

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.pl

www.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

TAURON: Szacunkowe wyniki za 3Q23 [lekko pozytywne]

AMREST: Wyniki 3Q23: otoczenie surowcowe i podwyżki sprzyjają odbudowie rentowności, generacja FCF osłabła [neutralne]

NEUCA: Wyniki 3Q23: pozytywny one-off, dalsza odbudowa rentowności w hurcie, skokowy wzrost kontraktacji w CRO [lekko pozytywne]

COGNOR: Wyniki 3Q23: wyniki powyżej konsensusu z uwagi na duże dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej [neutralne]

SELVITA: Wyniki 3Q23: słabsza sprzedaż w kwartale, widoczny trend odbudowy zamówień na 2024 [negatywne]

ONDE: Wyniki za 3Q23. Zaskoczenie in plus na wynikach. W tle wypowiedzenie umowy na Litwie

SYNEKTIK: Wyniki kalendarzowego 3Q23: kolejny rekordowy kwartał pod kątem zamówień, wysoka kontraktacja dostaw daVinci na 4Q23 [pozytywne]

ERBUD: Wyniki 3Q22: świetne Onde i przemysł, słabość w kubaturze i MOD21, wyniki wsparte rozstrzygnięciem sporu z Millennium [neutralne]

APATOR: Wyniki za 3Q23 [lekko pozytywne]

PCC ROKITA: Wyniki za 3Q23

CREEPY JAR: Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q23

TRAKCJA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q23

FINANSE

PEKAO: S&P podniósł perspektywę ratingu banku do pozytywnej ze stabilnej

ALIOR BANK: Fitch podniósł perspektyw ratingów banku do pozytywnej ze stabilnej

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Możliwa akwizycja KUFPEC w Norwegii

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Liczba użytkowników allegro.pl i aplikacji Allegro wzrosła w X do blisko 19 mln z 18,6 mln w IX

RYNEK FMCG: Aldi planuje zwiększenie liczby sklepów w Polsce, pomóc w tym mają m.in. akwizycje

TMT

RYNEK REKLAMY: Ewentualny zakaz emisji reklam w TVP przyniósłby ogromne podwyżki w innych stacjach i zachwiałyby krajowym rynkiem – Dziennik Gazeta Prawna

GAMING

ALL IN! GAMES: W ramach subskrypcji zawarto umowy objęcia łącznie 3,6 mln akcji @ 1,20 PLN za papier

STARWARD INDUSTRIES: Skumulowane przychody brutto ze sprzedaży gry "The Invincible" wyniosły ok. 3,2mln PLN

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM: Sfinalizowanie zakupu gruntu we Wrocławiu za kwotę 72mln PLN

ERBUD: Backlog grupy miał wartość ok. 2,5mld PLN na koniec września 2023 roku

UNIBEP: Oferta konsorcjum Unibepu o wartości 251,4mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na budowę drogi

RAFAKO: NWZ przerwane do 23 listopada przed decyzją w sprawie uchwały o konwersji wierzytelności

BIOTECH

MABION: Spółka zakończy modernizację zakładu w 4Q23; planuje pozyskać nowych klientów w okresie 2023/2024- podsumowanie konferencji wynikowej.

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

TAURON (Kupuj; 5,2 PLN)

Szacunkowe wyniki za 3Q23 [lekko pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	8,690	9,501	13,559	11,698	11,063	27%	-5%	12,188	11,215
EBITDA	495	1,170	2,230	2,044	1,197	142%	-41%	1,144	1,136
Generation & Heat	-638	-111	458	499	128	-	-74%	190	
RES	86	94	186	90	45	-48%	-50%	55	
Distribution	640	590	1,286	1,044	1,096	71%	5%	990	
Trading	468	85	145	402	-91	-	-	-81	
Others	-8	512	155	9	19	-	111%	-10	
EBIT	-41	-6	1,697	1,488	640	-	-57%	591	568
Net profit	-232	-529	1,034	839	387	-	-54%	252	244
OCF	418	287	-645	2,985	-				
Net debt (incl. leasing/hybrid)	14,325	14,809	17,091	15,316	13,902				
EBITDA margin	6%	12%	16%	17%	11%			9%	10%
EBIT margin	-	-	13%	13%	6%			5%	5%
Net profit margin	-	-	8%	7%	3%			2%	2%
P/E LTM	23.4	-	-	5.8	3.7				
EV/EBITDA LTM	6.3	5.3	5.5	3.7	3.1				

Source: Company, Trigon DM

AMREST (Kupuj; 33 PLN)

Wyniki 3Q23: otczenie surowcowe i podwyżki sprzyjają odbudowie rentowności, generacja FCF osłabła [neutralne]

EURm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	567	576	563	607	633	12%	4%	653	643
EBITDA	95	82	71	101	111	16%	10%	111	111
CEE	62	50	48	69	79	26%	15%	76	
WE	28	30	24	32	34	23%	8%	32	
China	8	3	6	6	6	-27%	2%	6	
Gross profit from sales	46	27	13	41	57	24%	38%	51	
EBIT	39	23	12	37	53	36%	43%	51	
Net profit	33	3	-1	22	27	-17%	24%	30	29
Food and merchandise costs / rev. *	30.7%	30.6%	30.6%	27.7%	27.3%	-3.4pp	-0.4pp	28.1%	
Payroll and other emp. ben. / rev. *	22.7%	23.3%	24.0%	25.4%	23.8%	1.1pp	-1.6pp	23.9%	
Occup., dep., other op. exp. / rev. *	29.5%	30.8%	31.9%	29.8%	28.9%	-0.7pp	-0.9pp	29.7%	
EBITDA margin	16.8%	14.2%	12.5%	16.6%	17.5%	0.7pp	0.9pp	16.9%	17.3%
EBITDA margin CEE	20.7%	16.2%	15.7%	20.5%	22.3%	1.6pp	1.8pp	20.8%	
EBITDA margin WE	13.0%	13.2%	11.2%	14.1%	14.8%	1.8pp	0.8pp	13.8%	
EBITDA margin China	28.8%	14.4%	22.5%	20.7%	21.9%	-7.0pp	1.2pp	20.2%	
EBIT margin	8.6%	4.4%	2.6%	6.1%	8.3%	-0.3pp	2.3pp	7.7%	7.7%
EBIT margin CEE	11.4%	8.1%	6.1%	10.9%	13.6%	2.1pp	2.7pp	11.5%	
EBIT margin WE	2.1%	1.5%	0.7%	1.8%	5.2%	3.1pp	3.3pp	2.9%	
EBIT margin China	11.6%	-9.4%	4.4%	3.4%	3.9%	-7.7pp	0.5pp	2.9%	
OCF	128	100	82	87	93	-27%	7%		
Net debt	1274	1303	1340	1221	1215	-5%	0%		
P/E 12M trailing	430.0	1058.6	4587.2	24.4	27.1				
EV/EBITDA 12M trailing	7.6	8.0	8.3	7.5	7.1				

Source: Company, Trigon DM, *excluding franchise revenues

- Sprzedaż LFL w 3Q 9% vs. 12,5% w 2Q, liczba transakcji +3% r/r vs. +4% r/r w 2Q;
- W 3Q'23 Grupa otworzyła 24 nowych restauracji (20 netto) i zarządza obecnie siecią 2143 lokali;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	74,171	4.2%	10.6%	31.5%
WIG20	2,236	4.8%	13.2%	26.4%
mWIG40	5,361	3.5%	6.2%	33.8%
sWIG80	20,903	0.6%	1.2%	21.5%
PX (Prague)	1,374	0.5%	2.1%	10.2%
BUX (Budapest)	57,679	1.0%	3.1%	30.2%
BET (Bucharest)	14,664	0.3%	2.7%	25.8%
BIST30 (Istanbul)	8,079	1.8%	-4.9%	59.5%
DAX	15,614	1.8%	2.8%	8.6%
FTSE 100	7,440	0.2%	-2.1%	1.0%
STOXX Europe 600	453	1.3%	0.8%	4.2%
S&P 500	4,496	1.9%	3.9%	12.6%
NASDAQ 100	15,812	2.1%	5.5%	33.2%
Nikkei 225	33,520	0.3%	3.7%	19.8%
Shanghai Comp	3,070	0.3%	-0.6%	-2.0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	-13.4	-5.3	-210.8
PL 10Y bond yield	5.6%	-11.3	-24.2	-166.7
CZ 10Y bond yield	4.5%	-7.2	-6.1	-51.7
HU 10Y bond yield	7.2%	0.0	-16.0	-139.0
RO 10Y bond yield	7.0%	7.8	-10.1	-133.9
WIBOR 3M	5.8%	1.0	11.0	-163.0
EURIBOR 3M	4.0%	1.0	1.7	224.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.04	0.0%	-4.2%	-13.1%
EUR/PLN	4.40	0.0%	-1.2%	-7.6%
EUR/USD	1.09	0.0%	3.0%	5.1%
GBP/PLN	5.05	0.2%	2.1%	7.6%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.4%	8.1%
HUF/PLN	0.012	0.1%	-1.4%	-1.1%
RON/PLN	0.88	0.0%	1.3%	8.7%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	3.1%	14.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	1,973	0.3%	2.4%	11.0%
Silver (USD/toz)	23.3	0.8%	2.9%	7.9%
Copper (USD/t)	8,235	0.8%	3.6%	-1.7%
Zinc (USD/t)	2,601	1.9%	6.3%	-17.0%
Molybdenum (USD/lb)	17.2	-1.0%	-18.5%	-8.4%
Iron ore (USD/t)	130	0.4%	10.6%	40.3%
HCC (USD/t)	307	1.0%	-8.2%	26.4%
HRC EU (EUR/t)	645	2.4%	2.4%	-3.0%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.0	0.6%	-8.7%	-11.6%
CO2 (EUR/t)	78.6	1.5%	-8.5%	0.3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	47.6	-0.4%	-14.0%	-58.5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	115	-0.5%	-15.5%	-61.5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	556	0.3%	-10.5%	-40.9%
Shanghai Freight Index	1,030	-3.5%	16.2%	-34.8%

NEUCA (Kupuj; PLN 950)

Wyniki 3Q23: pozytywny one-off, dalsza odbudowa rentowności w hurcie, skokowy wzrost kontraktacji w CRO [lekkie pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	2,809	2,952	3,002	2,891	2,968	6%	3%	3,050	3,002
Wholesale distribution	2,613	2,735	2,718	2,622	2,666	2%	2%	2,680	
Manufacture of pharmaceuticals	84.4	80.2	65.2	90.1	83.0	-2%	-8%	178	
Medical operator & insurance	91.8	69.7	109.9	118.8	128.8	40%	8%	95	
Clinical trials (CRO/SMO)	54.1	59.9	107.8	92.1	98.5	82%	7%	97	
EBITDA	77.1	59.2	97.7	85.3	110.9	44%	30%	86.7	91.8
EBIT	52.0	31.7	69.9	57.7	82.5	58%	43%	58.6	62.0
Net profit	24.8	14.1	47.3	21.0	45.1	81%	115%	36.7	35.5
Gross Margin	10.0%	11.0%	11.0%	10.7%	10.9%	0.9pp	0.2pp	12.1%	
SG&A ratio	8.3%	9.7%	8.5%	8.7%	8.9%	0.5pp	0.2pp	9.9%	
EBITDA margin	2.7%	2.0%	3.3%	3.0%	3.7%	1.0pp	0.8pp	2.8%	3.1%
Wholesale - EBIT margin	1.1%	0.7%	2.0%	1.6%	1.8%	0.7pp	0.2pp		
Manufacture - EBIT margin	16.8%	10.9%	13.2%	18.9%	27.6%	10.8pp	8.6pp		
Medical operator - EBIT margin	9.5%	8.3%	-0.3%	0.0%	5.5%	-4.0pp	5.5pp		
Clinical trials - EBIT margin	2.5%	2.2%	5.8%	-0.9%	4.7%	2.3pp	5.6pp		
OCF	149	60	58	53	97	-34%	85%		
CAPEX	-101	-26	-289	-39	-59	-	-		
FCF	77	28	-106	17	30	-61%	74%		
P/E 12M trailing	21.9	23.7	26.2	30.4	25.6				
EV/EBITDA 12M trailing	10.0	10.0	10.6	11.1	9.8				

Source: Company, Trigon DM

#One-off: Zysk z tyt. ujemnej wartości firmy związany z przejęciem spółki PPH Ewa w wysokości 16,7mln PLN, EBITDA skor. 94mln PLN, zysk netto skor. pomniejszony o udziały mniejszości 31,6mln PLN;

COGNOR

Wyniki 3Q23: wyniki powyżej konsensusu z uwagi na duże dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	749.4	923.2	887.4	764.6	499.5	-33%	-35%	608.9	651.5
Gross profit	224.3	170.8	103.6	88.2	41.8	-81%	-53%	81.7	
Other operating items, net	3.5	26.3	33.0	10.5	58.0	+	450%	13.0	
EBITDA	183.3	156.3	100.8	54.0	72.0	-61%	33%	58.9	54.5
EBIT	172.3	145.2	88.6	41.5	60.0	-65%	45%	44.7	36.1
Net profit	123.1	126.7	169.0	23.7	28.4	-77%	20%	26.0	17.7
OCF	122.5	162.8	34.1	56.3	31.7	-74%	-44%		
Net debt	113.2	62.3	76.5	231.7	406.9	260%	76%		
P/E 12M trailing	2.9	2.8	2.6	3.3	4.2				
EV/EBITDA 12M trailing	2.2	2.2	2.4	3.4	4.8				
revenue y/y	5%	29%	12%	-21%	-33%				
EBITDA margin	24.5%	16.9%	11.4%	7.1%	14.4%			9.7%	8.4%
EBIT margin	23.0%	15.7%	10.0%	5.4%	12.0%			7.3%	5.5%
net margin	16.4%	13.7%	19.0%	3.1%	5.7%			4.3%	2.7%

Source: Company, Trigon DM

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	903.4	1306.0	1153.3	1088.3	128%
WIG20	766.4	1139.5	971.6	899.5	127%
WIG40	134.5	134.5	134.5	134.5	100%
sWIG80	26.2	26.2	30.5	39.7	116%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	209.1	BDX	17.9	MAB	2.2
PEO	135.3	ATT	10.0	UNT	1.3
PKN	130.9	CCC	10.0	VGO	0.9
PZU	110.3	TPE	7.0	BNP	0.9
KGH	85.1	ENA	6.6	PLW	0.8
ALE	80.0	MIL	5.6	OND	0.8
LPP	75.7	11B	4.8	SNT	0.8
DNP	65.6	BHW	4.7	ENT	0.8
CDR	61.1	XTB	4.7	CBF	0.7
SPL	43.4	TXT	4.5	COG	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	195%	DVL	374%	MAB	643%
ACP	167%	GEA	360%	PEN	565%
PKO	159%	CMR	353%	ABS	503%
CPS	152%	SLV	299%	VGO	381%
KTY	148%	ENA	184%	ENT	337%
PGE	147%	ATT	173%	UNT	269%
LPP	133%	BHW	168%	OND	266%
PEO	133%	MBR	164%	BRS	257%
OPL	128%	HUG	159%	ALL	223%
KGH	127%	TIM	157%	CMP	216%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
WIG20					
Best			Worst		
CPS	12.5	9.3%	KTY	715.5	1.6%
LPP	14,790.0	7.7%	DNP	447.7	1.9%
PKO	46.6	6.6%	OPL	8.1	2.4%
JSW	50.4	6.6%	KRU	460.0	3.4%
PEO	137.8	6.2%	ACP	79.3	3.5%
mWIG40					
Best			Worst		
GEA	3.2	9.5%	CIG	2.9	-1.9%
BDX	519.0	8.8%	SLV	59.0	-0.7%
GPP	63.8	6.3%	SVE	4.8	-0.2%
CMR	167.5	6.0%	TIM	47.8	-0.2%
BHW	90.4	5.0%	HUG	27.0	0.0%
sWIG80					
Best			Worst		
OTS	50.0	5.7%	OND	12.7	-4.1%
COG	7.9	4.4%	VGO	419.0	-3.9%
SNT	69.0	3.6%	ACG	28.5	-3.1%
PLW	367.5	3.5%	ABE	63.0	-2.5%
ABS	47.5	3.3%	SNX	13.3	-1.9%

SELVITA (Kupuj; 92 PLN)**Wyniki 3Q23: słabsza sprzedaż w kwartale, widoczny trend odbudowy zamówień na 2024 [negatywne]**

PLNm	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23*	3Q23*	Y/Y	Q/Q	3Q23*E	Cons.
Revenues	93.8	96.3	96.5	91.8	84.2	-10%	-8%	91.6	89.0
EBITDA	15.8	23.2	22.8	14.8	15.3	-3%	3%	19.6	18.0
EBIT	7.5	14.7	15.2	4.4	3.3	-56%	-25%	6.6	5.0
Net profit	3.7	9.0	12.7	2.6	-4.3	-	-	3.6	-0.5
OCF	13.9	38.0	2.3	1.5	66.0	375%	4333%		
Net cash	76.1	76.7	74.2	51.4	32.0	-58%	-38%		
P/E12M trailing	75.5	42.3	36.0	38.9	54.5				
EV/EBITDA 12M trailing	20.4	16.9	15.8	16.5	16.8				
EBITDA margin	16.8%	24.1%	23.7%	16.1%	18.2%				
EBIT margin	8.0%	15.3%	15.7%	4.8%	3.9%				
Net profit margin	4.0%	9.3%	13.2%	2.8%	-				

Source: Company, Trigon DM; * results adjusted, without including Ardigen

- **Przychody z usług CRO:** 83,4mln PLN (-11% r/r; -6% q/q); **1)** sprzedaż w Polsce: 56,3mln PLN (-5% r/r; +5% q/q); **2)** sprzedaż w Chorwacji: 35,8mln PLN (0% r/r; -2% q/q); wyłączenia pomiędzy segmentami: 0,9mln PLN. Przychody z tytułu dotacji: 0,9mln PLN (-39% r/r; +14% q/q).

- **Koszty:** 80,8mln PLN (-2% r/r; -3% q/q), struktura kosztów była podobna vs 2Q23, największe zmiany objęły: **1)** lekki wzrost usług obcych (12,8mln PLN; -23% r/r; +12% q/q) oraz **2)** lekki spadek kosztów świadczeń pracowniczych (33,4mln PLN; 0% r/r; -2% q/q); Wycena programu motywacyjnego: 1,7mln PLN (vs 4,2mln PLN w 2Q23 i 4,6mln PLN w 2Q22).

- **Przychody / koszty finansowe:** w 3Q23 SLV rozpoznała przychody finansowe w kwocie -5,1mln PLN (vs 6,6mln PLN w 2Q23 i 0mln PLN w 2Q22) oraz koszty finansowe w kwocie -3,2mln PLN (vs 3,5mln PLN w 2Q23 i -3,6mln PLN w 2Q22);

- **Backlog i rynek usług CRO:** Portfel zamówień na rok 2023 (stan na dzień 13.11.2023): 338,6mln PLN (-1% r/r), vs 318,8mln PLN na koniec maja'2023.

- **Działania sprzedażowe:** SLV realizuje działania wzmocnienia sprzedaży, głównie na rynku amerykańskim. Spółka powiększyła dział sprzedaży o 7 specjalistów. Większość z nich jest odpowiedzialna za sprzedaż na kluczowych rynkach zagranicznych – w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii.

- Wzrost nakładów w firmach farmaceutycznych i zwiększanie budżetów przeznaczonych na outsourcing pozytywnie wpływa na rozwój współpracy z SLV. Optymistycznym aspektem są korzystne prognozy rynkowe dot. liczby projektów, wzrostu nakładów na ich finansowanie oraz tendencja coraz większych budżetów na outsourcing usług badawczych.

- **Akwizycje:** SLV podtrzymuje plany akwizycji, w dalszym ciągu w centrum zainteresowania są podmioty o działalności rozwijającej usługowo lub geograficznie działalności SLV.

ONDE (Kupuj; 14,58 PLN)**Wyniki za 3Q23. Zaskoczenie in plus na wynikach. W tle wypowiedzenie umowy na Litwie**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons
Revenues	294	273	183	318	338	15%	6%	305	316
Gross profit on sales	17.2	22.4	8.8	33.2	30.8	79%	-7%	22.6	
EBITDA	6.0	13.5	-1.0	24.0	19.0	219%	-21%	13.7	13.9
RES	4.3	9.3	-3.9	23.0	16.6	287%	-28%	11.7	
Roads	1.8	4.5	2.0	-0.5	0.9	-	-	2.0	
Others	-0.1	-0.2	0.9	1.4	1.4	-	2%	0.0	
EBIT	3.9	11.2	-3.3	21.7	16.7	326%	-23%	11.5	11.7
Net profit	1.0	4.9	-4.9	17.4	10.7	945%	-38%	7.5	8.1
OCF	14.0	47.8	41.2	1.0	12.4				
Net debt	88.9	73.1	93.3	30.8	44.5				
Gross profit on sales margin	5.8%	8.2%	4.8%	10.5%	9.1%			7.4%	
EBITDA margin	2.0%	5.0%	-	7.5%	5.6%			4.5%	4.4%
EBIT margin	1.3%	4.1%	-	6.8%	4.9%			3.8%	3.7%
Net profit margin	0.3%	1.8%	-	5.5%	3.2%			2.4%	2.6%

Source: Company, Trigon DM

* excl. Company's project portfolio in RES

- Wyniki oceniamy pozytywnie. Marża brutto na sprzedaży (MBnS) i EBITDA są o ok. 38% wyższe od oczekiwań konsensusu i naszej prognozy. Źródłem zaskoczenia jest głównie lepsza rentowność w segmencie OZE. Przy nieco gorszej dyscyplinie kosztowej na SG&A q/q (13.2m PLN kosztów vs. średnio 11.4m w 1H23r.; 3.9% w relacji do przychodów vs. 5% w 1H23), przy mniejszej stracie na saldzie finansowym vs. nasze prognozy (-0.7m vs. -2.3m), ale przy wyższej stopie podatkowej (32% vs. 12% w 2Q23; 2.4m podatku odroczonego w 3Q), zysk netto wyniósł 10.7m vs. 7.5m naszej prognozy i 8.1m konsensusu.

- CF operacyjny wyniósł 12.4m (-8m neg. efektu na kapitale obrotowym), a capex wyniósł -21.3m (w tym 20.5m wydatków na nabycie udziałów w spółkach; farmy PV 23 MW=0.9m PLN/MW). Dług netto wzrósł w efekcie o 13.8m q/q do 44.5m PLN (0.8x DN/EBITDA LTM). Wycena kontraktów budowlanych (aktywa-pasywa) wyniosła 127.1m vs. 163 mln PLN w 2Q23.

- MBnS spadła z 33.2m w 2Q (uwzgl. efekt sprzedaży farmy Cyranka) do 30.8m, przy spadku wyniku w OZE z 29.9m do 28m q/q.

- EBITDA wyniosła 19m, w tym 16.6m w OZE i 0.9m w drogach (szacowaliśmy kolejno 11.7m i 2m w segmentach).
- Pozostałe: 1) Backlog na projektach zewn. wynosi 919 mln PLN (vs. 792 mln w 2Q23), a na projektach wewn. 1,04 mld (bez zmian q/q), 2) zaawansowanie projektów deweloperskich bez zmian q/q (263 MW na udziale ONDE w projektach PV z war. przyłączenia i 35 MW na udziale w wietrze + greenfield (bez w. przyt.): 417 MW), 3) Spółka wspomina o nowelizacji ustawy o OZE dot. cable pooling.
- Wypowiedzenie umów o wartości 26 mln EUR przy budowie farm wiatrowych na Litwie o mocy 80 MW. W przypadku niewykonania kontraktów w całości, ONDE nie uzyska przychodów z tyt. prac w łącznej kwocie 5.6m EUR. „W ocenie Emitenta nie zaistniały przesłanki uzasadniające wcześniejsze, jednostronne rozwiązanie ww. kontraktów. W otrzymanym przez Emitenta piśmie Inwestor wskazał, że powodem wypowiedzenia jest istotne naruszenie postanowień ww. kontraktów przez Emitenta, wobec czego uznał, że zaszyły przesłanki umowne upoważniające”

SYNEKTIK (Kupuj; 98,8 PLN)

Wyniki kalendarzowego 3Q23: kolejny rekordowy kwartał pod kątem zamówień, wysoka kontraktacja dostaw daVinci na 4Q23 [pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	58.4	143.8	65.7	101.7	135.7	133%	33%	135.0	133.2
EBITDA	8.9	28.0	6.8	20.9	27.8	211%	34%	23,4	24.0
EBIT	5.6	24.6	3.2	17.0	23.9	329%	41%	19,4	19.1
Net profit	2.7	19.1	4.0	13.5	17.8	568%	31%	16,4	16.4
OCF	-0.6	45.5	2.6	-5.2	51.3	-	-		
Net cash	9.7	29.2	26.0	20.7	62.7				
P/E 12M trailing	55.1	21.1	22.6	15.0	10.9				
EV/EBITDA 12M trailing	21.2	10.9	11.7	9.2	6.5				
EBITDA margin	15.3%	19.5%	10.4%	20.5%	20.5%				
EBIT margin	9.6%	17.1%	4.8%	16.8%	17.6%				
Net profit margin	4.6%	13.3%	6.1%	13.3%	13.1%				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody: 1) Segment radiofarmacji:** 10,4mln PLN (+53% r/r; +16% q/q); Na wzrost przychodów segmentu wpłynęła rekordowa sprzedaż radiofarmaceutyków podstawowych oraz sprzedaż asortymentu uzupełniającego (+53% r/r), przy stabilnych wpływach ze sprzedaży radiofarmaceutyków specjalnych.

2) dystrybucja sprzętu medycznego: 125,8mln PLN (+142% r/r; +34% q/q). W kalendarzowym 3Q23 SNT zrealizował dostawę 6 systemów robotycznych da Vinci w Polsce i Czechach. Pozytywny wpływ na wzrost przychodów segmentu miał również wzrost przychodów ze sprzedaży usług (serwisowych, gwarancyjnych, IT) oraz dostaw zużywalnych instrumentów i akcesoriów, mających charakter powtarzalny (tzw. recurring revenue). Powtarzalne przychody ze sprzedaży usług, dostaw instrumentów i akcesoriów wyniosły 36,2mln PLN (+62% r/r).

- Liczba zabiegów wykonanych w asyście robotów da Vinci: Polska- 1,9 tys. (+106% r/r.); Czechy i Słowacja: 1,7 tys. zabiegów (+35% r/r).

- **Koszty:** 111,8mln PLN (+112% r/r; +32% q/q). Wzrost kosztów operacyjnych w ujęciu r/r i q/q związany był bezpośrednio z poziomem realizowanej sprzedaży i dostaw sprzętu medycznego. Koszty prac R&D na poziomie 5,4mln PLN (vs 4,4mln PLN w 2Q23 i 4,3mln PLN w 3Q22).

- **Backlog:** na koniec 30.09.2023 wartość zleceń do realizacji na koniec okresu wyniosła 75mln PLN vs 62,1mln PLN na koniec 3Q22. Wartość aktywnych ofert na koniec okresu wyniosła 122,4mln PLN wobec 104,8mln PLN na koniec 3Q22.

- **Kardioznacznik:** w 07.2023, SNT poinformował o pozytywnym zakończeniu procesu konsultacji projektu kardioznacznika z FDA w ramach procedury Pre-IND meeting - konsultacje miały na celu uzyskanie potwierdzenia zaproponowanej strategii rozwoju cząsteczki poprzez zaakceptowanie głównych założeń protokołu badania klinicznego fazy III w USA.

ERBUD (Kupuj; PLN 50)

Wyniki 3Q22: świetne Onde i przemysł, słabość w kubaturze i MOD21, wyniki wsparte rozstrzygnięciem sporu z Millennium [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	1,005	1,060	721	862	865	-14%	0%	913	861
Gross Profit	57.2	54.2	43.6	76.8	56.6	-1%	-26%	64	
EBITDA	15.6	9.6	1.0	27.2	51.2	228%	88%	54.6	37.5
Onde	6.0	13.5	-1.0	24.0	19.0	217%	-21%		
Buildings construction	6.8	-3.1	3.9	-9.3	-14.0	-	-		
Industrial construction	5.4	5.9	5.5	14.1	13.9	159%	-1%		
MOD21	-1.6	-6.1	-7.4	-3.9	-7.4	-	-		
Other	-0.9	-0.5	-0.1	2.4	39.6	-	1563%		
adj. EBITDA	15.6	9.6	1.0	27.2	12.9	-17%	-53%		
EBIT	8.1	0.4	-7.8	18.0	41.8	416%	133%	45.8	28.5
Net profit	3.1	7.1	-13.4	3.5	67.6	+	1850%	71.7	58.1
adj. Net profit	3.1	7.1	-13.4	3.5	-16.9	-	-		
Gross Margin	5.7%	5.1%	6.1%	8.9%	6.5%	0.8pp	-2.4pp	7.0%	
EBITDA margin	1.5%	0.9%	0.1%	3.2%	5.9%	4.4pp	2.8pp	6.0%	4.4%
EBIT margin	0.8%	0.0%	-	2.1%	4.8%	4.0pp	2.7pp	5.0%	3.3%
Net profit margin	0.3%	0.7%	-	0.4%	7.8%	7.5pp	7.4pp	7.8%	6.7%
OCF	36	107	-48	-3	-20	-	-		
FCF	20	100	-58	-10	-42	-	-		
Net Debt	175	149	212	169	165				
P/E 12M trailing	22.1	54.0	-	1,929.4	6.9				
EV/EBITDA 12M trailing	10.1	16.1	21.8	16.6	9.9				

Source: Company Data, Trigon DM

APATOR**Wyniki za 3Q23 [lekko pozytywne]**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P	Cons.
Revenues	281.2	306.6	288.5	275.6	288.7	3%	5%	278.5	280.2
EBITDA adj.	28.8	30.7	31.6	27.4	31.4	9%	14%	26.4	
EBITDA	32.0	31.6	31.6	27.4	31.4	-2%	14%	26.4	25.9
Electricity	13.0	13.5	10.5	13.2	18.5	42%	40%	14.0	
Gas	5.6	4.7	7.2	2.4	0.7	-	-	1.0	
Water and heat	11.6	14.7	15.2	13.1	13.5	16%	3%	15.0	
Others	1.8	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-	-	-1.3	
EBIT	18.4	17.9	17.7	13.4	16.8	-9%	26%	12.3	12.0
Net profit	-3.7	12.6	8.5	3.9	8.4	-	116%	6.8	6.4
Net debt	256.0	211.5	206.0	223.6	234.2				
EBITDA margin	11.4%	10.3%	10.9%	10.0%	10.9%			9.5%	9.2%
EBIT margin	6.6%	5.8%	6.1%	4.9%	5.8%			4.4%	4.3%
Net profit margin	-	4.1%	3.0%	1.4%	2.9%			2.4%	2.3%
P/E LTM	-	44.1	21.9	22.8	14.5				
EV/EBITDA LTM	7.3	6.0	5.7	5.8	5.9				

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 3Q wyniosła 31.4m i okazała się o ok. 20% wyższa od naszych prognoz i oczekiwań konsensusu. Zysk netto: 8.4m, zakładaliśmy 6.8m.
- Saldo na PDO: 0.5m, saldo finansowe: -5.2m (zakładaliśmy -3m; pozytywny wpływ transakcji zabezpieczających i mniejsze ujemne różnice kursowe), a stopa podatkowa: 27%.
- CF operacyjny wyniósł w 3Q 4.8m, capex -4.1m, a dług netto wzrósł o 11m q/q do 234m PLN (zakładaliśmy 244m). DN/EBITDA skor. wynosi 1.9x (vs. 1.8x w 2Q).
- Lepiej od naszych prognoz na poziomie EBITDA zachował się segment energii elektrycznej (18.5m vs. 14m), a nieco słabiej segment wody i ciepła: 13.5m vs. 15m. Marża EBITDA w energii el. wyniosła aż 13% (11.5% w 2Q), w gazie 1.4% (3.9% w 2Q, 10.1% w 1Q), a w wodzie i ciepłe 14.1% (13.2% w 2Q).
- Spółka zwraca uwagę na: 1) utrzymujące się słabe otoczenie w gazie i wysoki poziom sprzedaży w energii el. do krajowych OSD i wzrost eksportu w wodzie i ciepłe, przy niższych zamówieniach krajowych

PCC ROKITA**Wyniki za 3Q23**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	Cons
Revenues	802	929	780	561	512	-36%	-9%	503
EBITDA	230	401	231	78	79	-66%	2%	25
Polyurethanes	25	27	18	0	15	-40%	-	
Chlorine	211	351	202	45	48	-77%	6%	
Other chemicals	21	5	9	1	3	-85%	154%	
Energy	-9	-4	12	3	4	-	40%	
Others	-18	21	-10	28	9	-	-68%	
EBIT	185	353	182	24	43	-77%	82%	27
Net profit	146	287	141	15	30	-80%	97%	-27
OCF	211	368	245	58	64			
Net debt	443	114	27	415	412			
EBITDA margin	29%	43%	30%	14%	15%			5%
EBIT margin	23%	38%	23%	4%	8%			5%
Net profit margin	18%	31%	18%	3%	6%			-
P/E LTM	3.2	2.7	2.6	3.1	3.9			
EV/EBITDA LTM	2.7	1.9	1.8	2.4	2.8			

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 3Q23 wyniosła 79 mln PLN, vs. oczekiwania konsensusu (2 prognozy) 25 mln. Zysk netto wyniósł 30 mln (vs. konsensus: -27 mln).
- Wynik na poz. dz. operacyjnej: 14m PLN. Saldo finansowe: -9m, stopa podatkowa 15%.
- Przy OCF na poziomie 64 mln PLN i CF inwestycyjnym -57m, dług netto wyniósł 412 mln PLN (-3m q/q), a DN/EBITDA: 0.52x (vs. 0.44x w 2Q).

CREEPY JAR**Szacunkowe wyniki finansowe za 3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 9,1mln PLN, -39% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 5,5mln PLN, -46% r/r;
- Zysk netto 6,3mln PLN, -41% r/r.

TRAKCJA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q23

- Przychody ze sprzedaży 1,37mld PLN,
- Zysk brutto ze sprzedaży 75,9mln PLN,
- EBITDA 59,4mln PLN,
- Zysk brutto 4mln PLN

FINANSE

PEKAO (Kupuj; PLN 139)

S&P podniósł perspektywę ratingu banku do pozytywnej ze stabilnej

- Agencja ratingowa utrzymała rating długoterminowy na poziomie BBB+;
- Równocześnie S&P przyznał długoterminowy rating planowanej emisji senior non-preferred notes na poziomie BBB.

ALIOR BANK (Kupuj; PLN 72)

Fitch podniósł perspektywę ratingów banku do pozytywnej ze stabilnej

Agencja ratingowa podtrzymała rating IDR na poziomie BB i rating krajowy BBB+.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Kupuj; 73,1 PLN)

Możliwa akwizycja KUFPEC w Norwegii

- Wg. Reutersa ([LINK](#)), PKN może przejąć udziały Kuwait Foreign Petroleum Exploration Company (KUFPEC) w złożach węgłowodórów na Norweskim Szelfie Kontynentalnym. Informację potwierdzają też źródła Polityki Insight.
- Koncern wystawił w maju 2023 r. na sprzedaż całe swoje wydobywcze portfolio w Norwegii, na które składa się 30 proc. udziałów w złożach Gina Krog i 9,4 proc. w Sleipner Vest
- Cena szacowana jest na 300m USD.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Kupuj; PLN 44)

Liczba użytkowników allegro.pl i aplikacji Allegro wzrosła w X do blisko 19 mln z 18,6 mln w IX

- Liczba użytkowników aliexpress.com i aplikacji Aliexpress spadła do 8,7 mln z 8,8 mln w IX;
- W X liczba użytkowników Amazon (.pl, .de, .com, .co, .uk – ruch generowany z Polski, aplikacja Zakupy na Amazon) wzrosła do 6,4 mln z 6,07 mln w IX;
- Liczba użytkowników Amazon Prime Video w Polsce wzrosła w X do 2,2 mln z 1,8 mln w IX.

RYNEK FMCG

Aldi planuje zwiększenie liczby sklepów w Polsce, pomóc w tym mają m.in. akwizycje

- Sieć może być zainteresowana przejęciem sieci Spar;
- Aldi chce do 2028 roku mieć 650 sklepów w Polsce.

TMT

RYNEK REKLAMY

Ewentualny zakaz emisji reklam w TVP przyniósłby ogromne podwyżki w innych stacjach i zachwiałyby krajowym rynkiem – Dziennik Gazeta Prawna

GAMING

ALL IN! GAMES

W ramach subskrypcji zawarto umowy objęcia łącznie 3,6 mln akcji @ 1,20 PLN za papier
Wartość przeprowadzonej subskrypcji wyniosła 4,3mln PLN.

STARWARD INDUSTRIES

Skumulowane przychody brutto ze sprzedaży gry "The Invincible" wyniosły ok. 3,2mln PLN
Sprzedaż dotyczy okresu od 6 do 13 listopada 2023 roku.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM**Sfinalizowanie zakupu gruntu we Wrocławiu za kwotę 72mln PLN**

Działka, położona przy linii brzegowej Odry, zostanie przeznaczona pod realizację projektu mieszkaniowego ze strefą handlowo-usługową.

ERBUD (Kupuj; PLN 50)**Backlog grupy miał wartość ok. 2,5mld PLN na koniec września 2023 roku**

Z kwoty tej za ponad 30% odpowiada wykonawstwo OZE.

UNIBEP**Oferta konsorcjum Unibepu o wartości 251,4mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na budowę drogi**

Wynagrodzenie przypadające Unibepowi wynosi ok. 102,2mln PLN netto.

RAFAKO**NWZ przerwane do 23 listopada przed decyzją w sprawie uchwały o konwersji wierzytelności**

- Jeśli powiedzie się konwersja, spółka do końca 1Q24 powinna uzyskać dodatnie kapitały – prezes;
- Alternatywą dla konwersji może być upadłość spółki.

BIOTECH

MABION (Zawieszona)

Spółka zakończy modernizację zakładu w 4Q23; planuje pozyskać nowych klientów w okresie 2023/2024- podsumowanie konferencji wynikowej.

- **Giudance wyników:** MAB podtrzymuje potencjał rocznych przychodów w latach 2023-2027 na poziomie 150-200mln PLN, a od 2024 roku marżę EBITDA na poziomie przekraczającym 35%. Spółka zakłada, że współpraca z NVAX będzie przebiegać zgodnie z ustaleniami umowy do końca 1H24.

- **Rozbudowa mocy produkcyjnych:** w zakładzie Mabion I w Konstancynie Łódzkiej trwa przerwa produkcyjna i rozpoczęta kompleksowa modernizacja strefy wytwarzania – doposażenie i rozbudowa mocy. Prace budowlane powinny zakończyć się do 4Q23, kolejnym etapem będą działania kwalifikacyjne i przekazywanie strefy wytwarzania do użytkowania. Spółka zakłada gotowość do realizacji usług wytwórczych na koniec 4Q23.

- **CAPEX:** MAB planuje ok. 30mln PLN CAPEXU na 4Q23.; na 2024 powyżej 30mln PLN dalszych nakładów. Spółka ma zabezpieczone środki na realizację inwestycji w postaci własnej gotówki oraz kredytu z EBOR na kwotę 15mln USD.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ELEKTROTIM: Oferta spółki za 279,2mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na budowę zabezpieczenia granicy

PHOTON ENERGY: Zarząd obniżył prognozę skonsolidowanych przychodów w 2023 roku do 75-80mln EUR

Wcześniej spółka oczekiwała 110mln EUR skonsolidowanych przychodów.

RAFAMET: Zawarcie umowy z firmą Franz Kaminski Waggonbau Hungaria Kft. z Węgier

- Przedmiotem umowy jest dostawa tokarki kolejowej;
- Wartość umowy to 1,45mln EUR.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Podjęcie przez RN Stalexport Autostrada Małopolska S.A. uchwały o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2023 rok w kwocie 51,1mln PLN

INSIDER TRADING

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Insider sprzedał 1,6 tys. akcji @ 67,00 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

CPD

Rezygnacja p. Mirosława Gronickiego oraz p. Andrew Pegge z pełnienia funkcji członka RN.

SANTANDER BANK POLSKA

RN powołała p. Artura Głębocznego na stanowisko członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

DATAWALK

Zmniejszenie zaangażowania przez Investors TFI z 10,14% (11,57% kapitału zakładowego) do 6,83% (7,79% kapitału zakładowego) głosów.

VINDEXUS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Martę Currit z 14,95% do 10,25% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

ECHO INVESTMENT

Spółka rusza z ofertą obligacji serii R o wartości 50mln PLN. Zapisy będą przyjmowane od 15 do 24 listopada 2023 roku. Z każdym dniem cena będzie rosła od 100 do 100,24 PLN wartości nominalnej. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M plus 4% w skali roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ASBIS

Wolumen: 150 tys. @ 25,00

% kapitału: 0,27

AIRWAY MEDIX

Wolumen: 900 tys. @ 0,24

% kapitału: 1,47

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

FERRO: Uchwała NWZA w sprawie zmiany polityki wynagrodzeń osób zarządzających o nadzorujących w spółce

KINO POLSKA TV: Uchwała NWZA w sprawie zmiany polityki wynagrodzeń członków zarządu i RN w spółce

PBS FINANSE: Zwołanie NWZA na dzień 13 listopada 2023 roku w sprawie powołania członków RN

W skład RN powołano p. Małgorzatę Margańską, p. Grzegorza Mazur, p. Błażeja Tobór, p. Bartosza Klepacza oraz p. Aleksandra Podgórskiego.

SANOK: Uchwała NWZA w sprawie skupu do 1,34 mln akcji dla programu motywacyjnego

- Akcje mają być nabywane po cenie nie niższej niż 24 PLN i nie wyższej niż 28 PLN za akcję;
- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji obowiązuje do dnia 28 września 2026 roku

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	71.9	0%	9,392	5.7	7.9	9.7	1.1	1.0	0.9	19%	12%	10%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	93.0	67.6	38%	9,983	8.7	5.5	5.6	0.8	0.7	0.6	9%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	114	90.4	26%	11,812	5.2	7.0	8.3	1.3	1.2	1.2	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	262	238	10%	30,964	8.3	8.8	9.1	2.1	1.9	1.7	25%	22%	19%	60
mBank	MBK	Buy	550	553	-1%	23,483	76.1	8.4	8.5	1.7	1.4	1.3	2%	17%	16%	71
Millennium	MIL	Hold	7.3	7.7	-5%	9,359	101.8	18.1	7.8	1.5	1.4	1.2	2%	8%	15%	69
Pekao	PEO	Buy	139	137.8	1%	36,155	6.3	7.8	9.0	1.3	1.2	1.2	20%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	49.0	46.6	5%	58,300	15.0	8.7	8.4	1.4	1.3	1.2	9%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	496	493	1%	50,359	12.7	12.9	10.2	1.5	1.5	1.4	12%	12%	14%	83
Kruk	KRU	Buy	525	460	14%	8,887	9.3	8.4	7.4	2.3	1.9	1.7	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	47.5	-3%	40,983	8.3	9.0	9.5	3.1	3.3	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	557	12%	1,346	113.8	9.7	13.7	85.3	6.3	9.1	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Buy	82.0	63.0	30%	1,020	6.1	6.6	6.3	4.4	4.5	4.3	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	31.1	28.5	9%	262	9.3	9.0	7.8	6.1	5.6	---	14%	9%	11%	---
Ailleron	ALL	Buy	28.0	21.1	33%	261	14.9	10.3	8.3	3.7	2.7	2.0	5%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	31.8	38%	33,583	40.0	23.6	17.1	15.7	12.0	9.6	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	31.4	27.3	15%	688	11.2	10.9	9.7	5.9	5.3	4.7	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	89.0	74.5	19%	579	43.8	10.9	7.5	5.3	4.6	4.2	0%	4%	4%	---
Amrest	EAT	Buy	33.0	27.6	20%	6,060	19.7	14.2	11.6	4.5	3.7	3.1	0%	0%	5%	80
Answer.com	ANR	Buy	43.0	29.0	48%	521	18.3	13.1	10.0	9.7	8.1	6.7	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	24.0	46%	1,404	7.7	12.9	4.3	6.0	9.6	3.5	4%	8%	10%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	31.2	19.4	60%	1,347	5.3	5.1	6.9	3.5	3.2	3.5	14%	6%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.3	16.6	52%	197	8.5	6.6	5.5	5.5	3.7	2.6	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	46.0	47.5	-3%	1,587	16.6	14.7	13.9	10.7	9.4	8.8	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	79.3	8%	6,582	14.1	14.2	13.1	3.1	2.7	2.4	5%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	45.9	13%	2,382	12.3	12.2	11.4	7.3	6.6	6.1	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	58.2	37%	2,515	7.8	8.7	6.0	6.9	7.6	4.8	9%	9%	8%	---
Auto Partner	APR	Buy	31.5	25.3	25%	3,298	14.4	11.5	9.5	10.9	9.4	7.9	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	18.0	21	-15%	2,113	---	---	2.5	---	21.2	4.8	0%	0%	9%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,790.0	37%	5,251	13.4	11.2	9.7	6.5	5.6	4.8	2%	5%	6%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	13	-11%	169	10.8	13.1	9.9	10.5	6.3	5.8	6%	7%	6%	---
Budimex	BDX	Hold	470	519	-9%	13,250	22.6	21.5	20.6	12.7	11.0	10.2	3%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	97.4	127%	406	---	---	46.6	---	---	25.7	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Under Review	---	45	---	3,091	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
CD Projekt	CDR	Hold	114	114.1	0%	11,400	28.0	46.7	46.9	14.9	27.6	29.0	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	24.5	14.6	68%	744	---	---	---	49.1	35.9	11.5	1%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	804	987	-19%	530,727	16.3	16.2	17.1	5.6	5.1	5.4	15%	6%	5%	#N/D
Comarch	CMR	Buy	175.0	167.5	4%	1,362	14.1	13.2	12.0	5.4	4.4	4.0	2%	4%	5%	---
Comp	CMP	Buy	82	69.0	19%	369	17.2	10.3	8.3	5.3	4.8	4.5	9%	11%	9%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	105.0	83.4	26%	1,183	28.3	18.7	15.6	15.7	11.9	9.7	---	---	---	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	16.6	12.5	33%	7,998	24.8	13.3	9.2	5.9	6.2	6.0	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.0	16%	187	358.4	50.3	22.5	46.8	22.2	15.4	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6	5	21%	2,215	8.9	10.4	7.7	8.3	9.0	7.0	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	448	-6%	43,893	30.7	24.1	19.0	19.8	16.5	13.6	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175.0	157.0	11%	4,035	9.4	9.4	8.1	8.3	7.6	6.3	11%	7%	8%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	36%	1,667	11.1	7.3	3.6	12.5	7.7	4.0	11%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	36.1	39%	431	5.7	18.3	9.0	4.3	5.0	4.1	2%	0%	3%	---
Enea	ENA	Buy	12.3	7.0	76%	4,323	4.2	6.4	5.4	2.4	3.7	3.7	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	---	41.4	---	726	5.0	3.4	3.2	4.2	3.6	3.2	0%	6%	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	
Eurocash	EUR	Under Review	0.0	16	-	2,178	18.6	13.2	10.1	4.8	4.4	4.1	2%	3%	4%	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	37.0	34.5	7%	85	5.4	15.9	14.3	7.6	7.3	6.1	12%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Hold	30.0	26.8	12%	569	9.6	7.8	7.1	7.0	6.1	5.7	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	19.0	---	453	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	39.1	23%	1,641	10.5	10.2	10.1	7.1	6.7	6.4	7%	8%	8%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.2	34%	1,862	8.0	9.5	7.2	5.6	6.0	5.0	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	63.8	7%	4,355	22.5	19.3	16.1	14.9	12.9	10.9	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	5.0	11%	3,288	35.2	8.6	8.8	32.4	15.2	14.9	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	39.0	27.0	44%	1,812	5.7	7.1	7.2	3.0	2.7	2.0	36%	20%	16%	---
InPost	INPST	Buy	13	10.5	24%	23,042	29.4	18.3	13.4	11.0	8.6	6.8	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	800.0	569.0	41%	8,062	10.0	8.5	7.5	7.8	6.9	6.3	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Hold	47	50.4	-6%	5,922	1.8	2.9	10.1	---	---	0.3	0%	0%	0%	-
Kęty	KTY	Sell	622.0	715.5	-13%	6,905	12.3	12.8	11.9	9.1	8.9	8.5	9%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	85	112	-24%	22,480	23.1	24.2	18.3	7.4	8.3	7.4	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	14,790	18%	27,438	15.9	12.8	11.8	8.3	6.9	6.1	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	18.0	---	290	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Hold	98.5	91.0	8%	608	11.0	8.7	7.7	6.1	5.4	5.1	9%	6%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	10	170%	64	---	---	---	---	---	7.3	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	42.6	28.7	48%	190	---	10.9	7.0	16.3	6.2	5.4	0%	0%	4%	---
Mirbud	MRB	Buy	9	8	17%	703	5.8	4.8	5.9	3.1	3.2	3.5	3%	3%	5%	---
MLP Group	MLG	Buy	120.0	78	54%	2,076	8.3	5.1	4.1	11.4	8.0	7.5	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	25	17.8	40%	300	---	3.6	3.8	---	2.6	2.1	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Buy	885.0	739	20%	3,257	20.8	16.5	14.1	9.9	8.4	7.6	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Hold	23.0	20.7	11%	932	9.5	8.9	6.7	6.1	5.9	4.9	1%	5%	8%	---
Onde	OND	Buy	14.6	12.7	15%	693	24.9	26.5	25.7	8.2	8.2	7.7	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	55.0	45	22%	626	21.3	15.3	12.8	10.4	7.6	7.1	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	8.1	6%	10,672	12.2	11.6	11.6	4.4	4.1	4.2	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	64.3	14%	74,614	3.9	6.1	6.0	2.2	2.7	2.9	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	37.0	---	1,330	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	24.0	22.0	9%	546	7.3	7.9	6.2	4.8	5.1	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	23.0	19.0	21%	10,945	21.6	18.6	12.9	5.9	5.6	4.9	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10	7	46%	15,710	4.4	5.1	4.2	3.5	4.3	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	491.0	368	34%	2,426	13.9	11.0	10.8	11.3	8.9	8.9	4%	7%	9%	---
Polenergia	PEP	Buy	84.7	73.6	15%	5,677	20.0	19.4	18.1	10.3	8.8	8.3	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	85.5	56.9	50%	1,316	---	---	6.9	---	---	3.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	65.0	43.4	50%	632	4.8	8.2	7.7	3.5	5.6	5.1	12%	7%	8%	---
Rawlplug	RWL	Buy	19	14.5	30%	450	9.6	6.3	5.5	5.5	4.7	4.2	6%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.3	166.5	35%	454	---	---	---	---	---	---	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	58%	1,083	33.7	27.0	23.4	15.4	13.1	10.6	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	42	30.2	39%	861	33.1	23.5	16.9	18.9	14.1	10.8	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	327.0	210.0	56%	1,134	10.8	11.8	11.5	2.0	2.6	2.7	7%	7%	10%	34
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	78.4	8%	989	16.8	13.7	11.2	9.2	8.6	7.2	3%	3%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	98.8	69.0	43%	589	7.5	7.3	7.0	1.6	1.0	0.4	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.7	40%	6,446	2.5	5.5	3.1	3.7	4.5	3.6	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	86.1	---	632	15.9	11.4	13.1	7.7	5.3	6.7	4%	3%	4%	---
Torpol	TOR	Buy	23.0	20.5	12%	471	5.8	9.4	6.0	1.2	1.3	1.3	0%	0%	0%	---
Toy a	TOA	Buy	8	7.7	3%	580	8.2	7.4	7.1	5.5	5.2	5.0	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103.1	100.8	2%	826	8.8	10.2	9.3	7.1	6.8	6.1	14%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review	---	3.1	---	727	7.5	8.5	7.3	3.4	3.3	3.2	6%	6%	6%	---
Wielton	WLT	Buy	10	9	9%	533	6.1	6.6	5.4	4.8	4.9	4.4	5%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140.0	115.0	22%	3,369	21.4	16.7	13.0	9.0	7.9	6.8	2%	2%	2%	---

*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	
Wittchen	WTN	Buy	34.0	25.8	32%	474	7.6	7.6	7.2	5.1	4.9	4.6	13%	4%	5%	—
XTB	XTB	Buy	44.0	35.1	25%	4,129	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.