

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

HANDLOWY: Wyniki za 3Q23 lekko powyżej oczekiwań, ale przy dużym spadku salda kredytów [neutralne]

EUROCASH: Wyniki za 3Q23

GPW: Wyniki za 3Q23: duża praca na kosztach ogranicza erozję rentowności, poprawa pozycji gotówkowej [neutralne]

TOYA: Wyniki za 3Q'23: wyjątkowa dynamika na tle sektora, mocny FCF [lekko pozytywne]

MEDINICE: Wyniki 3Q23 [neutralne]

BUMECH: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q23

IMS: Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q23

KINO POLSKA TV: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q23

LUBAWA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23

ULTIMATE GAMES: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23

FINANSE

PKO BP: Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q23

KRUK: Spółka może złożyć oferty na zakup portfela na nowym dużym rynku w Europie

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY: Wstrzymanie instalacji Melamina II w Puławach przez problemy techniczne [lekko negatywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: NuScale Power nie wypowiedział umowy w sprawie SMR

KONSUMENT

INTER CARS: Październik'23: przychody z dystrybucji 1,7mld PLN (+20,1% r./r., YTD +21,3% r./r.)

CCC: Podsumowanie konferencji za 3Q23/24

ASBIS: Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q23 [neutralne]

TRANSPORT I LOGISTYKA

INPOST: Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]

TMT

CYFROWY POLSAT: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

AGORA: Zamiar przedłużenia okresu funkcjonowania podatkowej grupy kapitałowej na rok 2024

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Wprowadzenie do sprzedaży 274 mieszkań w ramach IV etapu inwestycji City Vibe w Krakowie

MLP GROUP: Spółka rozpoczyna budowę pierwszego projektu na rynku austriackim

MIRBUD: Podpisanie dwóch umów za 209mln PLN netto łącznie

TRAKCJA: Zawarcie z PKP Polskie Linie Kolejowe umowy o wartości do 434,4mln PLN netto

TRAKCJA: Zawarcie ugody z PKP PLK dotyczącej umowy na roboty budowlane na linii kolejowej E20 Siedlce-Terespol

[TRIGON DM COVERAGE](#)
[RECOMMENDATIONS](#)
[CORPORATE CALENDAR](#)
[DIVIDENDS](#)
[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

HANDLOWY (Kupuj; PLN 114,0)

Wyniki za 3Q23 lekko powyżej oczekiwań, ale przy dużym spadku salda kredytów [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Net interest income	732	897	847	832	827	13%	-1%	820	820
Net F&C result	136	141	141	142	143	5%	0%	142	142
Other income	-108	1	254	176	166	-	-6%	180	163
Total revenues	760	1,039	1,242	1,150	1,136	49%	-1%	1,141	1,125
Operating costs	-307	-316	-415	-340	-333	8%	-2%	-341	-339
Operating profit	453	723	827	810	803	77%	-1%	801	786
Net provisions	-35	-49	-12	6	-4	-	-	-15	-10
Net profit	284	479	604	612	592	108%	-3%	578	574
NIM	4.65%	5.23%	4.97%	4.82%	4.76%				4.69%
CoR	0.61%	0.87%	0.21%	-0.10%	0.07%				0.24%
C/I	40.4%	30.4%	33.4%	29.6%	29.3%				29.8%

Source: company data, PAP, Trigon DM

EUROCASH (Zawieszona)

Wyniki za 3Q23: duża praca na kosztach ogranicza erozję rentowności, poprawa pozycji gotówkowej [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	8,242	8,223	7,588	8,379	8,570	4%	2%	8,621	8,605
Wholesale	6,016	5,923	5,508	6,119	6,192	3%	1%		
Retail	2,028	2,043	1,830	2,001	2,131	5%	6%		
Projects	186	226	210	222	227	22%	2%		
Other operating items, net	0	3	2	1	18	+	+		
EBITDA	285	308	165	269	305	7%	13%	272	277
Wholesale	229	232	161	216	234	2%	8%		
Retail	102	132	52	95	115	12%	20%		
Projects	-9	-14	-14	-9	-3	-	-		
EBIT	132	166	14	112	142	7%	27%	117	121
Net financial costs	-72	-56	-62	-43	-88	-	-		
Net profit	35	68	-52	38	30	-15%	-22%	38	40
Gross margin	13.5%	14.0%	13.4%	13.1%	13.4%	-0.1p.p.	0.3p.p.		
EBITDA margin	3.5%	3.7%	2.2%	3.2%	3.6%	0.1p.p.	0.4p.p.	3.2%	3.2%
EBITDA margin Wholesale	3.8%	3.9%	2.9%	3.5%	3.8%	0.0p.p.	0.2p.p.		
EBITDA margin Retail	5.1%	6.5%	2.9%	4.8%	5.4%	0.3p.p.	0.6p.p.		
SG&A ratio	11.9%	12.0%	13.3%	11.7%	12.0%	0.0p.p.	0.2p.p.		
OCF	331	281	119	306	356	7%	16%		
Net debt	2910	2720	2766	2747	2664	-8%	-3%		
P/E12M trailing	76.5	30.5	30.5	23.4	24.8				
EV/EBITDA 12M trailing	5.2	4.8	4.8	4.7	4.6				

Source: Company, Trigon DM

GPW (Kupuj; PLN 48,0)

Wyniki za 3Q23 lekko poniżej oczekiwań [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	88.4	91.5	112.3	115.4	106.1	20%	-8%	105.5	105.7
financial market	58.0	57.4	66.5	65.9	65.7	13%	0%	66.0	
commodities market	29.8	32.9	41.4	39.7	35.6	19%	-10%	35.1	
EBITDA	29.1	40.8	34.9	48.7	39.1	34%	-20%	42.0	40.6
EBIT	20.5	31.9	26.5	40.3	32.1	57%	-20%	33.5	32.1
Net profit	31.1	37.7	26.6	49.7	39.1	26%	-21%	39.6	38.1
P/E12M trailing	10.9	11.1	12.1	11.1	10.6				
EV/EBITDA 12M trailing	6.5	7.0	6.9	7.3	7.5				
Change in revenue y/y	-2%	-15%	2%	16%	20%			19%	20%
EBITDA margin	33%	45%	31%	42%	37%			40%	38%
EBIT margin	23%	35%	24%	35%	30%			32%	30%
Net profit margin	35%	41%	24%	43%	37%			37%	36%

Source: Company, Trigon DM, PAP

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	72,412	1.2%	8.8%	33.1%
WIG20	2,171	1.4%	10.7%	28.4%
mWIG40	5,281	0.9%	5.5%	33.4%
sWIG80	20,889	0.1%	1.8%	22.7%
PX (Prague)	1,370	-0.4%	1.9%	10.0%
BUX (Budapest)	57,303	0.0%	2.4%	32.8%
BET (Bucharest)	14,535	-0.1%	3.2%	27.5%
BIST30 (Istanbul)	8,209	-0.2%	-7.0%	68.1%
DAX	15,353	0.8%	-0.5%	8.5%
FTSE 100	7,456	0.7%	-2.3%	1.1%
STOXX Europe 600	448	0.8%	-1.0%	3.7%
S&P 500	4,347	-0.8%	-0.2%	9.9%
NASDAQ 100	15,188	-0.8%	0.4%	30.9%
Nikkei 225	32,568	1.5%	2.6%	18.7%
Shanghai Comp	3,041	0.0%	-1.1%	0.2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	16.3	-7.2	-252.6
PL 10Y bond yield	5.6%	10.8	-42.1	-209.7
CZ 10Y bond yield	4.5%	-0.7	-31.0	-94.0
HU 10Y bond yield	7.2%	1.0	-59.0	-266.0
RO 10Y bond yield	6.9%	2.2	-38.2	-204.7
WIBOR 3M	5.7%	11.0	4.0	-186.0
EURIBOR 3M	4.0%	0.7	-1.0	218.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.16	0.0%	-2.9%	-10.4%
EUR/PLN	4.44	0.0%	-2.3%	-5.7%
EUR/USD	1.07	0.0%	0.6%	4.5%
GBP/PLN	5.09	0.0%	3.4%	5.8%
CZK/PLN	0.18	0.1%	2.2%	6.8%
HUF/PLN	0.012	0.0%	0.1%	-0.1%
RON/PLN	0.89	0.1%	2.4%	7.6%
CNY/PLN	0.57	-0.2%	2.9%	12.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	1,962	-0.4%	5.4%	11.9%
Silver (USD/toz)	22.6	0.0%	3.7%	4.5%
Copper (USD/t)	8,147	0.1%	0.5%	0.5%
Zinc (USD/t)	2,603	-0.3%	3.6%	-8.8%
Molybdenum (USD/lb)	18.1	-1.4%	-18.2%	-2.3%
Iron ore (USD/t)	129	1.1%	11.8%	47.4%
HCC (USD/t)	297	-1.3%	-14.6%	14.7%
HRC EU (EUR/t)	630	1.6%	-4.5%	-6.7%
Brent crude oil (USD/bbl)	80.4	0.5%	-8.2%	-14.1%
CO2 (EUR/t)	77.4	2.2%	-5.3%	1.9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	48.9	7.3%	11.9%	-55.9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	117	3.1%	-4.5%	-64.5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	546	-1.5%	-11.0%	-40.3%
Shanghai Freight Index	1,068	5.5%	20.4%	-37.1%

TOYA (Kupuj; PLN 8.0)

Wyniki za 3Q'23: wyjątkowa dynamika na tle sektora, mocny FCF [lekkie pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	180.0	214.8	175.0	193.0	186.7	4%	-3%	187.6	189.5
EBITDA	23.9	30.3	22.9	29.8	29.9	25%	0%	27.2	28.4
EBIT	20.2	26.4	19.0	25.7	25.8	28%	0%	23.3	24.4
Net profit	13.7	19.1	13.6	19.9	20.0	46%	1%	17.6	18.6
Gross Margin	32.1%	29.3%	32.5%	33.2%	34.1%	1.9pp	0.9pp	32.1%	
SG&A Ratio	21.8%	17.2%	21.6%	20.7%	20.3%	-1.5pp	-0.4pp	19.7%	
OCF	11	78	29	24	45	327%	93%		
FCF	1	71	24	18	41	+	127%		
Net debt	138	69	46	31	-13				
P/E 12M trailing	7.9	7.7	8.6	8.3	7.5				
EV/EBITDA 12M trailing	6.3	5.4	5.6	5.4	4.7				
EBITDA margin	13.3%	14.1%	13.1%	15.5%	16.0%	2.8pp	0.6pp	14.5%	15.0%
EBIT margin	11.2%	12.3%	10.9%	13.3%	13.8%	2.6pp	0.5pp	12.4%	12.8%
Net profit margin	7.6%	8.9%	7.8%	10.3%	10.7%	3.1pp	0.4pp	9.4%	9.8%

Source: Company, Trigon DM

MEDINICE (Kupuj; 26,7 PLN)

Wyniki 3Q23 [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-2%	2%	0.1	-
EBITDA	-1.1	-1.6	-0.4	-1.7	-1.1	-	-	-1.5	-
EBIT	-1.2	-0.3	-1.4	-1.8	-1.2	-	-	-1.6	-
Net profit	-1.1	-0.6	-1.1	-1.6	-1.3	-	-	-1.7	-
OCF	-0.7	-2.8	-0.6	-1.0	-1.1	-	-		
Net cash	22.9	21.2	18.8	17.3	14.0	-39%	-19%		
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- Koszty operacyjne: 1.4mln PLN (+15% r/r; -15% q/q). W strukturze kosztów w ujęciu q/q widoczne były: 1) lekki wzrost kosztów usług obcych (0.6mln PLN; +100% r/r; +16% q/q) oraz 2) spadek wynagrodzeń (0.6mln PLN; -28% r/r; -39% q/q).

- Wpływ z tytułu dotacji: 0.01mln PLN (vs 1.0mln PLN w 2Q23 i 0.5mln PLN w 3Q22).

Status projektów:

Elektroda MiniMax (zastosowanie: elektroda do ablacji arytmii serca do nawigacji i mapowania trójwymiarowego serca bez promieniowania rentgenowskiego; etap badań: badania przedkliniczne): ICE finalizuje ostatni etap badania fazy przewlekłej na zwierzętach. Prowadzone są prace związane z przygotowaniem umów z podmiotami, które będą realizować badania kliniczne (CRO i Ośrodki Badawcze). ICE zakłada wdrożenie projektu do etapu badań na pacjentach w 2H23. Etap badań klinicznych powinien zająć ok. 1 rok.

Opatrunek PacePress (zastosowanie: pneumatyczna opaska uciskowa do stosowania po zabiegach kardiologicznych; etap badań: badania kliniczne fazy I); trwają badania kliniczne w 6 ośrodkach w Polsce. Spółka planuje włączenie do badania ok. 120 pacjentów, zakończenie etapu kliniki planowane jest na koniec 2023r. Po zakończeniu badań klinicznych i otrzymaniu oficjalnego raportu z wynikami, ICE planuje rozpoczęcie procesu certyfikacji CE według nowych standardów MDR.

Elektroda CoolCryo (zastosowanie: elektroda do krioablacji arytmii serca; etap badań: badania przedkliniczne) – zakończone zostały badania na zwierzętach, ale konieczne jest jeszcze przeprowadzenie badań biokompatybilności. ICE planuje złożyć dokumentację do Komisji Bioetycznej o rozpoczęcie badań klinicznych na koniec 2023 r., a następnie do URPL. Docelowo ICE planuje włączyć do badania 15-25 pacjentów, etap kliniczny powinien zająć ok. 1 rok.

EP-Bioptom – ICE otrzymało pierwsze wersje funkcjonalnych prototypów. Harmonogram zakłada start przedkliniki w 4Q23, wdrożenie projektu do kliniki w 3Q24 i zakończenie rozwoju projektu w 4Q25.

Nowe projekty: we wrześniu '23 ICE podpisało list intencyjny dotyczący zakupu pakietu udziałów w spółce rozwijającej technologię sztucznej inteligencji w obszarze kardiologii. Szacowana wartość transakcji to około 1mln PLN. Transakcja zostanie zrealizowana po przeprowadzeniu due diligence spółki oraz otrzymaniu niezbędnych zgód korporacyjnych.

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	973.4	1310.1	1143.5	1088.7	117%
WIG20	838.0	1143.6	960.5	898.0	115%
WIG40	135.7	135.7	135.7	135.7	100%
sWIG80	26.1	26.4	30.6	40.6	117%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	131.9	XTB	28.7	BNP	2.1
DNP	108.6	CCC	25.2	DAT	1.5
PKO	105.5	BDX	16.3	COG	1.4
ALE	99.9	MIL	15.3	SHO	1.2
PEO	72.0	TPE	10.3	SNX	0.7
PZU	61.8	TXT	6.1	CBF	0.6
LPP	57.7	ENA	5.0	AST	0.6
KGH	40.0	EUR	3.8	PLW	0.6
CPS	32.0	EAT	2.7	MDG	0.5
SPL	28.2	APR	2.6	WTN	0.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CPS	208%	XTB	314%	BNP	550%
ALE	131%	CCC	235%	MGT	351%
KRU	125%	WPL	208%	APT	235%
PGE	115%	TXT	190%	BRS	228%
LPP	95%	APR	174%	CBF	182%
ACP	85%	ASB	171%	VGO	181%
DNP	84%	MIL	148%	SNX	179%
KTY	71%	ENA	146%	PCF	173%
PKN	70%	EAT	142%	PCE	167%
SPL	68%	ZEP	141%	OPN	154%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best		WIG20		Worst	
LPP	14,140.0	5.1%	CPS	12.3	-9.2%
PEO	130.9	4.1%	PGE	7.2	-1.4%
SPL	474.4	3.6%	DNP	430.0	-1.0%
PKO	43.9	3.6%	PKN	63.3	-0.9%
MBK	534.8	2.3%	PCO	18.3	0.1%
Best		mWIG40		Worst	
CCC	44.5	10.3%	ENA	7.1	-4.0%
WPL	109.0	2.8%	EAT	26.8	-3.6%
ING	240.0	2.6%	ATT	21.9	-1.5%
TEN	86.3	2.3%	ZEP	19.8	-1.4%
CAR	560.0	2.2%	SVE	4.8	-1.0%
Best		sWIG80		Worst	
SNX	12.7	6.5%	PCF	35.6	-5.5%
CBF	79.0	3.9%	AMB	28.5	-4.0%
SPR	390.0	3.2%	OTS	48.3	-3.4%
VRC	66.0	3.1%	ERB	36.8	-2.6%
OND	13.1	3.0%	XTP	144.0	-2.0%

BUMECH**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 242,5mln PLN, +185,4% r./r.;
- EBIT -672tys. PLN vs. -70,3mln PLN za 3Q22;
- EBITDA 23,3mln PLN vs. -46mln PLN za 3Q22;
- Zysk brutto 6,9mln PLN vs. -69,5mln PLN za 3Q22;
- Amortyzacja 24mln PLN, -1,1% r./r..

IMS**Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 15,7mln PLN, +16,3% r./r.;
- EBIT 3,4mln PLN, +54% r./r.;
- EBITDA 4,9mln PLN, +27,9% r./r.;
- Zysk netto 2,1mln PLN, +30,4% r./r..

KINO POLSKA TV**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 69,9mln PLN, +8% r./r.;
- Zysk netto 8,7mln PLN, +31% r./r..

LUBAWA**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 201,3mln PLN, -21,4% r./r.;
- Zysk netto ze sprzedaży 6,7mln PLN, -77,8% r./r.;
- Zysk netto 7,6mln PLN, -70,1% r./r..

ULTIMATE GAMES**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 18,1mln PLN, -14% r./r.;
- Zysk brutto 3,7mln, -30% r./r.;
- Zysk netto 2,8mln PLN, -33% r./r.;
- Zysk z działalności operacyjnej 3,3mln PLN, -33% r./r..

FINANSE**PKO BP (Kupuj; PLN 49,0)****Podsumowanie po prezentacji wyników za 3Q23**

- Bank chce kontynuować program ugód w sprawie kredytów CHF;
- Zarząd liczy na utrzymanie poziomu rezerw na kredyty frankowe na relatywnie niezmiennym poziomie;
- Bank nie spodziewa się istotnego pogorszenia jakości portfela kredytowego;
- Koszt przedłużenia wakacji kredytowych na 2024 rok bank szacuje na ok. 1,3mld PLN;
- Wynik odsetkowy w przyszłym roku na poziomie zbliżonym do 2023;
- Cele finansowe ze strategii na lata 2023-2025 pozostają niezagrażone.

KRUK (Kupuj; PLN 525,0)**Spółka może złożyć oferty na zakup portfela na nowym dużym rynku w Europie**

- Transakcja może się wydarzyć w najbliższych miesiącach, być może jeszcze w tym roku;
- Spółka podejmie wyzwanie dotyczące osiągnięcia w 2024 roku ponad 1mld PLN wyniku;
- Zarząd pracuje nad aktualizacją strategii, w niej nie będzie zapisanego celu zysku netto.

PALIWA I CHEMIA**GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 18 PLN)****Wstrzymanie instalacji Melamina II w Puławach przez problemy techniczne [lekko negatywne]**

Uwzględniając wcześniejsze ograniczenia produkcji, obecnie w spółce nie jest prowadzona produkcja melaminy

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM (Sell; PLN 85,0)**

NuScale Power nie wypowiedział umowy w sprawie SMR

KONSUMENT

INTER CARS (Kupuj; PLN 800.0)

Październik'23: przychody z dystrybucji 1,7mld PLN (+20,1% r./r., YTD +21,3% r./r.)

- Sprzedaż na polskim rynku 715mln PLN (+20,8% r./r., YTD +16,3% r./r.);

Rynki zagraniczne

- Sprzedaż zagranicznych spółek 861,8mln PLN (+22,5% r./r., YTD +24,9% r./r.);

- Udział sprzedaży zagranicznej 50,5% (+1% r./r.).

CCC (Zawieszona)

Podsumowanie konferencji za 3Q23/24

- Grupa najbliższej jest realizacji celu przychodowego tegorocznego guidance'u, cel rentownościowy trudny do osiągnięcia poza CCC;

#CCC

- Zarząd widzi miejsce na dalszą optymalizację kosztów, chociaż w mniejszym stopniu niż dotychczas, głównie w obszarze kosztów sklepów, logistyki i marketingu;

- W okresie 1-3Q spółka dokonała połowy z 0,3mld PLN ustalonej z wierzycielami redukcji zadłużenia, podobna kwota zostanie spłacona w 4Q;

- Poprawa wyników kluczowa z punktu widzenia parametrów planowanego refinansowania zadłużenia;

#MOD

- Zarząd podtrzymuje redukcję zapasów poniżej 1mld PLN na koniec roku obrotowego, nowa kolekcja stanowi 2/3 zapasów spółki;

- W październiku osiągnięta najwyższa od maja 2022 miesięczna EBITDA, odbudowa rentowności od 1Q wraz ze sprzedażą kolekcji SS24;

- Poza odbudową marży brutto na sprzedaży zarząd w 2024 zakłada niższe koszty performance marketingu o kilka p.p. w relacji do przychodów;

- Zarząd prowadzi rozmowy z Softbankiem na temat wydłużenia pierwotnego terminu zapadalności obligacji, który przypada na sierpień 2024;

- Zarząd oczekuje korzystnych warunków do przeprowadzenia IPO Modivo w 4Q24.

ASBIS

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q23 [neutralne]

- Asbis tłumaczy wysoki poziom zapasów 3Q'23 wyższym udziałem sprzedaży do klientów detalicznych, wzrostem ilości magazynów r/r i wyższym wolumenem sprzedaży r/r;

- Iphone stanowi obecnie 60-70% sprzedaży produktów Apple, Spółka dostrzega wzrost udziału sprzedaży pozostałych produktów z wyższą marżą;

#Outlook

- Asbis jest zadowolony z obecnej sprzedaży w sezonowo najważniejszym 4Q, listopadowa i grudniowa sprzedaż będzie wspierana przez nowe produkty;

- Asbis dostrzega kontynuację trendu konsolidacji dystrybutorów przez dostawców w EMEA wyznaczających 'masterdystrybutorów' celem redukcji kosztów;

- Spółka oczekuje znaczących kontraktów z vendorami w Afryce w 2024 roku;

- Zarząd spodziewa się kontynuacji wysokiej dynamiki sprzedaży w WE dzięki współpracy z sieciami detalicznymi, rozmawia o współpracy z kolejnymi sieciami po TK Maxx, współpraca z sieciami detalicznymi wpłynie na wydłużanie terminu spłaty należności;

- Spółka spodziewa się dalszej silnej sprzedaży produktów Apple (szczególnie w Azji Centralnej), ale również marek własnych;

- Zarząd oczekuje spadku MBnS r/r w 4Q'23 (~8,0% vs 9,1% w 4Q'22), widzi potencjał do utrzymania 7,5-8% MBnS w dłuższym terminie;

- Brak planów istotnych inwestycji mogących zwiększyć koszty operacyjne Asbis, ryzykiem pozostaje wzrost kosztów wynagrodzeń;

- W październiku 2023 Spółka zbyła spółkę zależną w Rosji, co będzie widoczne jako negatywny 1-off w wynikach za 4Q'23;

- Zarząd oczekuje dodatniej generacji OCF w całym 2023 roku, w 4Q'23 miałyby zostać wygenerowane >38mln USD OCF;

- W 4Q'23 zarząd spodziewa się poziomu zapasów >340mln USD;

- Asbis spodziewa się sprzedaży całości towaru Apple zakupionego w 4Q'22 w obecnym kwartale, jego wartość jest szacowana na <70mln USD w 3Q'23;

#AROS

- Zarząd oczekuje ~30mln USD przychodów w segmencie robotyka w 4Q'23, zamierza skupić się na wzroście wolumenów sprzedaży w kolejnych latach;

- Obecna MBnS w AROS na poziomie ~15% z możliwym dalszym wzrostem w 2024 roku przy wyższym wolumenie sprzedaży;

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Kupuj; EUR 13.0)

Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]

#Wolumeny InPostu

-Pomimo spadku rynków e-commerce we Francji oraz UK, InPost będzie odnotowywał wyraźny wzrost wolumenów dzięki dalszemu zdobywaniu udziałów oraz wzrostowi wolumenów B2C na rynkach zagranicznych. Obecnie posiada największą sieć APM w UK (5.7 tys. APM) wyprzedzając tym samym Amazona.

-Odbicie wolumenów w grupie po słabym wrześniu było widoczne w październiku, jednak Spółka pozostaje tylko umiarkowanie optymistyczna co do reszty 4Q23.

-Jedynie porównywalne tempo dynamiki wolumenu w grupie mimo października lepszego od września zarząd tłumaczy dużo bardziej wymagającą bazą w końcu zeszłego roku. W 4Q zeszłego roku wolumeny były o ponad 24 proc. r/r wyższe w całej grupie.

-W UK InPost zaczął dostarczać przesyłki z w segmencie B2C oraz we współpracy w Royal Post dostarczy przesyłki APM to door. Dzięki współpracy z Menzies w dalszym ciągu należy spodziewać się wysokich dynamik r/r pomimo spadającego rynku.

#Przychody

- Negocjacje odnośnie kontraktu z Allegro nadal trwają i powinny zakończyć się do końca listopada.
- W UK nie ma obecnie planów repricingu, w MR przyszłym roku mogą pojawić się pierwsze podwyżki, jednak niewielkie, gdyż obecnie priorytetem są wolumeny.

#Capex

- Szacowany capex na rok 2023 to 1,0-1,1 mld PLN, nie wliczając w to nabycia udziałów w Menzies, z czego większy udział przypadnie na rynki zagraniczne.
- Obniżenie dynamiki roll-outów paczkomatów powinno być widoczne na wszystkich rynkach. Zagęszczanie sieci APM w MR oraz UK pozostaje priorytetem, aby zwiększyć wykorzystanie dźwigni operacyjnej.
- Spółka nie wyklucza przejścia pozostałych 70% udziałów Menzies w 2024.

#Segment International

- Widoczna jest poprawa wyniku i efektywności na paczkę we Włoszech. Także ten rynek zbliża się do break-even, ale na dziś za wcześnie na podawanie dokładnego czasu osiągnięcia dodatkowej marży (raczej w dalszej części roku 2024).
- W przyszłym roku mogą wzrosnąć koszty stałe w biznesie international.

TMT

CYFROWY POLSAT (Kupuj; 16,6 PLN)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23****#Media**

- W segmencie online EBITDA od czasu przejścia Interii podwoiła się, stabilny jest obecnie wynik w segmencie TV (spółka nie publikuje szczegółowego podziału segmentu mediów na TV i online).

#Nieruchomości

- Od przejścia Portu Praskiego kontrybucja do zysku z nieruchomości była nieduża, bo udziały nabywane były po wartości godziwej. Większa kontrybucja do wyniku oczekiwana w momencie przekazania obecnie sprzedawanych mieszkań.
- Spółka nie poszukuje nowego partnera w projekcie biurowym real estate po zakończeniu współpracy HB Reavis.

#Dług netto

- W dług netto na koniec 3Q23 było już wadium 180mln PLN na aukcję 5G (pozostaje do dopłaty 270mln PLN).

#OZE

- Google Cloud nabędzie całą produkcję energii z projektu Przyrów 105 GWh rocznie (uruchomienie 3Q24).

#Pozostałe

- Nie jest rozważana sprzedaż pozostałego pakietu akcji Asseco.

#Outlook 4Q23

- W 4Q23 oczekiwana pozytywna dynamika rynku reklamy TV, ale nieco słabsza niż w 3Q23 (+5,8%).

#Outlook 2024

- Istnieje ryzyko spadku EBITDA w 2024 w TMT, ale nie widać już tak dużej presji inflacyjnej jeśli chodzi o koszty.
- Cyfrowy Polsat spodziewa się w '24 odwrócenia trendu spadku EBITDA grupy, ale w samym segmencie telekomunikacyjnym może w przyszłym roku wystąpić mały, jednocyfrowy spadek EBITDA.
- W 2024 roku oczekiwana niska jednocyfrowa dynamika na rynku reklamy TV.
- Szczyt wskaźnika dług netto / EBITDA oczekiwany około 3Q24.

AGORA**Zamiar przedłużenia okresu funkcjonowania podatkowej grupy kapitałowej na rok 2024**

- Spółka szacuje obniżenie zobowiązania podatkowego z tego tytułu o ok. 10mln PLN w przyszłym roku.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)**Wprowadzenie do sprzedaży 274 mieszkań w ramach IV etapu inwestycji City Vibe w Krakowie**

- Zakończenie tego etapu inwestycji zaplanowane jest na 3Q25.

MLP GROUP (Kupuj; PLN 120.0)**Spółka rozpoczyna budowę pierwszego projektu na rynku austriackim**

- Projekt MLP Business Park Vienna ma składać się docelowo z czterech obiektów, oferujących łącznie ok. 53,6 mkw. powierzchni;
- Zakończenie budowy i przekazanie do użytkowania gotowych obiektów planowane jest na 4Q24.

MIRBUD (Kupuj; PLN 9.0)**Podpisanie dwóch umów za 209mln PLN netto łącznie**

- Przedmiotem umów jest budowa centrum dystrybucyjnego w Kaliszkach i Janowie Lubelskim.

TRAKCJA**Zawarcie z PKP Polskie Linie Kolejowe umowy o wartości do 434,4mln PLN netto**

- Przedmiotem umowy jest realizacja zabudowy urządzeń sterowania ruchem kolejowym i urządzeń kolejowych sieci telekomunikacyjnych na stacji Gliwice Łabędy.

TRAKCJA

Zawarcie umowy z PKP PLK dotyczącej umowy na roboty budowlane na linii kolejowej E20 Siedlce-Terespol
Na podstawie umowy PKP PLK dokona na rzecz spółki zapłaty kwoty 31,4mln PLN brutto.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BEST: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 407,4 tys. akcji serii E, 128,5 tys. akcji serii I z dniem 15 listopada 2023 roku

BUMECH: Zawarcie przez spółkę zależną Przedsiębiorstwo Górnictwo Silesia umowy na sprzedaż węgla
Wartość umowy to ok. 22mln PLN netto.

DELKO: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,90 PLN dywidendy na akcję
- Dzień dywidendy ustala się na 3 stycznia, a termin wypłaty na 17 stycznia 2024 roku;
- DY=8,3%.

EC BĘDZIN: Umorzenie postępowania sądowego dotyczącego pozwu przeciwko Województwu Śląskiemu o zapłatę kwoty 4,28mln PLN na rzecz spółki zależnej

ENERGOAPARATURA: Zarząd podjął uchwałę w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy w wysokości 0,10 PLN na akcję
- Dzień ustalenia prawa do zaliczki na dywidendę wyznaczono na 14 grudnia 2023 roku, a dzień wypłaty zaliczki na 21 grudnia 2023 roku;
- DY=5,4%.

INTERMARUM: Otrzymanie pozwu od Destructive Creations o zapłatę kwoty 2mln PLN
Kwotata stanowi zwrot wypłaconego spółce wynagrodzenia za prace produkcyjne nad grą wraz z odsetkami liczonymi od 6 września 2023 roku.

MIRACULUM: Przychody ze sprzedaży w październiku 2023 roku na poziomie 5mln PLN, +8% r./r.
YTD 40,2mln PLN, +9% r./r.

PASSUS: Zawarcie umowy z podmiotem należącym do Skarbu Państwa na dostawę licencji oprogramowania
Maksymalna wartość umowy wynosi 2,38mln PLN brutto.

INSIDER TRADING**LPP**

Członek RN kupił 51 akcji @ 13.460-14.000 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**KRYNICA VITAMIN**

Zgłoszenie przez Zinat sp. zo.o. kandydatury p. Wojciecha Piotrowskiego na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**INTERSPORT POLSKA**

Zwiększenie zaangażowania przez Paravita Holding Limited powyżej 5% do 49,94% (51,30% kapitału) głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**ARCHICOM**

Wolumen: 739,6 tys. @ 22,00
% kapitału: 1,35

JSW

Wolumen: 120 tys. @ 48,18
% kapitału: 0,10

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

COMP: Zwołanie NWZA na dzień 8 grudnia w sprawie połączenia ze spółką ZUK Elzab

ENERGOAPARATURA: Uchwała NWZA w sprawie powołania członków RN

Akcjonariusze zdecydowali o powołaniu p. Adama Bezę, p. Leszka Rejniaka, p. Natalię Rejniak, p. Mariusza Saratowicza i p. Jacka Zatryba w skład RN.

KERNEL HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 11 grudnia 2023 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za rok obrotowy 2022/23

MUZA: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy z kapitału rezerwowego

- Łącznie na wypłatę dywidendy przeznaczona zostanie kwota 3,27mln PLN;
- Dzień dywidendy to 8 stycznia, a termin jej wypłaty to 15 stycznia 2024 roku.;
- DY=6,7%.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
15 November 2023	
AQUAPOZ	Dividend payment date (PLN 0.23 per share)
QUART	Dividend payment date (PLN 0.15 per share)
17 November 2023	
BIOGENED	Dividend payment date (PLN 0.40 per share)

FINANCIAL RESULTS

NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				DNP	
06-10		ATC, MGT	CPS, KRU, ATT, DAD, OPN	PKN, ASB, ACG, ICE, TOA	EUR
13-17	GEA, SMT	COG, 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, CCC, ALL, RVU, SCP		

DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08					
11-15		PCO	LPP		
18-22					
25-29					

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
08-12	ABE				
15-19					
22-26					
29-31					

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
Alior	ALR	Buy	72.0	69.6	3%	9,089	5.5	7.6	9.4	1.1	0.9	0.9	19%	12%	10%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	93.0	66.6	40%	9,835	8.6	5.4	5.6	0.8	0.7	0.6	9%	12%	11%	—
Handlowy	BHW	Buy	114	88.0	30%	11,498	5.1	6.8	8.1	1.2	1.2	1.2	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	262	240	9%	31,224	8.4	8.8	9.2	2.1	1.9	1.7	25%	22%	19%	60
mBank	MBK	Buy	550	535	3%	22,710	73.6	8.1	8.3	1.7	1.4	1.3	2%	17%	16%	71
Millennium	MIL	Hold	7.3	7.5	-3%	9,104	99.0	17.6	7.5	1.5	1.4	1.2	2%	8%	15%	69
Pekao	PEO	Buy	139	130.9	6%	34,344	5.9	7.4	8.5	1.2	1.1	1.1	20%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	49.0	43.9	12%	54,850	14.1	8.2	7.9	1.3	1.2	1.1	9%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	496	474	5%	48,479	12.2	12.4	9.8	1.5	1.4	1.4	12%	12%	14%	83
Kruk	KRU	Buy	525	466	13%	8,999	9.4	8.5	7.5	2.3	1.9	1.7	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	47.4	-3%	40,905	8.3	8.9	9.5	3.1	3.2	3.1	37%	36%	33%	72

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
11bit Studios	11B	Sell	625	605	3%	1,462	123.6	10.5	14.9	92.9	6.9	9.9	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Buy	82.0	65.6	25%	1,062	6.4	6.8	6.5	4.5	4.7	4.4	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	31.1	29.3	6%	270	9.5	9.3	8.0	6.2	5.7	—	13%	9%	10%	—
Ailleron	ALL	Buy	28.0	21.2	32%	262	14.9	10.4	8.4	3.8	2.8	2.0	5%	2%	2%	—
Allegro	ALE	Buy	44.0	31.0	42%	32,732	38.9	23.0	16.7	15.4	11.7	9.4	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	31.4	28.5	10%	718	11.7	11.4	10.1	6.1	5.6	5.0	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	89.0	76.8	16%	597	45.1	11.3	7.7	5.5	4.7	4.3	0%	4%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	33.0	26.8	23%	5,884	19.0	13.7	11.2	4.3	3.6	3.0	0%	0%	5%	80
Answear.com	ANR	Buy	43.0	29.1	48%	523	18.3	13.1	10.0	9.8	8.1	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	24.3	44%	1,421	7.8	13.1	4.3	6.0	9.7	3.5	4%	8%	10%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	31.2	19.4	61%	1,343	5.3	5.1	6.9	3.5	3.2	3.5	14%	6%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.3	16.0	58%	190	8.2	6.3	5.3	5.3	3.5	2.5	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	46.0	45.1	2%	1,507	15.8	13.9	13.2	10.2	9.0	8.4	5%	6%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	78.6	9%	6,524	13.9	14.0	13.0	3.1	2.7	2.3	5%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	45.6	14%	2,366	12.3	12.1	11.3	7.2	6.6	6.0	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	58.0	38%	2,506	7.8	8.6	5.9	6.9	7.6	4.8	9%	9%	8%	—
Auto Partner	APR	Buy	31.5	25.5	24%	3,331	14.6	11.6	9.6	11.0	9.4	8.0	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	18.0	22	-18%	2,168	—	—	2.6	—	21.3	4.9	0%	0%	9%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,705.0	44%	5,002	12.7	10.7	9.2	6.2	5.3	4.6	2%	5%	7%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	13	-13%	172	11.0	13.4	10.1	10.7	6.4	5.9	6%	7%	6%	—
Budimex	BDX	Hold	470	477	-1%	12,165	20.8	19.7	18.9	11.3	9.7	9.0	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	100.0	121%	417	—	—	47.9	—	—	26.3	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Under Review	—	44	—	3,064	—	51.7	27.7	10.4	7.6	6.6	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	114	110.0	4%	10,990	27.0	45.0	45.2	14.3	26.5	27.8	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	24.5	14.9	64%	761	—	—	—	50.1	36.7	11.8	1%	2%	1%	—
Comarch	CMR	Buy	175	155	13%	1,261	13.1	12.2	11.1	4.9	4.0	3.6	3%	4%	5%	—
Comp	CMP	Buy	82.0	69.4	18%	371	17.3	10.4	8.3	5.3	4.9	4.5	9%	11%	9%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	105	79.0	33%	1,120	26.8	17.7	14.8	15.3	11.5	9.4	—	—	—	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	16.6	12.3	35%	7,847	24.3	13.0	9.1	5.8	6.2	6.0	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.2	15%	189	361.8	50.8	22.8	47.2	22.4	15.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.0	5.0	21%	2,218	8.9	10.4	7.7	8.3	9.0	7.0	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	430	-2%	42,157	29.5	23.2	18.3	19.0	15.9	13.1	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175	157	11%	4,035	9.4	9.4	8.1	8.3	7.6	6.3	11%	7%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.1	36%	1,671	11.1	7.3	3.6	12.5	7.7	4.0	11%	12%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	50.0	36.8	36%	439	5.8	18.6	9.2	4.4	5.0	4.2	2%	0%	3%	—
Enea	ENA	Buy	12.3	7.1	72%	4,413	4.3	6.5	5.5	2.4	3.7	3.7	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	63.3	43.0	47%	754	5.1	3.5	3.3	4.2	3.7	3.3	0%	6%	5%	—
Eurocash	EUR	Under Review	—	15.2	—	2,117	18.1	12.8	9.8	4.7	4.4	4.0	2%	3%	4%	—

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY		ESG*	
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E		25E
Fabryty Holding	FAB	Hold	37.0	35	6%	86	5.5	16.2	14.5	7.7	7.5	6.2	11%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Hold	30.0	27.4	9%	582	9.8	8.0	7.3	7.1	6.3	5.8	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	19.0	---	455	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	39.5	21%	1,660	10.7	10.3	10.3	7.2	6.8	6.5	7%	7%	8%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.1	41%	1,767	7.6	9.0	6.9	5.4	5.8	4.8	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	60.5	12%	4,130	21.4	18.3	15.3	14.2	12.2	10.3	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	5.2	6%	3,434	36.5	8.9	9.1	32.8	15.4	15.1	4%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	39.0	27.6	41%	1,853	5.6	7.0	7.2	3.0	2.7	2.0	36%	20%	16%	---
InPost	INPST	Buy	13.0	10.2	27%	22,638	28.9	18.0	13.1	10.9	8.4	6.7	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	800	560.0	43%	7,934	9.8	8.3	7.4	7.7	6.8	6.2	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Hold	47.4	49.0	-3%	5,747	1.7	2.8	9.8	---	---	0.2	0%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	622	721.5	-14%	6,963	12.4	12.9	12.0	9.1	8.9	8.6	9%	7%	7%	-
KGHM	KGH	Sell	85.0	109.5	-22%	21,900	22.5	23.5	17.8	7.3	8.1	7.3	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	14,140	24%	26,232	15.2	12.2	11.3	8.0	6.6	5.8	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	17	---	282	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Hold	98.5	92.0	7%	614	11.1	8.8	7.8	6.2	5.4	5.2	9%	6%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	10.0	168%	64	---	---	---	---	---	7.3	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	42.6	31	38%	204	---	11.8	7.5	17.5	6.6	5.7	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.0	7.6	18%	700	5.8	4.7	5.9	3.1	3.2	3.5	3%	3%	5%	---
MLP Group	MLG	Buy	120	78	54%	2,076	8.3	5.1	4.1	11.4	8.0	7.5	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	18	41%	296	---	3.5	3.7	---	2.5	2.1	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Buy	885	727.0	22%	3,205	20.4	16.2	13.9	9.7	8.3	7.4	2%	2%	6%	77
Newag	NWG	Hold	23.0	20	13%	918	9.4	8.8	6.6	6.1	5.8	4.9	1%	5%	8%	---
Onde	OND	Buy	14.6	13.1	11%	713	25.6	27.2	26.4	8.5	8.6	8.1	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	55.0	44.1	25%	615	20.9	15.0	12.6	10.3	7.5	7.0	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	8	9%	10,336	11.9	11.2	11.2	4.3	4.0	4.1	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	63.3	16%	73,430	3.8	6.0	5.9	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	35.6	---	1,278	---	---	---	48.4	---	---	0%	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	24.0	22.7	6%	564	7.5	8.2	6.4	4.9	5.2	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	23.0	18.3	26%	10,541	20.6	17.8	12.3	5.7	5.4	4.8	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10.2	7.2	42%	16,195	4.5	5.2	4.3	3.5	4.4	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	491	370	33%	2,442	14.0	11.0	10.9	11.4	8.9	8.9	4%	7%	9%	---
Polenergia	PEP	Buy	84.7	74	14%	5,732	20.1	19.5	18.3	10.4	8.8	8.3	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	85.5	56.0	53%	1,295	---	---	6.8	---	---	3.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	65.0	43.5	49%	633	4.8	8.2	7.7	3.5	5.6	5.1	12%	7%	8%	---
Rawiplug	RWL	Buy	18.8	14.5	30%	449	9.6	6.3	5.5	5.4	4.7	4.2	6%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225	160.0	41%	436	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	42.5	31.7	34%	724	16.2	10.7	7.6	6.1	5.1	4.0	4%	2%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	93.0	59.6	56%	1,094	34.1	27.3	23.7	15.5	13.2	10.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	42.0	31	37%	873	33.5	23.8	17.2	19.2	14.3	11.0	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	327	213.0	54%	1,150	11.0	12.0	11.7	2.1	2.7	2.8	7%	7%	9%	34
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	79.2	7%	999	17.0	13.8	11.4	9.3	8.7	7.2	3%	3%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	98.8	67.6	46%	577	7.3	7.2	6.9	1.5	0.9	0.3	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.8	36%	6,614	2.6	5.7	3.2	3.7	4.6	3.6	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	86.3	---	633	16.0	11.5	13.1	7.7	5.3	6.7	4%	3%	4%	---
Torpol	TOR	Buy	23.0	21.4	7%	492	6.0	9.8	6.3	1.3	1.5	1.5	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	8.0	7.3	10%	547	7.7	7.0	6.7	5.2	5.0	4.8	0%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103	99.9	3%	819	8.8	10.1	9.2	7.1	6.8	6.1	14%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review	---	3.1	---	732	7.6	8.5	7.3	3.5	3.3	3.2	6%	6%	6%	---
Wielton	WLT	Buy	9.6	8.9	8%	537	6.1	6.7	5.5	4.9	4.9	4.4	4%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140	109	28%	3,194	20.3	15.9	12.3	8.6	7.5	6.5	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	34.0	25.8	32%	474	7.6	7.6	7.2	5.1	4.9	4.6	13%	4%	5%	---

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
XTB	XTB	Buy	44.0	35.1	25%	4,122	5.8	6.2	5.7	3.0	3.0	2.4	14%	13%	12%	--

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Building B, Puławska 2 st., 02-566 Warszawa

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

W: <http://www.trigon.pl> | E: 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

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. 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.