | 41,0   | 36,3   | 13%    | 1 523      | 10,6 | 10,6 | 10,6  | 6,9       | 6,7  | 6,5  | 8%  | 8%  | 8%  | ---  |
| Grupa Pracuj      | GPP    | Kupuj        | 64,0   | 55,2   | 16%    | 3 768      | 20,6 | 16,3 | 13,7  | 13,9      | 11,5 | 9,7  | 3%  | 3%  | 4%  | 22   |
| GTC               | GTC    | Sprzedaj     | 6,0    | 5,9    | 2%     | 3 885      | 13,3 | 8,1  | 7,4   | 18,5      | 13,9 | 12,8 | 4%  | 5%  | 5%  | ---  |
| Huuge             | HUG    | Kupuj        | 31,6   | 26,8   | 18%    | 2 254      | 10,5 | 11,6 | 12,3  | 3,8       | 3,4  | 2,8  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| InPost            | INPST  | Kupuj        | 11,7   | 9,6    | 23%    | 4 775      | 1,3  | 0,8  | 0,6   | 2,9       | 2,2  | 1,7  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Inter Cars        | CAR    | Kupuj        | 700,0  | 523,0  | 34%    | 7 410      | 8,7  | 7,5  | 6,8   | 7,2       | 6,4  | 6,0  | 1%  | 1%  | 2%  | ---  |
| JSW               | JSW    | Kupuj        | 70,9   | 44,7   | 59%    | 5 249      | 1,3  | 4,0  | 14,1  | ---       | ---  | ---  | 38% | 0%  | 0%  | 32   |
| K2 Holding        | K2H    | Trzy maj     | 35,0   | 32,8   | 7%     | 81         | 12,4 | 11,8 | 11,3  | 5,5       | 4,8  | 4,2  | 5%  | 5%  | 5%  | ---  |
| Kęty              | KTY    | Sprzedaj     | 542,0  | 570,5  | -5%    | 5 505      | 12,4 | 11,7 | 10,3  | 8,8       | 8,2  | 7,6  | 11% | 8%  | 8%  | 20   |
| KGHM              | KGH    | Sprzedaj     | 102,0  | 119,3  | -15%   | 23 860     | 12,3 | 11,5 | 11,4  | 5,8       | 6,0  | 6,0  | 1%  | 1%  | 2%  | 39   |
| LPP               | LPP    | Kupuj        | 14 500 | 11 900 | 22%    | 22 065     | 16,1 | 12,4 | 10,2  | 7,8       | 6,2  | 5,2  | 3%  | 4%  | 4%  | 53   |
| Mabion            | MAB    | Zawieszona   |        | 18,3   | -      | 295        | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Mangata           | MGT    | Trzy maj     | 116,0  | 111,0  | 5%     | 741        | 8,8  | 8,6  | 7,6   | 5,7       | 5,4  | 5,1  | 7%  | 5%  | 5%  | ---  |
| Medinice          | ICE    | Kupuj        | 26,7   | 15,1   | 77%    | 95         | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Mirbud            | MRB    | Kupuj        | 10,0   | 8,2    | 22%    | 751        | 5,3  | 5,6  | 5,6   | 3,5       | 3,6  | 3,4  | 3%  | 7%  | 6%  | ---  |
| MFO               | MFO    | Kupuj        | 45,6   | 36,3   | 26%    | 240        | 6,9  | 5,5  | 5,0   | 5,5       | 5,9  | 5,4  | 4%  | 6%  | 7%  | ---  |
| Molecure          | MOC    | Trzy maj     | 24,4   | 23,5   | 4%     | 330        | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | 71   |
| Neuca             | NEU    | Trzy maj     | 700,0  | 673,0  | 4%     | 3 026      | 19,5 | 17,1 | 15,4  | 9,9       | 8,6  | 8,0  | 2%  | 2%  | 5%  | ---  |
| Newag             | NWG    | Trzy maj     | 20,1   | 18,7   | 7%     | 842        | 11,6 | 9,4  | 6,7   | 7,0       | 6,0  | 4,9  | 1%  | 5%  | 7%  | ---  |
| Onde              | OND    | Trzy maj     | 13,7   | 13,5   | 2%     | 742        | 11,2 | 53,4 | 121,0 | 7,1       | 21,5 | 31,4 | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Oponeo.pl         | OPN    | Kupuj        | 53,0   | 41,4   | 28%    | 577        | 14,7 | 13,1 | 10,1  | 6,7       | 6,4  | 5,6  | 3%  | 3%  | 3%  | 33   |
| Orange            | OPL    | Trzy maj     | 8,0    | 7,2    | 11%    | 9 475      | 13,6 | 11,5 | 11,5  | 4,2       | 3,9  | 3,9  | 5%  | 7%  | 7%  | ---  |
| PCF Group         | PCF    | Restricted   | -      | 39,0   | -      | 1 173      | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | 36   |
| Pepco Group       | PCO    | Kupuj        | 60,1   | 40,0   | 50%    | 23 000     | 21,3 | 16,4 | 13,1  | ---       | ---  | ---  | 0%  | 0%  | 0%  | 32   |
| PGE               | PGE    | Kupuj        | 8,6    | 6,8    | 26%    | 15 343     | 6,2  | 5,3  | 4,6   | 2,3       | 1,5  | 0,7  | 0%  | 0%  | 0%  | 65   |
| PKN Orlen         | PKN    | Kupuj        | 78,2   | 64,7   | 21%    | 75 067     | 4,5  | 6,5  | 5,5   | 1,9       | 2,8  | 2,5  | 9%  | 7%  | 7%  | ---  |
| Playway           | PLW    | Kupuj        | 400,0  | 418,5  | -4%    | 2 762      | 14,7 | 13,4 | 13,3  | 11,7      | 10,7 | 10,7 | 5%  | 7%  | 7%  | ---  |
| Ryvü Therapeutics | RVU    | Kupuj        | 85,4   | 56,2   | 52%    | 1 299      | ---  | ---  | 6,8   | ---       | ---  | 3,9  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| R22               | R22    | Kupuj        | 53,5   | 55,6   | -4%    | 788        | 20,9 | 17,7 | 15,4  | 11,6      | 9,7  | 8,2  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Rainbow           | RBW    | Zawieszona   |        | 36,1   | -      | 525        | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Rawlplug          | RWL    | Kupuj        | 22,7   | 16,5   | 38%    | 536        | 5,9  | 4,9  | 4,7   | 4,2       | 3,9  | 3,4  | 4%  | 5%  | 5%  | ---  |
| Selvita           | SLV    | Kupuj        | 97,0   | 75,2   | 29%    | 1 380      | 31,2 | 17,7 | 15,2  | 15,8      | 10,0 | 8,1  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Shoper            | SHO    | Kupuj        | 38,0   | 31,2   | 22%    | 890        | 31,9 | 22,6 | 16,9  | 18,9      | 14,1 | 11,0 | 1%  | 2%  | 3%  | 3    |
| Stalprodukt       | STP    | Kupuj        | 412,0  | 300,5  | 37%    | 1 677      | 4,3  | 7,7  | 8,8   | 1,2       | 1,5  | 1,3  | 5%  | 5%  | 7%  | ---  |
| STS Holding       | STH    | Kupuj        | 23,7   | 20,4   | 16%    | 3 193      | 15,8 | 13,6 | 12,0  | 10,2      | 8,7  | 7,6  | 5%  | 6%  | 7%  | 29   |
| Śnieżka           | SKA    | Kupuj        | 80,0   | 72,0   | 11%    | 908        | 19,7 | 14,7 | 11,9  | 10,1      | 8,8  | 7,3  | 2%  | 3%  | 3%  | ---  |
| Synektik          | SNT    | Kupuj        | 74,9   | 52,0   | 44%    | 444        | 6,8  | 6,6  | 6,3   | 1,4       | 0,9  | 0,4  | 2%  | 2%  | 2%  | ---  |
| Tauron            | TPE    | Trzy maj     | 2,3    | 2,1    | 9%     | 3 626      | 1,6  | 1,8  | 1,8   | 3,2       | 3,1  | 2,8  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Ten Square Games  | TEN    | Zawieszona   |        | 82,1   | -      | 602        | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Torpol            | TOR    | Trzy maj     | 20,0   | 18,1   | 10%    | 416        | 8,0  | 7,4  | 6,3   | 0,5       | 2,2  | 1,8  | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Toya              | TOA    | Kupuj        | 8,5    | 6,3    | 35%    | 474        | 6,6  | 5,8  | 5,7   | 4,6       | 4,2  | 4,0  | 5%  | 7%  | 8%  | ---  |
| Unimot            | UNT    | Kupuj        | 137,5  | 121,0  | 14%    | 992        | 5,2  | 8,8  | 8,3   | 5,1       | 7,3  | 6,6  | 11% | 6%  | 3%  | ---  |
| VRG               | VRG    | Zawieszona   |        | 3,4    | -      | 802        | ---  | ---  | ---   | ---       | ---  | ---  | --- | --- | --- | ---  |
| Wielton           | WLT    | Kupuj        | 11,4   | 10,3   | 11%    | 621        | 8,2  | 6,2  | 5,4   | 5,2       | 4,5  | 4,1  | 3%  | 3%  | 5%  | ---  |
| Wirtualna Polska  | WPL    | Kupuj        | 128,0  | 111,0  | 15%    | 3 251      | 18,9 | 14,9 | 12,6  | 8,6       | 7,6  | 6,6  | 2%  | 2%  | 2%  | ---  |
| XTB               | XTB    | Kupuj        | 44,0   | 39,9   | 10%    | 4 688      | 6,5  | 8,2  | 7,6   | 3,7       | 4,6  | 3,9  | 12% | 12% | 9%  | ---  |

# Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

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



NAGRÓDY  
PSIK  
2018

NAGRÓDY  
PSIK  
2022

## EQUITY RESEARCH TEAM

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

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

**Kacper Koproń**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

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

**Dominik Niszczyński**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

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

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

## SALES & TRADING TEAM

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Maciej Senderek**

**Hubert Kwiecień**

## DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.