

# Daily

Poland | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**LPP:** Wyniki za 2Q'23/24: powyżej oczekiwań dzięki stronie kosztowej, mocny OCF i świetne momentum wynikowe 2H [pozytywne]

**PCF GROUP:** Wyniki za II kw. 2023: poniżej konsensusu [lekko negatywne]

**CREEPY JAR:** Wyniki za II kw. 2023: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

**SUNEX:** Wyniki za 2Q23r

### PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Plan budowy tłoczni oleju za 850 mln PLN

**GRUPA AZOTY / ORLEN:** Puławy nie mają innej przyszłości niż być w grupie Orlenu - Obajtek

### GAMING

**CD PROJEKT:** Opublikowanie aktualizacji Update 2.0 do Cyberpunka 2077

**CD PROJEKT:** Przyjęcie dodatkowych określeń funkcyjnych w Zarządzie Spółki wraz ze zmianami stanowisk w Zarządzie

### BIOTECH

**CELON PHARMA:** Spółka liczy na dalszy wzrost sprzedaży eksportowej, podtrzymuje plany komercjalizacji- podsumowanie konferencji wynikowej 2Q23.

**BIOCELTIX:** Zgoda RN nasprzedaż przez członków zarządu akcji stanowiących 2,6% w kapitale zakładowym

### KONSUMENT

**ALLEGRO.EU:** Spółka ma obecnie ponad 3 tys. automatów One Box w całej Polsce

**EUROCASH:** Strategia 2.0 Delikatesów Centrum zakłada nowy model relacji z franczyzobiorcami

**ASBIS:** Szacunkowe miesięczne przychody za sierpień 2023 wyniosły ~245mln USD (+18% r/r)

**SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Sierpień'23: -2,7% r/r w cenach stałych vs. konsensus -3,6% r/r, +2,8% m/m vs. kons. +1,1% m/m

### DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

**ECHO INVESTMENT:** Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

**PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA:** Sierpień'23: +3,5% r./r. vs. konsensus +1,1% r./r. [lekko pozytywne]

**BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE:** Sierpień'23: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 12,7tys. (+7,8% r./r., YTD +1,8% r./r.) [pozytywne]

**POLIMEX MOSTOTAL:** Spółka w konsorcjum z AB Industry ma umowę na budowę tłoczni w Kętrzynie

**TIM:** Fega & Schmitt wzywa do sprzedaży wszystkich akcji spółki @ 50,69 PLN za papier

**MENNICA POLSKA:** Częściowy wybór oferty spółki jako najkorzystniejszej w przetargu organizowanego przez Centralny Bank Kolumbii

**RAFAKO:** Decyzji o umowie inwestycyjnej dla spółki nie ma, podobnie jak decyzji w sprawie pomostowego wparcia finansowego - Parkiet

### PRZEMYSŁ

**NEWAG:** Newag i Pesa mają umowę konsorcjum dotyczącą zamówienia PKP IC na push-pulle

#### TRIGON DM COVERAGE

#### [REKOMENDACJE](#)

#### KALENDARIUM KORPORACYJNE

#### [DYWIDENDY](#)

#### [WYNIKI FINANSOWE](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## LPP (Kupuj; 18 000 PLN)

Wyniki za 2Q'23/24: powyżej oczekiwań dzięki stronie kosztowej, mocny OCF i świetne momentum wynikowe 2H [pozytywne]

mIn PLN	2Q22/23	3Q22/23	4Q22/23	1Q23/24	2Q23/24	YY	Q/Q	2Q23/24P	Kons.
Przychody	4 341	4 367	4 185	3 639	4 575	5%	26%	4863	4797
Offline	3 116	3 334	3 038	2 701	3 497	12%	29%		
Online	1 225	1 032	1 147	938	1 079	-12%	15%		
LFL	3,7%	4,6%	17,0%	5,3%	-3,3%	-7,0p.p.	-8,6p.p.		
EBITDA	392	798	755	551	944	141%	71%	885	885
EBIT	120	512	436	231	607	405%	163%	554	558
Zysk netto	-362	396	186	112	439	-	292%	455	398
MBnS	52,0%	51,2%	50,0%	49,6%	47,9%	-4,0p.p.	-1,7p.p.	49,3%	
Wsk. SG&A	41,6%	41,5%	39,8%	42,5%	34,5%	-7,1p.p.	-8,0p.p.	37,3%	
Saldo poz. dział. oper.	-328	88	8	-28	-7	-	-	-32	
Marża EBIT	2,8%	11,7%	10,4%	6,3%	13,3%	10,5p.p.	6,9p.p.	11,4%	11,6%
Koszty sklepów własnych / mkw.	193	196	179	173	167	-13%	-3%		
Koszty centrali i e-commerce	941	899	770	665	679	-28%	2%		
Zapasy	4445	3479	3353	3328	3126	-30%	-6%		
Zapasy / mkw.	3067	2259	2016	1915	1722	-44%	-10%		
Cykl konwersji gotówki (dni)	-51	-22	8	11	-10	41	-21		
Powierzchnia (tys. mkw.)	1 459	1 550	1 673	1 748	1 827	25%	4%		
P/E 12M trailing	35,4	168,0	50,6	74,5	21,8				
EV/EBITDA 12M trailing	11,1	14,7	12,7	11,5	9,4				

Źródło: Dane spółki, Trigon DM, \*dane przekształcone

**#Outlook 2H'23/24:** dobry odbiór kolekcji B2S oraz AW, wzrost sprzedaży offline o kilkanaście % r/r, lekki wzrost sprzedaży online r/r, poprawa rentowności EBIT r/r (korzystniejszy USD/PLN, oszczędności kosztowe);

**#Outlook'23/24 (podtrzymany):** (1) pow. handlowa +20% r/r (PL +12% r/r, Zagranica +25% r/r), wzrost powierzchni handlowej w kolejnych w latach w tempie 10-15% rocznie, (2) sprzedaż offline / online +25% r/r / stabilna r/r, ogółem 18mld PLN, (3) MBNS 51-53%, (4) marża EBIT >10%,

**#Outlook'24/25:** (1) pow. handlowa +15% r/r (PL +7% r/r, Zagranica +21% r/r, w tym większy nacisk na SEE i WE), (2) 30% wzrost liczby sklepów Sinsay r/r, (3) Nowy koncept salonów Reserved (minimalistyczny, przestrzenny, energooszczędny).

## PCF GROUP

Wyniki za II kw. 2023: poniżej konsensusu [lekkie negatywne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	YY	Q/Q	2Q23P	Kons.
Przychody	40,2	40,3	40,6	34,9	33,7	-16%	-3%	b.d.	35,6
EBITDA	14,0	11,3	8,2	3,0	-2,5	-118%	-184%	b.d.	3,8
EBITDA skor.	14,0	11,3	8,2	3,0	1,2	-91%	-59%	b.d.	3,8
EBIT	8,1	6,5	3,2	-1,5	-7,4	-	-	b.d.	-0,6
Zysk netto	9,4	15,5	-20,0	-4,6	-8,9	-	-	b.d.	-2,6
P/E 12M trailing	22,9	26,8	77,0	-	-				
EV/EBITDA skor. 12M trailing	18,4	22,6	28,0	38,6	55,1				
marża EBITDA	34,8%	28,1%	20,1%	8,6%	3,7%				
marża EBIT	20,2%	16,1%	7,9%	-	-				
marża netto	23,4%	38,5%	-	-	-				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- SEGMENTY PRZYCHODÓW: produkcja gier na zlecenie 31 mln PLN (-5% kw./kw. ; +3% r./r.), a w tym Europa (Square Enix) 26,1 mln PLN (-10% kw./kw. ; -5% r./r.) i pozostałe kraje 4,9 mln PLN (+33% kw./kw. ; +99% r./r.) / tantiemy 0,4 mln PLN / self-publishing 2,3 mln PLN

- EBITDA raportowana -2,5 mln PLN, EBITDA skorygowana 1,2 mln PLN. ONE-OFFY: (1) koszt związany z dodatkową płatnością w związku z nabyciem akcji spółki Incuvo S.A. 2 mln PLN (2) koszty pre-produkcji Projektu Maverick 1,7 mln PLN

- Marża brutto wyniosła 36,3% (-0,2pp kw./kw. ; -14pp r./r.)

- Koszty ogólnego zarządu 16,8 mln PLN (+17% kw./kw. ; +38% r./r.)

- Pozostała działalność operacyjna -2,8 mln PLN, a w tym 2 mln PLN kosztów z tyt. rozliczenia nabycia Incuvo S.A.

- Saldo finansowe -0,7 mln PLN ; Efektywna stopa podatkowa 8% ; Zysk netto minorities 0,1 mln PLN

- OCF 7 mln PLN (-73% kw./kw. ; -81% r./r.); OCF 12M trailing 38 mln PLN (-44% kw./kw. ; -60% r./r.)

- Nakłady na gry 35,8 mln PLN (+24% kw./kw. ; +3% r./r.). Skapitalizowane nakłady na gry w toku 169 mln PLN (na koniec 4Q22 113 mln PLN)

- FCF -32 mln PLN; FCF 12M trailing -88 mln PLN

- Gotówka 165 mln PLN. DN -123 mln PLN

- Wpływy z emisji akcji serii F +134 mln PLN (łącznie z serią G ok. 235 mln PLN)

- W związku z zawarciem 13.06.2023 r. umowy produkcyjno-wydawniczej z Microsoft Corporation, PCF rozpoczął rozpoznawanie przychodów z tytułu realizacji przez produkcję gry – Project Maverick.

## NOTOWANIA

INDEKSY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
WIG	66 529	-1,1%	-2,4%	34%
WIG20	1 950	-1,3%	-3,0%	28%
mWIG40	5 031	-0,7%	-4,2%	33%
sWIG80	20 955	-0,6%	-0,6%	25%
S&P 500	4 330	-1,6%	-1,3%	15%
NASDAQ 100	14 694	-1,8%	-1,4%	28%
STOXX Europe 600	455	-1,3%	0,7%	14%
DAX	15 572	-1,3%	-0,9%	24%
FTSE 100	7 679	-0,7%	5,6%	7%
Nikkei 225	32 452	-1,4%	1,9%	20%
Shanghai Comp	3 109	-0,8%	-0,4%	0%
BIST30 Turcja	8 430	3,4%	1,4%	135%

OBLIGACJE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Rent. obl. 5Y	5,3%	9,4	-29,1	-118
Rent. obl. 10Y	5,8%	12,2	-1,3	-33
WIBOR 3M	5,8%	0,0	-88,0	-135

WALUTY	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4,33	0,0%	4,8%	-12%
EUR/PLN	4,61	-0,1%	3,0%	-3%
EUR/USD	1,07	-0,1%	-1,8%	8%
GBP/PLN	5,32	0,1%	-1,3%	2%
CNY/PLN	0,59	-0,1%	-4,8%	15%

SUROWCE	Kurs	Zmiana %		
		1D	1M	1Y
Złoto (USD/toz)	1 926	0,2%	1,5%	15%
Srebro (USD/toz)	23,6	0,7%	0,7%	20%
Platyna (USD/toz)	928	0,7%	0,4%	3%
Miedź (USD/t)	8 194	-1,8%	-1,0%	7%
Cynk (USD/t)	2 514	-1,6%	8,5%	-19%
Krzem (EUR/t)	2 050	0,0%	5,1%	-32%
Ołów (USD/t)	2 184	-1,4%	0,9%	19%
Aluminium (USD/t)	2 212	-2,0%	3,2%	0%
Alu. Alloy (USD/t)	1 552	0,0%	-5,9%	-12%
Pallad (USD/toz)	1 260	-0,9%	1,7%	-40%
Molibden (USD/lb)	24,0	0,0%	-4%	40%
Nikiel (USD/t)	19 123	-2,4%	-5,0%	-23%
Ruda żelaza (USD/t)	122	0,5%	11,8%	23%
HCC (USD/t)	300	0,0%	19%	6%
HRC UE (EUR/t)	660	0,0%	0,8%	-16%
Rebar UE (EUR/t)	595	0,0%	0,0%	-45%
Ropa Brent (USD/bbl)	93,8	0,6%	11,7%	4%
CO2 (EUR/t)	84,14	1,6%	-4,3%	16%
Gaz w USA (USD/MMBtu)	2,6	0,8%	2,7%	-63%
Gaz TTF 1M (EUR/MMWh)	38,8	4,0%	-5,3%	-79%
EE w DE 1Y (EUR/MMWh)	126	0,1%	-12,9%	-74%
EE w PL 1Y (PLN/MMWh)	629	0,6%	-1,1%	-66%
Zielone cert. PL (PLN/MMWh)	61	-12,9%	-29,1%	-51%
Shanghai Freight Index	949	-5,1%	-9,1%	-63%

**CREEPY JAR**

Wyniki za II kw. 2023: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	2Q23W
Przychody	17,1	15,0	11,9	12,0	7,9	-54%	-34%	7,9
EBITDA	12,6	10,4	7,2	9,0	2,9	-77%	-68%	-
EBITDA skor.	14,3	12,5	8,9	9,0	2,9	-80%	-68%	-
EBIT	12,4	10,1	6,9	8,6	2,5	-79%	-71%	2,6
Zysk netto	12,1	10,8	7,1	9,3	3,5	-71%	-62%	3,5
Zysk netto skor.	13,8	12,9	8,8	9,3	3,5	-75%	-62%	3,5
P/E adj. 12M trailing	10,9	10,4	10,6	10,3	13,4			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	9,2	8,7	8,5	8,4	10,9			
marża EBITDA	83,5%	83,7%	75,1%	74,9%	36,0%			
marża EBIT	72,4%	67,5%	58,0%	71,9%	32,1%			
marża netto	71,1%	71,9%	59,9%	77,4%	44,1%			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Sprzedaż brutto Green Hell w I półroczu 2023 r. wyniosła blisko 527 tys. kopii, z czego 136 tys. kopii na konsolach. Sprzedaż w II kw. wyniósł 249 tys. kopii z czego 58 na konsolach. Narastająco łączna sprzedaż Green Hell przekroczyła 4,5 mln egzemplarzy

- W I półroczu 2023 r. Spółka kontynuowała prace produkcyjne nad Chimera (kluczowe mechaniki związane z budowaniem bazy, eksploracją otwartego świata, systemem walki i zarządzania zasobami). Łączna wartość nakładów poniesionych na produkcję Chimery do dnia 30 czerwca 2023 r. wyniosła 11,6 mln PLN, z czego 4,5 mln PLN zostało poniesionych w I półroczu 2023 r

**SUNEX**

Wyniki za 2Q23r

mIn PLN	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Y/Y	Q/Q	Kons
Przychody	70	84	80	101	88	27%	-12%	84
EBITDA	12,4	18,1	16,1	13,8	13,3	7%	-4%	10,4
EBIT	11,4	17,1	15,0	12,3	11,8	4%	-4%	8,9
Zysk netto	8,5	13,1	11,5	9,7	9,8	16%	1%	6,0
Marża EBITDA	18%	21%	20%	14%	15%			12%
Marża EBIT	16%	20%	19%	12%	13%			11%
Marża zysku netto	12%	16%	15%	10%	11%			7%
P/E LTM	30,2	18,6	13,5	12,3	11,9			
EV/EBITDA LTM	19,6	13,3	10,5	10,1	10,1			

Źródło: Dane spółki, Trigon DM, PAP - konsensus (1 prognoza)

- EBITDA w 2Q wyniosła 13,3 mln PLN (+7% r/r), a zysk netto 9,8 mln PLN (+16% r/r).

- Saldo na poz. dz. operacyjnej: 1,4 mln PLN. Saldo finansowe: 0,4 mln. Koszty SG&A wzrosły o 3,3 mln q/q do 13,3 mln PLN (15% udziału w przychodach, vs. 10% w 1Q). Stopa podatkowa: 19%.

- CF operacyjny wyniósł -5 mln, przy negatywnym wpływie na kapitale obrotowym (-6,9 mln). Capex: -6,3 mln, a dług netto wzrósł o 11,6 mln q/q do 93 mln PLN (DN/EBITDA: 1,51x vs. 1,34x w 1Q).

- Spółka widzi w ost. miesiącach spowolnienie w branży i liczy, że koniunktura poprawi się po 1Q24r. Planowany jest wzrost obecności na rynkach w Czechach, Słowacji i Rumunii. Na ukończeniu jest nowa linia technologiczna w zakładzie w Raciborzu (wartość projektu: 16,25 mln PLN; systemy mocowania do PV, elementy pomp ciepła i zasobników CWU). W planach jest projekt szacowany na 45 mln PLN (Spółka stara się o dofinansowanie do 50% z NCBiR; technologia wytwarzania zbiorników kompozytowych w instalacjach grzewczych bazujących na OZE).

**PALIWA I CHEMIA****ORLEN (Trzymaj; 70,4 PLN)**

Plan budowy tłoczni oleju za 850 mln PLN

- Orlen Południe podpisał umowę na budowę tłoczni oleju w Kętrzynie. Zakład będzie przerabiał 0,5 mln ton rzepaku i wytwarzał rocznie 0,2 mln ton oleju z przeznaczeniem na produkcję niskoemisyjnych biopaliw. Wartość inwestycji ma sięgnąć ok. 850 mln PLN. Wykonawcą inwestycji będzie konsorcjum firm Polimex Mostostal oraz AB Industry. Budowa ma się rozpocząć w 1H24r., a zakończyć do połowy 2026r.

**GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 23,8 PLN)/ORLEN (Trzymaj; 70,4 PLN)**

Puławy nie mają innej przyszłości niż być w grupie Orlenu - Obajtek

"Patrzymy na wyniki finansowe Puław, analizujemy spółkę. Nadal jesteśmy zainteresowani Puławami, uważam, że Puławy powinny stać się integralną częścią nawozów Orlenu ze względu na stabilność, wsad, wszelkiego rodzaju synergie logistyczne, operacyjne. Puławy nie mają żadnej innej przyszłości, jak być razem z Orlenem" - Obajtek

**OBROTY**

ŚREDNIE OBROTY (mIn PLN)

Indeks	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1043,9	1009,6	939,8	1014,1	90%
WIG20	880,9	802,3	743,5	809,7	84%
WIG40	140,3	140,3	140,3	140,3	100%
sWIG80	30,8	35,3	39,3	50,7	128%

NAJWIĘKSZE OBROTY (mIn PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Obrót	Ticker	Obrót	Ticker	Obrót
PKN	111,9	BDX	13,6	PXM	7,0
PKO	65,9	XTB	9,0	TOR	2,7
CDR	65,0	BFT	8,3	WTN	1,7
DNP	62,2	TPE	7,4	MDG	1,4
KGH	59,0	GRX	5,5	COG	1,1
PZU	53,9	CCC	4,7	UNT	1,0
ALE	52,4	ATT	3,2	ECH	1,0
PEO	33,9	CIG	3,1	DAT	1,0
SPL	30,1	EUR	3,0	MRB	0,9
LPP	24,9	TXT	2,6	SNT	0,8

NIECODZIENNE OBROTY (mIn PLN)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	144%	GRX	260%	PXM	438%
SPL	101%	BFT	229%	CLN	380%
KGH	100%	TIM	219%	SKA	365%
ALE	96%	BMC	157%	TOR	364%
PKN	96%	ZEP	138%	CTX	349%
KRU	94%	EUR	120%	ECH	279%
OPL	85%	11B	114%	PBX	257%
LPP	80%	XTB	106%	STP	230%
PKO	78%	CAR	103%	MCI	187%
JSW	74%	ATT	99%	INK	187%

NAJWIĘKSZE ZMIANY

Ticker	Kurs	Zmiana	Ticker	Kurs	Zmiana
Najlepsze			Najgorsze		
PGE	7,8	1,0%	SPL	360,8	-3,1%
PKN	59,6	0,6%	KGH	111,7	-3,0%
PZU	41,0	-0,3%	CDR	148,6	-2,9%
KRU	424,4	-0,7%	ALE	29,9	-2,7%
OPL	7,7	-0,7%	PEO	101,0	-2,7%

Najlepsze		mWIG40		Najgorsze	
GRX	2,8	3,9%	SVE	5,3	-3,0%
TIM	48,7	2,3%	ING	185,4	-2,9%
EAT	27,7	1,7%	CIG	6,0	-2,8%
BMC	28,8	1,6%	ATT	24,6	-2,5%
BFT	1735,0	1,5%	CCC	40,9	-2,5%

Najlepsze		sWIG80		Najgorsze	
MCI	21,2	3,4%	MDG	32,3	-4,2%
CLN	15,8	2,6%	DAT	53,7	-3,8%
SPR	424,0	2,2%	SNT	62,4	-3,7%
KGH	36,7	1,9%	SKA	73,0	-3,2%
XTP	172,0	1,5%	MRB	6,7	-3,2%

## GAMING

**CD PROJEKT (Sprzedaj, 128 PLN)**

Opublikowanie aktualizacji Update 2.0 do Cyberpunka 2077

**CD PROJEKT (Sprzedaj, 128 PLN)****Przyjęcie dodatkowych określeń funkcyjnych w Zarządzie Spółki wraz ze zmianami stanowisk w Zarządzie**

- Zarząd Spółki zdecydował o przyjęciu dodatkowych określeń funkcyjnych Członków Zarządu, odpowiadających aktualnemu, wewnętrznemu podziałowi kompetencji. W rezultacie, Członkowie Zarządu będą posługiwali się dodatkowo następującymi określeniami:

- (1) Pan Adam Kiciński - Chief Executive Officer (CEO)
- (2) Pan Piotr Nielubowicz - Chief Financial Officer (CFO)
- (3) Pan Adam Badowski - Chief Creative Officer (CCO)
- (4) Pan Michał Nowakowski - Chief Commercial Officer (CCO)
- (5) Pan Paweł Zawodny - Joint Chief Operating Officer (Joint COO)
- (6) Pan Piotr Karwowski - Joint Chief Operating Officer (Joint COO)
- (7) Pan Jeremiah Cohn - Chief Marketing Officer (CMO)

## BIOTECH

**CELON PHARMA (Kupuj; 24,4 PLN)****Spółka liczy na dalszy wzrost sprzedaży eksportowej, podtrzymuje plany komercjalizacji- podsumowanie konferencji wynikowej 2Q23.**

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

- 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 realizuje prace przygotowawcze 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 2H23/1H24). **2) Inhibitor FGFR** (onkologia-nowotwory płuc, żołądka, pęcherza): Spółka jest aktualnie w trakcie I/II fazy b.k. planowe zakończenie fazy: 2024; **3) Inhibitor PDE10** (schizofrenia, zaburzenia psychomotoryczne): spółka realizuje badanie kliniczne fazy II. Planowane otrzymanie odczytów dot. skuteczności w obszarze schizofrenii i Parkinsona: 2H23/1H24.; **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: 4Q23. **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: 4Q23.

**# 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 zainicjować etap badań toksykologicznych (przedklinika) dla w/w projektów.

**BIOCELTIX****Zgoda RN nasprzedaż przez członków zarządu akcji stanowiących 2,6% w kapitale zakładowym**

## KONSUMENT

**ALLEGRO.EU (Kupuj; 44 PLN)****Spółka ma obecnie ponad 3 tys. automatów One Box w całej Polsce**

- W planach są kolejne instalacje automatów;
- Allegro uruchomiło własną sieć automatów paczkowych w listopadzie 2021 roku.

**EUROCASH (Zawieszona)****Strategia 2.0 Delikatesów Centrum zakłada nowy model relacji z franczyzobiorcami**

- W nowym modelu franczyzobiorcy mają nie tylko współpracować z siecią, ale też decydować o kierunkach rozwoju;
- Bez zgody przedstawicieli Rady Franczyzowej zarządzający siecią nie będą mogli podjąć kluczowych decyzji, np. wprowadzać zmian w asortymencie.

**ASBIS****Szacunkowe miesięczne przychody za sierpień 2023 wyniosły ~245mln USD (+18% r/r)**

- Wśród liderów sprzedaży były: Kazachstan, Słowacja i region Bliskiego Wschodu;
- Najlepiej sprzedającymi się kategoriami produktów były: smartfony, procesory i laptopy;
- Przychody w YTD w 2023 roku 1862mln USD (+15% r/r).

**SPRZEDAŻ DETALICZNA**

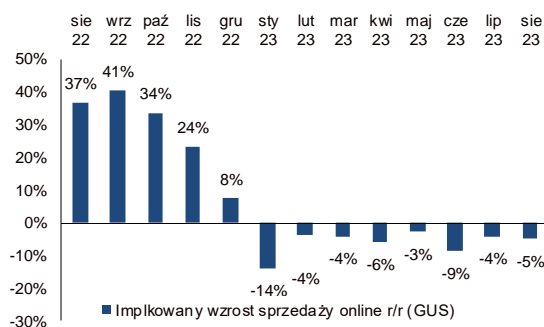
Sierpień'23: -2,7% r/r w cenach stałych vs. konsensus -3,6% r/r, +2,8% m/m vs. kons. +1,1% m/m

Sprzedaż detaliczna zmiana r./r.	I-VIII '22	I-VIII '23	sie 22	sie 23	Kons.	Waga
<b>Ceny stałe</b>						
<b>Ogółem</b>	<b>7,3%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-3,6%</b>	
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	5,9%	-4,1%	7,4%	-2,1%		26,3%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-2,9%	-12,1%	-14,2%	-3,5%		13,9%
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-12,3%	1,0%	-6,8%	3,4%		7,2%
Meble, RTV, AGD	1,3%	-12,6%	-2,8%	-10,6%		7,9%
Farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny	15,4%	-1,3%	13,7%	-2,9%		7,1%
Tekstylia, odzież, obuwie	27,1%	-1,7%	8,4%	-4,9%		6,9%
<b>Ceny bieżące</b>						
<b>Ogółem</b>	<b>21,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>21,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,6%</b>	
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	17,8%	12,8%	24,3%	10,0%		26,3%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	42,5%	-11,0%	33,7%	-13,1%		13,9%
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-4,9%	7,0%	2,3%	6,4%		7,2%
Meble, RTV, AGD	10,4%	-2,3%	9,0%	-2,7%		7,9%
Farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny	19,9%	10,0%	20,9%	7,4%		7,1%
Tekstylia, odzież, obuwie	32,8%	5,8%	14,5%	1,6%		6,9%

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, PAP, Trigon DM

Udział sprzedaży online	sie'22	sie'23
<b>Ogółem</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,2%</b>
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,7%	0,5%
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	2,3%	0,9%
Meble, RTV, AGD	16,6%	15,7%
Farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny	5,9%	5,7%
Tekstylia, odzież, obuwie	21,1%	17,7%

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, Trigon DM

**DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO****ECHO INVESTMENT (Kupuj; 5,5 PLN)****Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]****#Mieszkania**

- Rynek pozostaje mocno rozgrzany, ceny rosną, dostępność mieszkań spada.
- Obecna oferta wynosi ~1 tys. mieszkań, natomiast w 2H'23 ARH+ECH planują wprowadzić do nowe projekty, w tym min. 2 w Warszawie.
- Bank ziemi pozwala na budowę 10,5 tys. mieszkań (50% to WWA i KRK), zdaniem Prezesa komfortowy poziom, biorąc pod uwagę ambicje ARH, to ok. 20 tys. mieszkań.
- Część mieszkaniowa na Towarowej 22 obejmie 800-900 mieszkań.
- Plan na '23 to sprzedaż ponad 2 tys. lokali, długoterminowy cel to 4 tys. lokali rocznie.

**#Komercja**

- Sprzedaż projektów biurowych (React I, Brain Park i City 2) oraz Galerii Libero przesunie się na '24. Nie oznacza to jednak, że Spółka zrezygnuje z wypłaty dywidendy zaliczkowej pod koniec roku – tutaj decyzja jeszcze nie zapadła.
- Część działek komercyjnych należących do grupy prawdopodobnie zostanie przekształcona w grunty pod zabudowę mieszkaniową.
- Towarowa 22 oraz Swobodna w Krakowie wystartowały z budowami.
- W przypadku części komercyjnej Towarowej (JV z AFI) Grupa przewiduje 2 exity – albo sprzedaż do samego AFI albo wspólna sprzedaż do zewnętrznego kupującego.

**#Resi4Rent**

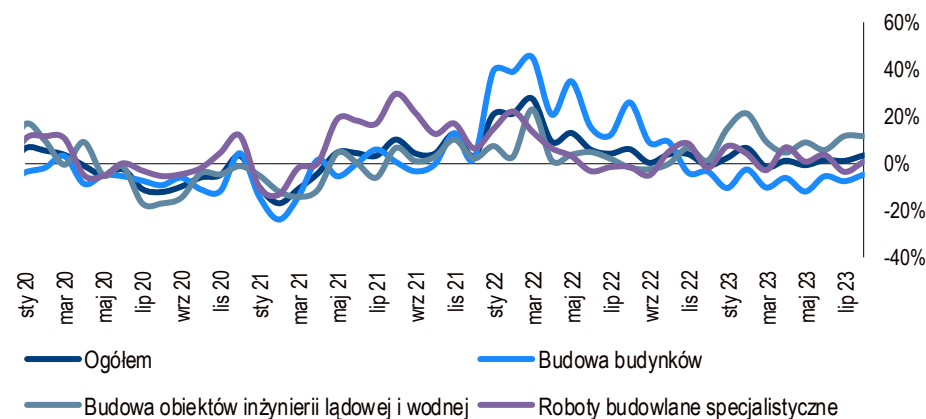
- Biznes wygląda bardzo dobrze, strukturalny niedobór apartamentów na wynajem pomaga Spółce.
- W 2H'23 Resi4Rent odda kolejne ponad 700 mieszkań, może to materialnie podbić wynik netto Grupy.

**#Outlook**

- W ostatnich 6 miesiącach koszty budowy spadły o ok. 10%, Zarząd spodziewa się spadku o kolejne 5% w najbliższym czasie.
- Grupa przygląda się obecnie rynkowi prywatnych akademików (student housing) – decyzja jeszcze nie zapadła, ale potencjalnie Echo jest zainteresowane zbudowaniem analogicznej do R4R platformy.

## PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA

Sierpień'23: +3,5% r./r. vs. konsensus +1,1% r./r. [lekko pozytywne]



## BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE

Sierpień'23: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 12,7tys. (+7,8% r./r., YTD +1,8% r./r.) [pozytywne]

	sie'22	wrz'22	paź'22	lis'22	gru'22	sty'23	lut'23	mar'23	kwi'23	maj'23	cze'23	lip'23	sie'23
Mieszkania oddane do użytkowania	18 417	21 460	21 783	25 135	24 350	18 244	15 838	20 803	20 678	17 680	18 156	14 481	18 312
- w tym deweloperzy	11 616	13 752	13 630	16 070	14 251	10 414	8 433	11 253	10 550	9 841	13 282	9 298	12 708
- r./r.	3,3%	-2,6%	-2,5%	-2,3%	-0,3%	16,1%	-19,5%	7,6%	-2,6%	-12,6%	20,2%	-12,6%	7,8%
Mieszkania, na których budowę wydano pozwolenia	21 530	22 089	20 584	19 363	19 982	15 189	16 186	20 242	20 464	18 574	20 868	19 208	20 006
- w tym deweloperzy	14 148	14 892	13 945	13 148	14 176	10 174	10 739	13 278	14 333	11 268	13 439	11 974	12 754
- r./r.	-14,5%	-4,3%	-18,6%	-7,7%	-40,4%	-35,9%	-38,5%	-30,8%	-22,3%	-46,5%	-48,5%	-16,7%	-10,6%
Mieszkania, których budowę rozpoczęto	12 913	15 861	13 569	12 117	9 844	9 446	10 817	18 310	14 513	16 372	16 140	16 195	17 999
- w tym deweloperzy	5 198	8 707	7 142	7 367	6 949	5 817	6 588	11 011	6 981	8 688	8 871	9 260	10 781
- r./r.	-63,0%	-22,7%	-44,4%	-42,9%	-44,8%	-20,7%	-41,8%	-15,4%	-37,1%	-33,8%	-43,4%	10,8%	107,4%

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, Trigon DM

## POLIMEX MOSTOSTAL

Spółka w konsorcjum z AB Industry ma umowę na budowę tłoczni w Kętrzynie

Wartość umowy wynosi 547,2mln PLN netto oraz 32,3mln EUR netto, z czego na spółkę przypadnie 386,2mln PLN netto oraz 32,3mln EUR netto.

## TIM

Fega & Schmitt wzywa do sprzedaży wszystkich akcji spółki @ 50,69 PLN za papier

Przyjmowanie zapisów na akcje rozpocznie się 28 września, a zakończy 27 października 2023 roku.

## MENNICA POLSKA

Częściowy wybór oferty spółki jako najkorzystniejszej w przetargu organizowanego przez Centralny Bank Kolumbii

Oferta spółki obejmująca realizację wygranej części przedmiotu przetargu, opiewa na kwotę 7,1mln EUR bez uwzględnienia wartości kruszcu.

## RAFAKO

Decyzji o umowie inwestycyjnej dla spółki nie ma, podobnie jak decyzji w sprawie pomostowego wparcia finansowego - Parkiet

Brak decyzji może oznaczać konieczność przygotowania do ogłoszenia upadłości.

## PRZEMYSŁ

### NEWAG (Trzymaj; 20 PLN)

Newag i Pesa mają umowę konsorcjum dotyczącą zamówienia PKP IC na push-pulle

W ramach współpracy spółki będą brały udział w przetargu na zamówienie publiczne na dostawę 38 siedmiowagonowych składów piętrowych typupush-pull wraz z 45 lokomotywami wielosystemowymi.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**BUMECH:** Zawarcie umowy z odbiorcą zagranicznym na sprzedaż węgla energetycznego za maksymalną kwotę 169mln PLN netto

Dostawy węgla będą realizowane w 2023 oraz 2024 roku.

**ELEKTROTIM: Spółka liczy na utrzymanie wysokich marż w II połowie 2023 roku i na wzrost backlogu od 2024 roku**

Zarząd dokonuje przeglądu opcji strategicznych i spółka Zeus jest aktywem przeznaczonym do sprzedaży, natomiast jeśli chodzi o spółkę Ostoya Data System, to zarząd zamierza poprawiać synergie i uzyskiwać jeszcze lepsze efekty na realizowanych projektach.

**FOREVER ENTERTAINMENT: Start preorderu "Front Mission 2: Remake" na Switcha – 28 września**

Cena gry została ustalona na 34,99 EUR/USD.

**KCI: Zawarcie przedwstępnej umowy zakupu przez spółkę do 318.953 akcji Gremi Media S.A.**

- Akcje stanowią 17,82% kapitału zakładowego i uprawniają do wykonywania do 13,52% głosów na walnym zgromadzeniu;
- Umowa przyrzeczona ma zostać zawarta w terminie do 31 marca 2024 roku;
- Na poczet sprzedaży spółka wypłaci tytułem zaliczki kwotę 19mln PLN.

**MCI CAPITAL ASI: W pipeline grupy jest 10 aktywnych projektów, spółka liczy na finalizację 2-4 z nich w okresie najbliższych dwóch kwartałów**

- Spółka w przyszłych latach będzie rekomendować wypłatę dywidendy bądź skup akcji z premią do ceny rynkowej w wysokości zgodnej z uchwaloną polityką dywidendową (czyli nie mniej niż 2% kapitałów własnych MCI);
- W sumie w latach 2023-2025 spółka planuje zainwestować 1,5-2mld PLN w dziewięć nowych inwestycji;
- Nie ma planów delistingu akcji spółki.

**PROCHEM: Spółka otrzymała od Elemental Strategic Metals oświadczenie o rozwiązaniu umowy o generalną realizację inwestycji obejmującej budowę instalacji recyklingu baterii litowo-jonowych i katalizatorów samochodowych****PROTEKTOR: Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę w przetargu na dostawę obuwia służbowego dla funkcjonariuszy Służby Celno-Scarbowej**

Wartość oferty opiewa na kwotę 20,7mln PLN brutto, w tym wartość zamówienia podstawowego to 10,3mln PLN brutto.

**UNIMA: Konsorcjum z pTAG ma umowę ramową z Ministerstwem Cyfryzacji za maksymalną kwotę 42,98mln PLN brutto**

W skład konsorcjum wchodzi firma SOFTIQ.

## INSIDER TRADING

**KOMPAP**

Członek RN kupił 1,2 tys. akcji @ 18,60 PLN.

**KRUK**

Członek zarządu objął nieodpłatnie 13,3 tys. warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia akcji serii H.

**KRUK**

Członek zarządu objął nieodpłatnie 13,3 tys. warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia akcji serii H.

**KRUK**

Członek zarządu objął nieodpłatnie 13,3 tys. warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia akcji serii H.

**KRUK**

Prezes zarządu objął nieodpłatnie 22,8 tys. warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia akcji serii H.

**KRUK**

Członek zarządu objął nieodpłatnie 13,3 tys. warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia akcji serii H.

**ROPCZYCE**

Wiceprezes zarządu kupił 1,6 tys. akcji @ 35,00 PLN.

**SOPHARMA**

Insider kupił 1 tys. akcji @ 1,30 BGN.

**SOPHARMA**

Donev Investments Holding AD sprzedał 8 tys. akcji @ 1,33 BGN.

**SOPHARMA**

Insider sprzedał 2 tys. akcji @ 6,15 BGN.

## SOPHARMA

Telso AD kupiło 4,3 tys. akcji @ 6,15 BGN.

## SOPHARMA

Telso AD kupiło 7 tys. warrantów @ 1,33 BGN.

## TORPOL

Wiceprezes zarządu kupił 10 tys. akcji @ 18,51 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

## SOPHARMA

Nabycie 76 tys. akcji @ 3,27 EUR.

## ZMIANY W ORGANACH

### BOŚ

RN oddelegowała członka RN p. Pawła Trętowskiego do czasowego pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

### ESOTIQ&HENDERSON

RN oddelegowała członka RN p. Adama Skrzyпка do czasowego pełnienia funkcji prezesa zarządu.

### TORPOL

Zgłoszenie przez PKO TFI kandydatury p. Patryka Hebrowskiego na stanowisko członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### ASSECO POLAND

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę powyżej 15% do 17,84% kapitału i głosów.

### SECO/WARWICK

Zwiększenie zaangażowania przez SW Holding z 32,89% do 33,87% kapitału i głosów.

### VISTAL GDYNIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Ryszarda Matyki z 4,67% do 0% kapitału i głosów.

### VISTAL GDYNIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Bożenę Matyka z 9,40% do 9,04% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### SOHO DEVELOPMENT

Wolumen: 2,19 mln @ 0,72

% kapitału: 10,17

## OBLIGACJE

### CAVATINA HOLDING

Dokonanie warunkowego przydziału obligacji serii P2023C o wartości nominalnej 50mln PLN.

### DOM DEVELOPMENT

Dokonanie przedterminowego wykupu obligacji o wartości nominalnej 10,5mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**BETACOM:** Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,23 PLN dywidendy na akcję



- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 929,2tys. PLN, a pozostała część zysku netto w kwocie 102,1tys. PLN trafi na kapitał zapasowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 28 września, a jej wypłaty 12 października 2023 roku;
- DY=4,8%;
- Na stanowisko członka RN powołano p. Michała Kołosowskiego.

**KREDYT INKASO: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2022/23 w kwocie 5mln PLN na kapitał zapasowy**

## KALENDARZ KORPORACYJNY

### DYWIDENDY

Spółka	Wydarzenie
<b>piątek, 22 wrzesień 2023</b>	
EKOPOL	Dzień wypłaty dywidendy (0,22 PLN na akcję)
HYDROTOR	Dzień wypłaty dywidendy (2,00 PLN na akcję)
BETOMAX	Dzień wypłaty dywidendy (0,60 PLN na akcję)
<b>poniedziałek, 25 wrzesień 2023</b>	
STAPORKOW	Dzień wypłaty dywidendy (0,20 PLN na akcję)

### WYNIKI FINANSOWE

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	ENA, LWB, AMB, RVU	APR, ARH, PBX, RLP, UNT, WLT, WTN	AMC, NWG
18-22	SKA	BMC, SHO, SKA, VGO	ART, CLN, ICE, MLS	LPP, CRJ, ECH, MFO, PCF	VOT
25-29	BBT	PGE, ANR	ATT, BML, SLV, ALL, FRO, SPR	ALE, ZEP	DVL, MOC, MRC, KGL, RBW
PAŹDZIERNIK	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
02-06	PLW, CDL, CRI				
09-13			CCC	PCO	
16-20			KTY		
23-27	OPL	ASE		ABS	
30-31	BDX	COG, BIO, MOC			
LISTOPAD	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
01-03				DNP	
06-10		ATC, MGT	CPS, KRU, ATT, DAD, OPN	PKN, ASB, ACG, ICE, TOA	EUR
13-17	GEA, SMT	NEU, ERB, GMV, MAB, OND	KGH, BFT, DAT, SLV, STP, UNT, VRG	ALE, CAR, DOM, DVL, 1AT, GTC, MLG, WLT	AGO, CMR, NWG, RBW, RWL, TOR, CDL
20-24	SKA	APR, ANR, VGO, WPL	JSW, 11B, BML, CLN, PTG	ACP, ARH, CMP, GPP, K2H, MFO, PBX, PKP, WTN	AMC
27-30		CDR, ECH, CTX, FRO, MRB, SPR	AML, ALL, RVU, SCP		

## 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	
Aiior	ALR	Kupuj	68,0	50,5	35%	6 596	3,0	4,4	5,4	0,7	0,7	0,7	24%	16%	13%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Kupuj	87,0	60,8	43%	8 979	6,6	5,4	5,7	0,7	0,6	0,6	11%	11%	10%	-
Handlowy	BHW	Kupuj	108,0	81,2	33%	10 610	5,6	7,9	9,7	1,2	1,2	1,3	22%	16%	13%	63
ING	ING	Kupuj	247	185	33%	24 121	6,4	7,8	8,5	1,8	1,6	1,5	28%	21%	18%	60
mBank	MBK	Kupuj	520	396	31%	16 829	19,4	5,5	6,4	1,2	1,0	0,9	6%	18%	14%	71
Millennium	MIL	Kupuj	6,8	5,5	25%	6 611	16,2	9,4	6,1	1,1	1,0	0,8	7%	10%	14%	69
Pekao	PEO	Kupuj	131	101,0	30%	26 509	4,4	6,0	6,9	0,9	0,9	0,9	21%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Kupuj	46,0	35,3	30%	44 100	8,6	5,9	6,7	1,1	1,0	1,0	12%	17%	14%	72
Santander	SPL	Kupuj	478	361	32%	36 870	8,7	8,7	7,6	1,2	1,2	1,1	14%	13%	15%	83
Kruk	KRU	Kupuj	500	424	18%	8 199	8,6	7,4	6,5	2,1	1,7	1,5	24%	24%	23%	77
PZU	PZU	Kupuj	44,5	41,0	8%	35 439	7,2	7,6	8,1	2,7	2,8	2,7	37%	37%	34%	72

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Market Cap	P/E			EVEBITDA			DY			ESG*
							23P	24P	25P	23P	24P	25P	23P	24P	25P	
11bit Studios	11B	Trzymaj	703	676	4%	1 634	68,3	10,5	15,1	55,1	6,4	10,0	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Kupuj	75,0	67,0	12%	1 085	6,0	6,3	6,0	5,0	4,9	3,9	2%	3%	---	49
AC	ACG	Trzymaj	31,1	30,4	2%	280	10,4	8,7	8,2	6,6	6,1	5,8	0%	12%	10%	-
Allegro	ALE	Kupuj	44,0	29,9	47%	31 596	35,5	20,9	15,0	15,2	11,2	8,8	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Kupuj	30,5	30,0	2%	756	13,1	11,4	10,6	6,5	5,6	5,1	3%	4%	4%	-
Amica	AMC	Kupuj	109	73,2	49%	569	10,1	6,5	5,6	4,1	3,4	3,1	0%	4%	4%	-
Amrest	EAT	Zawieszona		27,7	-	6 071	---	---	---	---	---	---	---	---	---	80
Answer.com	ANR	Kupuj	45,0	32,8	37%	590	21,1	13,6	10,7	10,3	8,5	7,1	0%	0%	0%	-
Archicom	ARH	Kupuj	35,0	26,3	33%	675	4,2	4,1	2,9	4,4	3,5	2,6	4%	9%	9%	-
Arctic Paper	ATC	Kupuj	32,6	14,8	120%	1 025	3,6	4,8	5,4	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	41,0	2%	1 370	14,5	13,6	12,7	9,4	8,6	8,0	6%	6%	7%	-
Asseco Poland	ACP	Trzymaj	86,0	73,0	18%	6 059	12,2	11,8	11,4	2,4	2,1	1,8	5%	5%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Trzymaj	52,0	46,7	11%	2 423	12,6	12,5	11,7	7,2	6,6	6,1	3%	4%	4%	-
Atal	1AT	Kupuj	80,0	62,4	28%	2 697	7,6	9,2	6,4	6,4	8,0	5,0	8%	9%	8%	-
Auto Partner	APR	Kupuj	28,0	22,6	24%	2 952	13,4	10,4	8,9	10,1	8,6	7,6	2%	2%	3%	-
Azoty	ATT	Sprzedaj	23,8	24,6	-3%	2 436	---	203,8	4,5	---	6,2	4,3	0%	0%	8%	50
Benefit Systems	BFT	Kupuj	2 000	1 735	15%	5 090	17,0	13,7	12,0	8,3	7,6	6,9	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Kupuj	13,1	12,0	10%	162	14,9	12,8	10,2	5,4	3,3	2,5	7%	5%	6%	-
Budimex	BDX	Trzymaj	440	441	0%	11 246	19,7	18,2	20,2	9,9	8,8	9,4	4%	4%	5%	65
Captor Therapeutics	CTX	Kupuj	221	115	92%	479	---	---	54,5	---	---	32,3	---	---	---	-
CCC	CCC	Zawieszona		40,9	-	2 819	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
CD Projekt	CDR	Sprzedaj	128	149	-14%	14 847	41,4	57,2	58,7	25,1	37,6	37,4	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Kupuj	24,4	15,8	54%	809	---	---	---	303,3	38,5	22,4	1%	1%	1%	-
Ciech	CIE	Sprzedaj	44,7	54,0	-17%	2 846	25,8	10,2	12,1	5,7	5,4	5,1	11%	6%	6%	61
Comarch	CMR	Kupuj	175	144	22%	1 171	12,0	10,7	10,2	4,2	3,3	3,1	3%	4%	6%	-
Comp	CMP	Kupuj	74,0	61,6	20%	329	13,2	9,1	7,7	4,8	4,3	3,9	0%	8%	8%	-
Cyber Folks	CBF	Kupuj	105,0	79,4	32%	1 126	25,0	17,9	14,9	15,2	11,6	9,4	1%	2%	2%	-
Cyfrowy Polsat	CPS	Trzymaj	18,0	13,0	38%	8 317	21,8	11,3	7,7	6,5	6,2	5,9	0%	0%	8%	82
Dadelo	DAD	Kupuj	20,0	16,1	24%	188	85,4	29,5	19,4	29,0	15,7	12,4	0%	0%	1%	-
Develia	DVL	Kupuj	5,5	4,7	16%	2 121	10,0	9,5	8,3	9,1	7,5	6,6	8%	7%	9%	6
Dino Polska	DNP	Trzymaj	410	373	10%	36 579	26,0	20,8	16,4	16,8	14,3	11,8	0%	4%	5%	49
Dom Development	DOM	Kupuj	165	155	6%	3 988	10,5	13,1	9,0	8,3	10,2	6,6	7%	7%	7%	-
Echo Investment	ECH	Kupuj	5,5	4,3	27%	1 787	10,9	5,9	5,1	10,2	6,8	5,0	12%	12%	12%	-
Erbud	ERB	Kupuj	50,0	39,9	25%	476	17,1	10,4	8,9	6,8	6,7	6,6	---	---	---	-
Enea	ENA	Kupuj	11,2	7,6	47%	4 026	2,7	5,6	4,9	2,6	3,6	3,6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Kupuj	67,0	47,8	40%	839	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	23P	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
								24P	25P	---	23P	24P	25P	23P	24P	25P	
Eurocash	EUR	Zawieszona		15	-	2 115	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62	
Grenevia	GEA	Kupuj	4,5	3,1	44%	1 796	8,3	9,4	7,5	5,6	6,0	4,5	0%	0%	0%	69	
Fabrity Holding	FAB	Trzymaj	37,0	35,7	4%	88	13,4	12,4	11,3	9,0	7,4	6,4	11%	5%	5%	-	
Ferro	FRO	Trzymaj	33,0	27,9	18%	593	10,0	7,1	6,5	6,9	5,6	5,3	6%	5%	9%	-	
Forte	FTE	Zawieszona		25,0	-	598	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
GPW	GPW	Kupuj	48	36,7	31%	1 540	10,3	9,9	9,7	6,7	6,3	6,0	8%	8%	8%	65	
Grupa Pracuj	GPP	Kupuj	66,0	59,0	12%	4 028	22,2	17,4	14,9	14,4	12,0	10,3	3%	3%	3%	-	
GTC	GTC	Sprzedaj	5,5	5,8	-5%	3 819	27,8	9,8	10,0	28,8	16,2	16,0	4%	4%	5%	54	
Huuuge	HUG	Kupuj	34,3	25,0	37%	1 678	5,6	6,6	7,0	2,7	2,3	1,7	0%	0%	0%	-	
InPost	INPST	Kupuj	13,0	10,7	22%	24 558	36,1	20,9	15,2	11,9	9,1	7,4	0%	0%	0%	81	
Inter Cars	CAR	Kupuj	860,0	576,0	49%	8 161	9,0	7,8	7,0	7,1	6,4	5,9	0%	1%	2%	-	
JSW	JSW	Trzymaj	43,4	44,5	-2%	5 225	2,1	5,5	7,8	0,2	0,7	1,0	0%	0%	0%	-	
Kęty	KTY	Sprzedaj	540,0	665,5	-19%	6 422	13,5	13,2	12,3	9,5	9,1	8,7	9%	7%	7%	20	
KGHM	KGH	Sprzedaj	94,0	111,7	-16%	22 340	57,0	14,7	14,6	7,1	6,9	7,0	1%	0%	1%	59	
LPP	LPP	Kupuj	18 000	13 090	38%	24 284	17,2	12,8	10,8	8,7	6,8	5,8	3%	4%	4%	84	
Mabion	MAB	Zawieszona		17,3	-	279	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
Mangata	MGT	Trzymaj	100,0	87,5	14%	584	9,7	7,7	6,7	5,6	4,9	4,7	13%	6%	7%	-	
Medinice	ICE	Kupuj	27	13	105%	84	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
MFO	MFO	Kupuj	48,9	28,3	73%	187	11,5	6,1	4,4	6,5	4,9	4,4	0%	0%	7%	-	
Mirbud	MRB	Kupuj	10	7	49%	615	4,4	4,3	4,6	2,3	2,5	2,2	4%	5%	6%	-	
MLP Group	MLG	Kupuj	120	80	50%	2 129	6,9	5,3	4,4	11,9	8,3	7,7	0%	0%	4%	-	
Molecure	MOC	Kupuj	24,9	19,2	30%	323	---	4,4	3,9	---	3,9	2,8	---	---	---	-	
Neuca	NEU	Kupuj	950	706	35%	3 112	18,4	16,4	14,1	9,7	8,3	7,4	2%	2%	5%	77	
Newag	NWG	Trzymaj	20,0	19,2	4%	864	11,2	9,9	7,0	7,1	6,5	5,3	1%	5%	7%	-	
Onde	OND	Trzymaj	13,2	10,3	29%	559	28,5	48,7	103,4	13,5	18,6	26,3	0%	0%	0%	-	
Oponeo.pl	OPN	Kupuj	60	44	36%	616	13,5	13,5	11,5	7,5	6,9	6,4	3%	3%	3%	-	
Orange	OPL	Kupuj	8,4	7,7	9%	10 105	11,8	11,3	11,6	4,3	4,0	4,0	5%	6%	6%	50	
Orlen	PKN	Trzymaj	70,4	59,6	18%	69 192	3,4	4,5	5,6	1,7	2,0	2,5	9%	7%	7%	69	
PCF Group	PCF	Bez rekomendacji		40,0	-	1 438	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
Pepco Group	PCO	Kupuj	50,0	26,1	91%	15 031	17,6	12,0	10,5	6,6	5,2	4,5	0%	0%	0%	50	
PGE	PGE	Kupuj	11,1	7,8	42%	17 600	4,0	5,7	4,7	2,9	3,7	3,2	0%	0%	0%	47	
Playway	PLW	Kupuj	461	422	9%	2 782	15,5	13,0	12,7	12,5	10,5	10,3	4%	6%	8%	-	
Polenergia	PEP	Kupuj	97	75	28%	5 037	19,1	14,7	13,1	11,4	9,4	11,7	0%	0%	0%	-	
Ryu Therapeutics	RVU	Kupuj	85,5	65,4	31%	1 512	---	---	7,9	---	---	4,9	0%	0%	0%	-	
Rainbow Tours	RBW	Kupuj	65,0	40,0	63%	582	4,6	6,6	6,4	3,3	4,7	4,4	12%	9%	9%	-	
Rawlplug	RWL	Kupuj	19,1	14,2	35%	462	8,3	5,4	5,0	5,1	4,7	4,2	6%	6%	7%	-	
Scope Fluidics	SCP	Kupuj	224,9	169,5	33%	462	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	-	
Selena FM	SEL	Kupuj	40,4	28,3	43%	646	13,4	9,8	6,9	5,6	4,3	3,4	5%	2%	4%	-	
Selvita	SLV	Kupuj	95,0	64,0	48%	1 175	32,7	16,7	13,1	15,2	9,3	7,0	0%	0%	0%	-	
Shoper	SHO	Kupuj	39	36	9%	1 024	40,1	28,2	20,7	22,6	17,1	13,2	1%	1%	2%	-	
Stalprodukt	STP	Kupuj	381,0	226,0	69%	1 261	4,0	5,4	7,8	0,6	0,7	0,7	7%	7%	9%	34	
STS Holding	STH	Restricted		24,7	-	3 871	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
Śnieżka	SKA	Kupuj	85,0	73,0	16%	921	15,7	12,6	10,4	8,8	8,1	6,7	3%	3%	4%	-	
Synektik	SNT	Kupuj	88,7	62,4	42%	532	7,5	7,7	7,7	1,5	1,0	0,4	2%	2%	2%	-	
Tauron	TPE	Kupuj	5,1	3,8	37%	6 572	2,3	5,6	3,2	3,5	4,5	3,6	0%	0%	0%	47	
Ten Square Games	TEN	Zawieszona		86,5	-	634	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
Torpol	TOR	Trzymaj	18,0	18,7	-4%	430	7,2	13,0	7,2	0,6	1,8	2,0	0%	0%	0%	-	
Toya	TOA	Kupuj	8	6,4	25%	482	7,2	6,5	6,1	4,9	4,9	4,5	0%	6%	7%	-	
Unimot	UNT	Trzymaj	108,3	103,2	5%	846	4,5	7,5	7,1	4,6	6,7	6,0	13%	7%	4%	-	
VRG	VRG	Zawieszona		3,4	-	792	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-	
Wielton	WLT	Trzymaj	9	8	9%	503	11,2	8,2	5,5	5,9	5,5	4,6	5%	4%	6%	-	
Wirtualna Polska	WPL	Trzymaj	140,0	106,6	31%	3 123	19,2	14,5	12,0	8,3	7,3	6,3	2%	2%	2%	-	

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

## TRIGON DM COVERAGE

Spółka	Ticker	Rekomendacja	TP	Kurs	Upside	Market Cap	23P	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
								24P	25P	23P	24P	25P	23P	24P	25P		
Wittchen	WTN	Kupuj	53,0	26,0	104%	477	6,0	5,4	5,0	4,2	3,8	3,5	13%	7%	9%	-	
XTB	XTB	Kupuj	45,3	32,1	41%	3 773	4,8	6,0	5,6	2,2	2,7	2,2	15%	16%	13%		

# 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)



## 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 Niszczyński**  
*TMT, E-commerce*

**Lukasz 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. Mogińska 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.