

Daily

Poland | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PZU: Wyniki za II kw.'23 powyżej oczekiwań dzięki niższym odszkodowaniom [pozytywne]**CD PROJEKT:** Wyniki II kw. 2023: zbliżone do konsensusu [neutralne]**GRUPA PRACUJ:** Wyniki za 2Q23, skor. EBITDA o 1% powyżej naszych szacunków [neutralne]**STALPRODUKT:** Wyniki II kw.'23: zgodne ze wstępnymi, mniejszy od oczekiwań negatywny wpływ one-offów [lekko negatywne]**APATOR:** Skonsolidowane wyniki za 2Q'23

INDEKSY

INDEKSY MSCI: Dzisiaj na zamknięciu Budimex wejdzie do indeksu MSCI Standard

FINANSE

HANDLOWY: Bank szacuje wrażliwość wyniku odsetkowego na obniżkę stóp o 25bps na ok. 50mln PLN w skali roku [pozytywne]

TMT

TELEKOMUNIKACJA: T-Mobile Polska podpisał umowę o hurtowym dostępie do sieci Grupy Vectra

KONSUMENT

NEUCA: Podsumowanie konferencji wynikowej

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

TRIGON DM COVERAGE

[REKOMENDACJE](#)

KALENDARIUM KORPORACYJNE

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

WYNIKI FINANSOWE

PZU (Kupuj; 44,5 PLN)

Wyniki za II kw. '23 powyżej oczekiwań dzięki niższym odszkodowaniom [pozytywne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	2Q23P	Kons.
Składki przy pisane brutto	6 394	6 395	7 668	7 053	6 961	9%	-1%	7 032	7 098
Składki zarobione netto	5 923	6 238	6 376	6 261	6 545	11%	5%	6 497	6 472
Dochód z dział. lokacyjnej	2 641	739	4 236	4 527	4 691	78%	4%	4 777	4 707
Pozostałe przychody	1 754	1 748	1 898	1 694	1 771	1%	5%	1 631	
Przychody ogółem	10 318	8 725	12 510	12 482	13 007	26%	4%	12 904	
PZU	6 130	6 813	7 799	7 313	7 667	25%	5%	7 780	
Banki	4 188	1 912	4 711	5 169	5 340	27%	3%	5 124	
Odszkodowania netto	-3 426	-3 929	-4 497	-4 382	-4 278	25%	-2%	-4 587	-4 381
Koszty akwizycji	-959	-1 006	-1 021	-1 051	-1 130	18%	8%	-1 078	-1 073
Koszty administracyjne	-1 938	-1 844	-2 012	-2 083	-2 282	18%	10%	-2 197	-2 160
Pozostałe koszty	-2 116	-1 597	-1 787	-1 626	-1 321	-38%	-19%	-1 180	
Koszty ogółem	-8 439	-8 376	-9 317	-9 142	-9 011	7%	-1%	-9 043	
PZU	-5 336	-5 854	-6 591	-6 420	-6 519	22%	2%	-6 705	
Banki	-3 103	-2 522	-2 726	-2 722	-2 492	-20%	-8%	-2 337	
Wynik operacyjny	1 879	349	3 193	3 340	3 996	113%	20%	3 862	3 782
Zysk brutto	1 873	344	3 190	3 338	4 002	114%	20%	3 860	
PZU	788	954	1 205	891	1 154	47%	30%	1 073	
Banki	1 085	-610	1 985	2 447	2 848	162%	16%	2 787	
Podatek dochodowy	-615	-158	-985	-835	-865	41%	4%	-844	
Zysk mniejszości	536	-474	971	1 422	1 714	220%	21%	1 686	
Zysk netto	722	660	1 234	1 081	1 423	97%	32%	1 330	1 243
PZU	556	784	937	669	917	65%	37%	842	
Banki	166	-124	297	412	506	204%	23%	488	
P/E 12M trailing	11,0	11,3	10,4	9,5	8,0				
P/BV	2,3	2,2	1,3	1,3	1,3				
ROE 12M	19,1%	18,9%	12,8%	13,8%	16,4%				

Źródło: Spółka, Trigon DM, PAP

CD PROJEKT (Sprzedaj; 128 PLN)

Wyniki II kw. 2023: zbliżone do konsensusu [neutralne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	2Q23P	Kons.
Przychody	162	246	329	175	150	-7%	-14%	157	147
RED	116	205	280	135	109	-6%	-19%	116	
GOG	48	44	56	42	43	-11%	4%	43	
wyłączenia	-3	-4	-6	-2	-2	-	-	-2	
EBITDA	74	149	165	97	52	-29%	-46%	48	47
EBITDA skor.	74	149	199	78	52	-29%	-33%	48	47
EBIT	52	97	143	72	28	-47%	-61%	23	23
Zysk netto	45	99	135	70	22	-52%	-69%	22	21
Zysk netto skor.	45	99	168	51	22	-52%	-58%	22	21
P/E adj. 12M trailing	67,7	51,1	40,3	42,3	45,1				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	40,5	31,9	26,9	28,4	29,6				
marża EBITDA skor.	45,6%	60,6%	60,4%	44,6%	34,8%				
marża EBIT	32,2%	39,5%	43,4%	40,9%	18,3%				
marża netto skor.	27,7%	40,2%	51,2%	29,2%	14,4%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Wyniki

- Headline wyników zgodny z naszymi prognozami i konsensem. Przychody segmentu RED wyniosły 109 mln PLN (-6% r.r.; -19% kw./kw.), a z GOG 43 mln PLN (-11% r.r.; +4% kw./kw.)

- COGS 53 mln PLN (-1% r.r.; -2% kw./kw.), a koszty SG&A wyniosły 76 mln PLN (+37% r.r.; +13% kw./kw.). W kosztach ogólnego Zarządu zaksięgowano 9,2 mln PLN kosztów związanych nowowprowadzonym programem motywacyjnym A i B (łącznie 10,4 mln PLN w 1H'23)

- ONE-OFF: rozpoznanie ulgi podatkowej na PDO w kwocie 7,7 mln PLN. Jednocześnie zmniejszeniu uległa wartość aktywa na podatek odroczoney skutkująca zwiększeniem salda podatku w P&L (łącznie 19 mln PLN; ETR = 46,5%)

- Saldo działalności finansowej +13 mln PLN

- OCF 9 mln PLN; OCF 12M trailing 385 mln PLN; FCF -84 mln PLN; FCF 12M trailing 104 mln PLN

- Nakłady na development wyniosły 92 mln PLN (+48% r.r.; +30% kw./kw.)

- Nakłady na prace rozwojowe na bilansie 597 mln PLN (+52 mln PLN netto kw./kw.)

- 12 czerwca br. CDR rozpoczął realizację preorderów rozszerzenia Phantom Liberty. Sprzedaż przyszłych okresów (rozliczenia międzyokresowe przychodów) +10,4 mln PLN kw./kw. Nominalnie 19 mln PLN

NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	68 980	0,3%	-4,6%	37%
WIG20	2 050	0,4%	-6,5%	34%
mWIG40	5 200	-0,1%	-2,8%	35%
sWIG80	21 041	0,2%	-4,1%	23%
S&P 500	4 515	0,4%	-1,6%	14%
NASDAQ 100	15 462	0,6%	-1,9%	26%
STOXX Europe 600	459	-0,2%	-2,6%	11%
DAX	15 892	-0,2%	-3,4%	24%
FTSE 100	7 474	0,1%	-2,9%	3%
Nikkei 225	32 640	0,3%	-1,6%	16%
Shanghai Comp	3 118	0,0%	-5,3%	-3%
BIST30 Turcja	8 485	0,0%	9,5%	145%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	5,3%	-8,5	-2,9	-131
Rent. obl. 10Y	5,6%	-8,6	8,8	-56
WIBOR 3M	6,7%	1,0	-5,0	-43

WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,10	0,1%	2,2%	-15%
EUR/PLN	4,47	0,1%	1,5%	-6%
EUR/USD	1,09	-0,1%	-0,7%	9%
GBP/PLN	5,21	-0,1%	-1,3%	5%
CNY/PLN	0,56	-0,1%	-0,3%	21%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 953	0,0%	-0,9%	14%
Srebro (USD/toz)	24,5	-0,5%	-1,1%	36%
Platyna (USD/toz)	977	-0,3%	2,3%	15%
Miedź (USD/t)	8 473	0,3%	-2,2%	8%
Cynk (USD/t)	2 435	-0,2%	-2,5%	-30%
Krzem (EUR/t)	1 950	0,0%	0,0%	-35%
Ołów (USD/t)	2 183	-0,4%	1,1%	10%
Aluminium (USD/t)	2 202	1,5%	-0,9%	-8%
Alu. Alloy (USD/t)	1 535	0,0%	-14,7%	-13%
Pallad (USD/toz)	1 217	-2,2%	-1,8%	-41%
Molibden (USD/lb)	24,9	-0,1%	9%	61%
Nikiel (USD/t)	20 631	-0,3%	-7,5%	-3%
Ruda żelaza (USD/t)	110	0,2%	-2,6%	5%
HCC (USD/t)	257	0,0%	8%	-12%
HRC UE (EUR/t)	655	0,0%	-2,2%	-18%
Rebar UE (EUR/t)	595	0,0%	-0,8%	-43%
Ropa Brent (USD/bbl.)	85,8	-0,1%	0,3%	-11%
CO2 (EUR/t)	86,24	1,7%	-2,8%	3%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	2,8	-0,1%	6,0%	-69%
Gaz TTF 1M (EUR/MWh)	35,3	1,4%	38,3%	-86%
EE w DE 1Y (EUR/MWh)	135	-0,2%	-1,6%	-78%
EE w PL 1Y (PLN/MWh)	631	-0,2%	-3,4%	-68%
Zielone cert. PL (PLN/MWh)	111	-7,5%	-34,7%	-26%
Shanghai Freight Index	1 014	-1,7%	4,9%	-70%

Podsumowanie konferencji

- Premiera dodatku Phantom Liberty podtrzymana na 26 września 2023 r. Platformy: PC, Xbox Series S/X, PlayStation 5. Cena bazowa dodatku to 29,99 USD / EUR
- Spółka dostała pozytywny feedback po playtestach rozszerzenia Phantom Liberty (120+ previews prasy oraz opinie graczy podczas gamescom)
- CDR zadowolona ze wstępnego zainteresowania pre-orderami
- Oceny Cyberpunka 2077 na Steam przekroczyły 80% pozytywnych (ocena bardzo pozytywna)
- W planach zwolnienia grupowe szacowane na ok. 9% teamu (~100 osób)
- Team Phantom Liberty 300 osób (mniej niż na początku 2023). Polaris ok. 250-260 developerów na koniec czerwca. W planach dalsze wygaszanie teamu Gwinta
- Po premierze Phantom Liberty duża część developerów przejdzie na projekt Polaris
- W następnym tygodniu wysyłka kopii Phantom Liberty do dziennikarzy
- CDR liczy na poprawę sprzedaży 'podstawki' Cyberpunka 2077 po premierze rozszerzenia
- Quality Assurance prawie skończone, choć nadal będzie trwać do premiery. QA zarówno wewnątrz jak i zewnętrznie
- Na razie brak aktualizacji danych o sprzedaży Cyberpunka 2077
- CDR nie planuje prac nad kolejnymi rozszerzeniami do Cyberpunka niezależnie od sukcesu dodatku

GRUPA PRACUJ (Kupuj; 66 PLN)

Wyniki za 2Q23, skor. EBITDA o 1% powyżej naszych szacunków [neutralne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	2Q23P	kt
Przychody	138	183	145	185	184	33%	-1%	187	
Polska	135	127	116	130	128	-5%	-2%	129	
Ukraina	4	5	7	10	10	184%	6%	10	
Niemcy	0	52	22	46	47	-	1%	48	
EBITDA	70	83	43	82	87	23%	6%	85	
EBITDA - Polska	76	74	39	74	76	1%	4%	75	
EBITDA - Ukraina	-5	0	1	3	4	-	25%	3	
EBITDA - Niemcy	0	9	4	6	7	-	31%	6	
EBITDA skor.	81	85	59	84	89	10%	6%	88	
EBIT	67	75	42	73	78	17%	7%	78	
Zysk netto	49	53	13	49	58	18%	18%	54	
Zysk netto skor.	56	53	27	49	58	3%	18%	54	
Liczba projektów rekr. PL (tys.)	146	136	115	133	125	-14%	-6%	127	
Średnia cena projektu w PLN	838	866	885	853	905	8%	6%	905	
Liczba klientów e-Recruitera	1 716	1 766	1 816	1 848	1 883	10%	2%	1 888	
P/E 12M trailing	19,6	19,6	23,1	23,9	22,7				
EV/EBITDA 12M trailing	15,6	15,3	15,8	14,9	13,9				
zmiana przychodów r./r.	18%	45%	10%	30%	33%				
marża EBITDA	51%	45%	30%	44%	47%				
marża EBIT	49%	41%	29%	39%	43%				
marża netto	36%	29%	9%	27%	32%				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#Wyniki finansowe

- Przychody i EBITDA na wszystkich rynkach zbliżone do oczekiwań
- Spadek kosztów marketingu w spółce matce z 8,5mln PLN do 5,8mln PLN (po półroczu z 22,4mln PLN na 17,3mln PLN)

#Cash flow, gotówka

- Dług netto 150mln PLN, spadł o 46mln q/q do 0,5x LTM adj. EBITDA (lub 0,86x EBITDA po uwzględnieniu dywidendy 102mln PLN)
- Stabilny r/r cash flow operacyjny 74mln PLN z 71mln PLN w 2Q22
- Capex 4mln PLN, płasko r/r, 10mln PLN po półroczu (3% przychodów)

#KPI

- Liczba projektów rekrutacyjnych w serwisie Pracuj.pl 125 tys., -14% r/r, średnia cena +8% r/r
- Liczba płatnych projektów rekrutacyjnych w serwisie Robota.ua wyniosła 129 tys. (wobec 35 tys. rok wcześniej)
- Liczba klientów eRecruiter wzrosła o 1,9% q/q do 1883, +10% r/r
- Liczba klientów Softgarden wzrosła o 3,1% q/q do 1548

OBROTY

ŚREDNIE OBROTY (mIn PLN)

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	820,8	853,4	975,8	1005,8	119%
WIG20	589,6	667,3	780,8	805,6	132%
WIG40	133,5	133,5	133,5	133,5	100%
sWIG80	40,8	36,3	44,6	52,5	109%

NAJWIĘKSZE OBROTY (mIn PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
PZU	55,9	BDX	49,9	SNT	4,6
PKN	54,0	XTB	9,9	ENT	3,6
DNP	52,3	TEN	8,0	COG	3,3
PKO	47,2	TPE	6,5	MDG	1,8
KGH	39,7	MIL	4,7	GRX	1,7
KTY	28,0	CCC	4,2	PLW	1,5
PEO	28,0	EAT	3,9	AST	1,2
CDR	22,4	ENA	3,8	TIM	1,2
LPP	16,4	BFT	3,4	LBW	1,2
ALE	15,4	LVC	2,6	VRG	0,9

NIECODZIENNE OBROTY (mIn PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PZU	138%	TEN	364%	ENT	530%
KTY	109%	EAT	298%	ALL	401%
PCO	107%	GPP	198%	AST	381%
MBK	85%	KER	197%	SNT	297%
CDR	78%	BDX	177%	SHO	249%
KGH	76%	GEA	152%	VRG	245%
ALR	75%	HUG	143%	PBX	207%
LPP	72%	CIE	137%	VOX	201%
PKO	71%	NEU	134%	LBW	195%
CPS	68%	LVC	106%	STX	193%

NAJWIĘKSZE ZMIANY

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
Najlepsze		WIG20		Najgorsze	
LPP	13 650,0	4,6%	DNP	381,8	-3,3%
PZU	41,4	2,2%	PCO	32,0	-1,7%
KRU	402,8	2,1%	KTY	651,5	-1,6%
MBK	438,4	1,5%	CDR	153,6	-1,5%
ALR	56,5	1,5%	JSW	37,4	-0,8%

Najlepsze		mWIG40		Najgorsze	
TEN	84,4	7,5%	NEU	740,0	-2,6%
EAT	28,0	2,2%	WPL	110,4	-2,3%
TPE	4,3	1,6%	CIE	45,4	-2,2%
CAR	574,0	1,6%	11B	671,0	-1,6%
LWB	35,4	1,1%	CIG	6,1	-1,6%

Najlepsze		sWIG80		Najgorsze	
SNX	15,7	8,6%	MOC	21,8	-5,2%
MSZ	3,7	7,5%	COG	8,4	-3,7%
ALL	19,6	6,5%	SHO	33,7	-3,2%
AST	34,5	4,5%	PBX	19,4	-3,0%
VRG	3,5	3,9%	ERB	39,8	-2,9%

STALPRODUKT

Wyniki II kw.'23: zgodne ze wstępnymi, mniejszy od oczekiwań negatywny wpływ one-offów [lekko negatywne]

mln PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	2Q23P	kons.	2Q23W
Przychody brutto	1 638	1 493	1 435	1 308	1 246	-	-	1 068		
Wynik na instr. poch.	-60	-47	-29	-10	1	-	-	7		
Przychody	1 578	1 447	1 406	1 298	1 247	-	-	1 075	1 179	
- Blachy	461	466	471	438	423	-8%	-3%	396		423
- Profile	278	222	179	190	179	-36%	-6%	149		179
- Cynk	726	664	653	589	557	-	-	455		
- Pozostała	113	95	103	81	87	-	-	75		
Zysk brutto ze sprzedaży	264	190	163	207	75	-	-	156		
- Blachy	134	146	103	110	72	-	-	82		
- Profile	54	3	-29	-16	-10	-	-	-18		
- Cynk	16	-8	22	77	-23	-	-	55		
- Cynk skor.	76	39	50	87	-24	-	-	48		
- Pozostała	27	19	35	10	11	-	-	10		
EBITDA	211	162	194	184	41	-80%	-78%	134	145	41
EBITDA skor	271	208	223	194	41	-	-	127		
EBIT	166	116	148	138	-4	-	-	89	100	-4
Zysk netto przed mniejszościami	115	85	130	116	-34	-	-	71		-34
Zysk netto	118	89	120	113	-29	-	-	69	78	
P/E12M trailing	2,9	3,3	3,3	3,6	5,3	-				-
EV/EBITDA 12M trailing	1,4	1,5	1,4	1,2	1,8					-
marża EBITDA	13,4%	11,2%	13,8%	14,2%	3,3%			12,5%		-
marża EBIT	10,5%	8,0%	10,6%	10,6%	-			8,3%		-
marża netto	7,4%	6,1%	8,5%	8,7%	-			6,4%		-

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

APATOR

Skonsolidowane wyniki za 2Q'23

- Przychody ze sprzedaży: 275,6 mln PLN (+7% r/r);
- Zysk brutto ze sprzedaży: 61,8 mln PLN (+5 % r/r);
- Zysk operacyjny: 13,4 mln PLN (+0 % r/r);
- Zysk netto: 4,1 mln PLN (-20 % r/r);

INDEKSY**INDEKSY MSCI**

Dzisiaj na zamknięciu Budimex wejdzie do indeksu MSCI Standard

Jednocześnie do indeksu MSCI Small Cap wejdą Kęty, a wypadnie z niego Grupa Pracuj.

FINANSE**HANDLOWY (Trzymaj; 98,0 PLN)**

Bank szacuje wrażliwość wyniku odsetkowego na obniżkę stóp o 25bps na ok. 50mln PLN w skali roku [pozytywne]

TMT**TELEKOMUNIKACJA**

T-Mobile Polska podpisał umowę o hurtowym dostępie do sieci Grupy Vectra

- Oferta światłowodowa T-M obejmuje 6mln gospodarstw bazując na sieciach Orange, Światłowód Inwestycje (JV Orange), Nexera i Fiberhost.
- Vectra ma dostęp do ponad 4mln gospodarstw (część może pokrywać się z dotychczasowym zasięgiem T-M).

KONSUMENT

NEUCA (Kupuj; 950 PLN)

Podsumowanie konferencji wynikowej

- Zarząd zakłada, że obserwowana ~10% inflacja ceny opakowania przełoży się na spadek wolumenów w 3Q o 4-5%, co oznaczać będzie wzrost rynku hurtu w przedziale 5-6% r/r w tym okresie;

#Regulacje prawne

- Cały rynek dystrybucji leków warty jest ~40mld PLN, z czego 30% stanowią leki z ceną urzędową, udział spółki w nim stanowi ~30%, co przekłada się na ~3,6mld PLN przychodów, które będzie objęta wzrostem regulowanej marży z 5% do 6% od 1 listopada'23;

- Branża skorzysta również na wprowadzeniu minimalnej marży dystrybucyjnej na poziomie 0,5 PLN per opakowanie;

- Reguła 10/10 wprowadzona nowelą ustawy refundacyjnej dzieli dystrybucję laków deficytowych równo pomiędzy 10 największych dystrybutorów;

- Program darmowe leki dla osób 75+ obejmował 2tys. medykamentów i kosztował rocznie ~1mld PLN, poszerzenie jego o osoby 65+ oraz o osoby do 18 roku życia zwiększy liczbę darmowych leków do 6,5tys. z 3,8 leków a koszt roczny programu o 1mld PLN do ponad 2mld PLN;

#Badania kliniczne

- Biorąc pod uwagę otoczenie rynkowe, tempo pozyskania kontraktów i ich realizacji oczekiwania osiągnięcia 17mln EUR EBIT w 2024 w OncoBay przesuną się o 1 do 2 lat;

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD (Kupuj; 10 PLN)

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

#Budownictwo

- Problemy z uzyskaniem ZRIDu wpłynęły na obniżkę przychodów, realnie przychody te „przejdą” na '24.

- Oprócz tego w 1H'23 zauważalnie spadły z przychody z realizacji inwestycji magazynowych (183mln PLN vs. 416mln PLN przed rokiem).

- W całym roku przychody mogą być niższe o ok. 10% r./r.

- Rentowność w segmencie drogowym w 2H'23 powinna być zbliżona do tej z 1H'23 (ok. 7%).

- W poczekalni Spółka posiada obecnie 4 kontrakty o wartości ok. 2mld PLN, w tym roku Zarząd liczy na podpisanie dwóch umów (S19 i S16).

- Grupa wciąż pracuje nad zwiększeniem dywersyfikacji zamawiających w segmencie magazynowym.

- Zdaniem Prezesa pracę nad zwiększeniem limity waloryzacyjnego w GDDKiA do 20% spowolniły, „przed wyborami może być ciężko o zwiększenie tego limitu”.

- Większość, z 200mln PLN, przeterminowanych należności – 90mln PLN dotyczy projektu w Bolesławcu, który do końca roku powinien zostać „splacony”.

- Zdaniem Prezesa rynek się ustabilizował, ceny widoczne na rynku, czy to materiałów czy usług schodziły się w pewnym stopniu, co daje szansę zachowania tej rentowności.

#Pozostałe

- Spółka jest zainteresowana inwestycjami (equity) w magazyny i parki logistyczne – dopuszczają możliwość konwersji należności Panattoni na stakę w projektach.

- Rozmowy z Torpołem zostaną wznowione po wyborach, na jesieni, kiedy wyklaruje się nowy Zarząd oraz finalnie plany dotyczące części kolejowej CPK.

- Jednocześnie MRB planuje dalej zwiększać swoje zaangażowanie w TOR, patrzą na tę inwestycję długofalowo.

- Spółka cały czas rozgląda się za nowymi celami akwizycyjnymi, nie tylko w segmencie kolejowym, ale również energetycznym czy hydrotechnicznym. Potencjalna kontrybucja „nowego segmentu” może wynieść ok. 10% obecnych przychodów w '25.

- Start przekazania na projekcie w Zakopanem (177 mieszkań) nastąpi w 3/4Q'23.

- W całym roku JHM planuje przekazać 350-400 mieszkań.

- Drugi etap waloryzacji czynszów w segmencie komercyjnym zostanie przeprowadzony w 3Q'23.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BRITISH AUTOMOTIVE HOLDING: Postanowienie Sądu o ogłoszeniu upadłości British Automotive Polska

RAFAMET: Zawarcie aneksu wydłużającego o 12m umowę o kredyt na rachunku bieżącym z bankiem mBank w kwocie 2 mln PLN.

INSIDER TRADING

MUZA

Nabycie przez p. Stanisława Stępnia przewodniczącego RN 13 tys. akcji. @ 15 PLN

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 18,5 tys. akcji @ 18,34 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

PCF GROUP: Zwiększenie zaangażowania przez NN OFE z 3,50% do 6,59% kapitału i głosów

OBLIGACJE

KREDYT INKASO

Uchwała zarządu w sprawie emisji obligacji zamiennych w jednej lub wielu seriach o wartości nominalnej do 150 mln PLN

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

GRODNO: Zwołanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia na dzień 25 września 2023 r.

KALENDARZ KORPORACYJNY

DYWIDENDY

Spółka	Wydarzenie
czwartek, 31 sierpień 2023	
PKN ORLEN	Dzień wypłaty dywidendy (5,5 PLN na akcję)
KINO POLSKA	Dzień wypłaty dywidendy (0,35 PLN na akcję)
piątek, 1 wrzesień 2023	
IMMOBILE	Dzień dywidendy (0,05 PLN na akcję)
LIVECHAT	Dzień wypłaty dywidendy (3,03 PLN na akcję)

WYNIKI FINANSOWE

SIERPIEŃ	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-04			ALR, ASE, KTY	PEO, ING, ABS	
07-11		SNT		KRU, PKN, ASB, ATC, BNP, GPW	ACG, SMT
14-18	GMV		CPS, BFT	DNP, KGH, BRS, DAD, OPN	XTB, COG, AGO
21-25		ABE	MLG	ACP, PKO, 11B, GTC, TOA, VRG	BDX, PKP, RWL, SNK
28-31	GEA	EUR, DOM, NEU, WPL, MRB	CDR, BHW, UNT	PZU, CMR, EAT, GPP, BIO, STP, CMP, K2H	
WRZESIEŃ	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01					TOR
04-08		R22, VRC	DAT, JSW, STH, ERB, OND, TEN	CAR, CIG, 1AT, CTX, PTG	CDL
11-15		MAB, MGT	DVL, RVU	APR, ARH, PBX, WLT	NWG
18-22		SHO, SKA, VGO	ART, CLN, ICE	LPP, CRJ, ECH, PCF, WTN	AMC, VOT
25-29	BBT	ANR	ALL, ATT, BML, FRO, SLV, SPR	ALE	MOC, KGL, RBW
PAŹDZIERNIK	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
02-06					
09-13				PCO	
16-20					
23-27			CCC		
30-31					

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	67,0	56,5	19%	7 376	3,4	5,0	6,0	0,8	0,8	0,8	24%	16%	13%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Kupuj	86,0	61,4	40%	9 067	6,7	5,4	5,8	0,7	0,6	0,6	11%	11%	10%	-
Handlowy	BHW	Trzymaj	98,0	85,2	15%	11 132	5,9	8,3	10,2	1,3	1,3	1,3	22%	16%	13%	63
ING	ING	Trzymaj	205	193	6%	25 109	6,7	8,1	8,9	1,8	1,7	1,6	28%	21%	18%	60
mBank	MBK	Kupuj	520	438	19%	18 617	21,4	6,1	7,1	1,3	1,1	1,0	6%	18%	14%	71
Millennium	MIL	Sprzedaj	6,5	6,2	5%	7 491	18,3	10,6	6,9	1,2	1,1	0,9	7%	10%	14%	69
Pekao	PEO	Kupuj	133	109,7	21%	28 793	4,8	6,5	7,4	1,0	1,0	1,0	21%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Kupuj	47,0	38,1	23%	47 575	9,3	6,3	7,2	1,2	1,1	1,0	12%	17%	14%	72
Santander	SPL	Kupuj	485	384	26%	39 200	9,3	9,2	8,1	1,3	1,2	1,2	14%	13%	15%	83
Kruk	KRU	Kupuj	500	403	24%	7 782	8,1	7,0	6,2	2,0	1,7	1,4	24%	24%	23%	77
PZU	PZU	Kupuj	44,5	41,4	7%	35 758	7,3	7,7	8,1	2,7	2,8	2,7	37%	37%	34%	72

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	703	671	5%	1 622	67,8	10,4	15,0	54,7	6,3	9,9	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Kupuj	75,0	64,4	16%	1 042	5,8	6,0	5,7	4,9	4,8	3,8	2%	3%	---	49
AC	ACG	Trzymaj	31,1	30,2	3%	278	10,4	8,6	8,2	6,6	6,1	5,8	0%	12%	10%	-
Allegro	ALE	Kupuj	44,0	33,2	33%	35 079	39,4	23,2	16,7	16,6	12,3	9,7	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Kupuj	30,5	26,6	15%	670	11,6	10,1	9,4	5,8	5,0	4,5	4%	5%	5%	-
Amica	AMC	Kupuj	109	82,4	32%	641	11,4	7,3	6,3	4,6	3,8	3,5	0%	4%	4%	-
Amrest	EAT	Zawieszona		28,0	-	6 148	---	---	---	---	---	---	---	---	---	80
Answear.com	ANR	Kupuj	45,0	35,6	26%	640	22,9	14,7	11,6	11,0	9,0	7,6	0%	0%	0%	-
Archicom	ARH	Kupuj	35,0	25,6	37%	657	4,1	4,0	2,8	4,3	3,4	2,5	4%	9%	9%	-
Arctic Paper	ATC	Kupuj	32,6	15,1	116%	1 046	3,7	4,9	5,5	2,5	2,8	2,8	18%	8%	6%	-
Artifex Mundi	ART.	Kupuj	19,5	19,0	3%	225	11,3	9,7	8,7	6,9	5,4	4,2	0%	0%	0%	-
Asseco BS	ABS	Trzymaj	42,0	39,6	6%	1 323	14,0	13,1	12,3	9,0	8,3	7,7	6%	6%	7%	-
Asseco Poland	ACP	Trzymaj	86,0	74,5	16%	6 179	12,5	12,0	11,7	2,4	2,1	1,8	5%	5%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Trzymaj	52,0	48,3	8%	2 506	13,0	12,9	12,1	7,5	6,8	6,3	3%	4%	4%	-
Atal	1AT	Kupuj	65,0	58,6	11%	2 519	8,2	9,4	6,9	6,5	7,9	5,4	9%	6%	7%	-
Auto Partner	APR	Kupuj	28,0	20,1	40%	2 619	11,9	9,2	7,9	9,1	7,8	6,9	2%	3%	3%	-
Azoty	ATT	Sprzedaj	23,8	25,3	-6%	2 514	---	210,2	4,7	---	6,2	4,3	0%	0%	8%	50
Benefit Systems	BFT	Kupuj	2 000	1 730	16%	5 075	16,9	13,7	12,0	8,2	7,6	6,8	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Kupuj	13,1	12,5	5%	169	15,6	13,4	10,7	5,8	3,7	2,8	6%	5%	6%	-
Budimex	BDX	Trzymaj	440	472	-7%	12 037	21,0	19,5	21,6	10,9	9,7	10,4	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	221	126	76%	523	---	---	59,4	---	---	35,5	---	---	---	-
CCC	CCC	Zawieszona		44,4	-	3 055	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
CD Projekt	CDR	Sprzedaj	128	154	-17%	15 341	42,8	59,1	60,7	26,0	39,0	38,8	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Kupuj	24,4	15,9	53%	814	---	---	---	305,2	38,8	22,5	1%	1%	1%	-
Ciech	CIE	Sprzedaj	44,7	45,4	-2%	2 393	21,7	8,6	10,2	5,1	4,8	4,6	13%	7%	7%	61
Comarch	CMR	Kupuj	175	146	20%	1 183	12,1	10,8	10,3	4,3	3,4	3,1	3%	4%	5%	-
Comp	CMP	Kupuj	74,0	59,8	24%	336	13,5	9,3	7,9	4,8	4,4	4,0	0%	8%	8%	-
Cyber Folks	CBF	Kupuj	93,3	72,4	29%	1 027	23,3	17,7	14,9	14,3	11,6	9,7	1%	2%	2%	-
Cyfrowy Polsat	CPS	Trzymaj	18,0	13,4	34%	8 599	22,6	11,7	7,9	6,6	6,2	6,0	0%	0%	7%	82
Dadelo	DAD	Kupuj	20,0	16,0	25%	187	84,8	29,4	19,3	28,8	15,6	12,3	0%	0%	1%	-
Develia	DVL	Kupuj	5,5	4,7	18%	2 090	9,9	9,4	8,2	9,0	7,4	6,5	9%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Trzymaj	410	382	7%	37 432	26,6	21,3	16,7	17,2	14,6	12,1	0%	4%	5%	49
Dom Development	DOM	Kupuj	165	152	9%	3 906	10,3	12,8	8,8	8,1	10,0	6,5	7%	7%	7%	-
Echo Investment	ECH	Kupuj	5,5	4,3	29%	1 754	10,7	5,8	5,0	10,1	6,7	5,0	12%	12%	12%	-
Erbud	ERB	Kupuj	50,0	39,8	26%	475	17,1	10,4	8,9	6,8	6,7	6,5	---	---	---	-
Enea	ENA	Kupuj	11,2	8,6	29%	4 566	3,0	6,4	5,5	2,7	3,8	3,9	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Kupuj	67,0	47,4	41%	832	4,1	4,5	4,1	4,1	3,6	3,3	0%	7%	4%	-

*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	
Eurocash	EUR	Zawieszona		16	-	2 200	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Grenevia	GEA	Kupuj	4,5	3,5	28%	2 020	9,4	10,6	8,4	6,1	6,5	4,9	0%	0%	0%	69
Fabryty Holding	FAB	Trzymaj	37,0	36,5	1%	90	13,6	12,6	11,5	7,7	6,4	5,5	11%	5%	5%	-
Ferro	FRO	Trzymaj	33,0	29,0	14%	616	10,4	7,4	6,8	7,1	5,8	5,4	5%	5%	9%	-
Forte	FTE	Zawieszona		27,7	-	663	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
GPW	GPW	Kupuj	48	37,0	30%	1 555	10,4	10,0	9,8	6,8	6,4	6,1	8%	8%	8%	65
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	66,0	58,0	14%	3 959	21,8	17,1	14,6	14,1	11,8	10,1	3%	3%	3%	-
GTC	GTC	Sprzedaj	5,5	5,6	-2%	3 713	27,9	9,9	10,0	28,8	16,3	16,0	4%	4%	5%	54
Huuge	HUG	Kupuj	34,3	25,1	37%	1 685	5,9	7,0	7,5	3,0	2,6	2,0	0%	0%	0%	-
InPost	INPST	Kupuj	13,0	10,6	23%	23 719	34,9	20,2	14,7	11,6	8,9	7,2	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Kupuj	860,0	574,0	50%	8 132	8,9	7,8	7,0	7,1	6,4	5,9	0%	1%	2%	-
JSW	JSW	Trzymaj	43,4	37,4	16%	4 388	1,8	4,6	6,5	0,0	0,4	0,7	0%	0%	0%	-
Kęty	KTY	Sprzedaj	540,0	651,5	-17%	6 287	13,2	13,0	12,0	9,3	8,9	8,5	10%	8%	7%	20
KGHM	KGH	Sprzedaj	94,0	115,8	-19%	23 160	59,1	15,2	15,1	7,3	7,1	7,2	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Kupuj	18 000	13 650	32%	25 323	17,9	13,3	11,3	9,0	7,1	6,0	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Zawieszona		16,4	-	265	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
Mangata	MGT	Trzymaj	100,0	92,0	9%	614	10,2	8,1	7,1	5,9	5,1	4,9	13%	6%	6%	-
Medinice	ICE	Kupuj	27	16	63%	106	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
MFO	MFO	Kupuj	48,9	31,9	53%	211	12,9	6,9	5,0	7,3	5,4	4,8	0%	0%	6%	-
Mirbud	MRB	Kupuj	10	7	50%	611	4,4	4,3	4,6	2,3	2,5	2,2	4%	5%	6%	-
MLP Group	MLG	Kupuj	120	85	41%	2 262	7,4	5,6	4,6	12,3	8,5	7,9	0%	0%	4%	-
Molecure	MOC	Kupuj	24,9	21,8	14%	367	---	5,0	4,5	---	4,5	3,4	---	---	---	-
Neuca	NEU	Kupuj	950	740	28%	3 262	19,3	17,2	14,7	10,2	8,6	7,8	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Trzymaj	20,0	18,2	10%	819	10,7	9,3	6,7	6,9	6,2	5,1	1%	5%	7%	-
Onde	OND	Trzymaj	13,2	11,8	12%	643	32,7	56,0	118,9	15,5	20,7	29,3	0%	0%	0%	-
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	60	45	34%	623	13,7	13,6	11,6	7,6	7,0	6,5	3%	3%	3%	-
Orange	OPL	Kupuj	8,4	7,2	17%	9 383	10,9	10,5	10,8	4,1	3,8	3,8	5%	7%	7%	50
Orlen	PKN	Trzymaj	70,4	63,6	11%	73 813	3,6	4,8	5,9	1,8	2,2	2,6	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	Bez rekomendacji		41,8	-	1 501	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
Pepco Group	PCO	Kupuj	50,0	32,0	56%	18 423	22,3	15,2	13,3	7,7	6,1	5,3	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Kupuj	11,1	8,6	29%	19 332	4,4	6,2	5,1	3,1	3,9	3,4	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Kupuj	461	415	11%	2 739	15,2	12,8	12,5	12,3	10,3	10,2	4%	7%	8%	-
Polenergia	PEP	Kupuj	97	76	27%	5 097	19,3	14,9	13,3	11,5	9,5	11,8	0%	0%	0%	-
Ryvü Therapeutics	RVU	Kupuj	85,5	58,6	46%	1 355	---	---	7,1	---	---	4,3	0%	0%	0%	-
Rainbow Tours	RBW	Kupuj	65,0	41,6	56%	605	4,8	6,9	6,7	3,4	4,8	4,5	12%	9%	9%	-
Rawlplug	RWL	Kupuj	19,1	13,9	37%	453	8,1	5,3	4,9	5,0	4,6	4,1	6%	6%	7%	-
Scope Fluidics	SCP	Kupuj	224,9	166,5	35%	454	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	-
Selvita	SLV	Kupuj	95,0	68,0	40%	1 248	34,7	17,8	13,9	16,0	9,7	7,4	0%	0%	0%	-
Shoper	SHO	Kupuj	39,0	33,7	16%	961	37,7	26,4	19,4	21,2	16,0	12,4	1%	1%	2%	-
Stalprodukt	STP	Kupuj	381	245	56%	1 367	4,4	5,9	8,5	0,8	0,9	0,9	6%	6%	8%	34
STS Holding	STH	Restricted	-	24,6	-	3 855	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
Śnieżka	SKA	Kupuj	85,0	72,2	18%	911	15,5	12,5	10,3	8,7	8,1	6,7	3%	3%	4%	-
Synektik	SNT	Kupuj	88,7	67,6	31%	577	8,2	8,3	8,3	2,0	1,4	0,8	2%	2%	2%	-
Tauron	TPE	Kupuj	5,1	4,3	20%	7 518	2,6	6,4	3,6	3,6	4,7	3,7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Zawieszona		84,4	-	619	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
Torpol	TOR	Trzymaj	18,0	15,8	14%	363	6,1	11,0	6,1	---	0,7	1,3	0%	0%	0%	-
Toya	TOA	Kupuj	8,0	6,2	30%	462	6,9	6,2	5,8	4,7	4,7	4,3	0%	7%	7%	-
Unimot	UNT	Trzymaj	108	94,4	15%	774	4,1	6,8	6,5	4,4	6,4	5,7	15%	7%	4%	-
VRG	VRG	Zawieszona		3,5	-	811	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-
Wielton	WLT	Trzymaj	9,1	8,1	12%	488	10,9	8,0	5,3	5,8	5,5	4,6	5%	4%	6%	-
Wirtualna Polska	WPL	Trzymaj	140	110	27%	3 235	19,9	15,0	12,4	8,5	7,5	6,5	2%	2%	2%	-
Witthen	WTN	Kupuj	53,0	32,5	63%	597	7,5	6,7	6,3	5,1	4,7	4,3	10%	5%	7%	-

*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	
XTB	XTB	Kupuj	45,3	33,0	37%	3 871	4,9	6,1	5,7	2,3	2,9	2,4	15%	15%	12%	-

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

Trigon Dom Maklerski S.A.

Trigon Dom Maklerski S.A. | Plac Unii, entrance B | 2 Pulawska St. | 02-566 Warszawa, Poland

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

[LinkedIn](#) | [Trigon.pl](#)



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszcz
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales -

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales -

Paweł Czupryński -

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 całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.