

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**ALLEGRO.EU:** Wyniki za 3Q23 zgodne z oczekiwaniami, bez przyspieszenia dynamiki GMV w 4Q23, wysoka strata oczekiwana w International [negatywne]

**KGHM:** Wyniki 3Q23: EBITDA skor. zgodna z konsensem [neutralne]

**PGE:** Szacunkowe wyniki za 3Q23 [neutralne]

**BENEFIT SYSTEMS:** Wyniki 3Q23: Niższa dynamika kosztów bezpośrednich i efekt dźwigni operacyjnej, konserwatywny guidance [pozytywne]

**POLENERGIA:** Szacunkowe wyniki za 3Q23 [neutralne]

**DOM DEVELOPMENT:** Wyniki 3Q23: świetna rentowność, OCF obciążony większymi zakupami gruntów [lekko pozytywne]

**GTC:** Wyniki 3Q23: spadek przychodów kw./kw., LTV wyższe r./r. o 3p.p. [negatywne]

**ATAL:** Wyniki 3Q23: erozja marży pomimo wzrostu średniej wartości mieszkania, niski OCF [lekko negatywne]

**VRG:** Wyniki 3Q23

**WIELTON:** Wyniki 3Q23: istotna poprawa marży brutto rekompensuje niższą sprzedaż [pozytywne]

**VOTUM:** Dobre wyniki za 3Q23 pomimo wakacyjnej pracy sądów [pozytywne]

**VIGO PHOTONICS:** Wyniki 3Q23 [neutralne]

**DATAWALK:** Wyniki za 3Q23 zgodne z wstępnymi, gotówka netto 22mln PLN, lejek bez zmian [neutralne]

**PEPEES:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**ONDE:** Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

### KONSUMENT

**ALLEGRO.EU:** Allegro planuje w 2024 roku uruchomić platformy w Słowacji, na Węgrzech, w Słowenii i Chorwacji

**AMREST:** Grupa ocenia, że liczba transakcji w lokalach w Europie utrzymuje się na dobrym poziomie – dyrektor finansowy

**NEUCA:** Podsumowanie prezentacji po wynikach 3Q23 [lekko pozytywne]

**OPONEO.PL:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

**ANSWEAR.COM:** Spółka rozpoczęła działalność we Włoszech

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**PKP CARGO:** Spółka uruchomiła terminal Zduńska Wola-Karsznice, o wartości ponad 128mln PLN

### TMT

**VERCOM:** Spółka stawia na rozwój obszaru komunikacji transakcyjnej

**WOODPECKER.CO:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

**TELEKOMUNIKACJA:** NSA oddalił skargę kasacyjną Sferia S.A. na decyzję UKE w sprawie częstotliwości 800 MHz

### GAMING

**11 BIT STUDIOS:** Zmiana data premiery gry "The Thaumaturge" na dzień 20 lutego 2024 roku

**STARWARD INDUSTRIES:** Podjęcie decyzji o odstąpieniu od ubiegania się spółki o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu akcji na rynku głównym GPW

**ULTIMATE GAMES:** Strategia spółki na lata 2024-2028

### PRZEMYSŁ

**NEWAG:** Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu PKP Intercity na zakup 63 elektrycznych lokomotyw wielosystemowych z opcją zamówienia kolejnych 32

**VIGO PHOTONICS:** Wartość zamówień spółki do końca X wynosiła blisko 90mln PLN

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**GTC:** Zaprzestanie realizacji zakupu udziałów w Ultima Capital

**PEKABEX:** Podpisanie memorandum o strategicznej współpracy z Samsung C&T Corporation

**ERBUD:** Podsumowanie konferencji wynikowej

**UNIBEP:** Portfel zamówień grupy do realizacji od IV kwartału 2023 roku wynosi ok. 3,4mld PLN

**MURAPOL:** Spółka ogłasza zamiar przeprowadzenia IPO i wejścia na GPW

**FUNDUSZE UNIJNE:** Polska może otrzymać środki z KPO jeszcze w tym roku – Bloomberg

**RYNEK KOLEJOWY:** Pieniądze na inwestycje kolejowe jeszcze w tym roku?

### BIOTECH

**SELVITA:** Spółka dostrzega odbicie kontraktacji usług CRO; celuje w dwucyfrowy wzrost backlogu w '24- podsumowanie konferencji wynikowej 2Q23 [neutralne]

**MEDINICE:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

### TRIGON DM COVERAGE

### RECOMMENDATIONS

### CORPORATE CALENDAR

### DIVIDENDS

### FINANCIAL RESULTS

## WYNIKI FINANSOWE

## ALLEGRO.EU (Kupuj; 44 PLN)

Wyniki za 3Q23 zgodne z oczekiwaniami, bez przyspieszenia dynamiki GMV w 4Q23, wysoka strata oczekiwana w International [negatywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
GMV Poland	12,012	14,443	12,339	13,484	13,271	10%	-2%	13,333	13,280
Active buyers (m)	13.8	14.1	14.2	14.3	14.5	5%	1%	14.4	-
GMV per buyer LTM (PLN)	3,449	3,515	3,582	3,664	3,699	7%	1%	3,685	-
Take rate	11.1%	10.9%	11.0%	11.2%	11.9%	86%	68%	11.7%	-
Revenues	2,319	3,083	2,321	2,398	2,432	5%	1%	2,436	2,432
Revenues Poland	1,627	2,025	1,708	1,894	1,951	20%	3%	1,962	1,946
Revenues International	695	1,061	614	508	489	-30%	-4%	474	486
EBITDA	491	628	505	548	640	30%	17%	648	-
adj. EBITDA	537	668	531	580	677	26%	17%	663	653
adj. EBITDA Poland	588	708	601	673	778	32%	16%	765	760
adj. EBITDA International	-50	-39	-70	-93	-101	-	-	-102	-107
EBIT	-2,045	373	251	303	387	-	28%	402	-
Net profit	-2,200	180	157	119	242	-	103%	254	-
OCF	369	855	258	573	815	121%	42%	-	-
Net debt	6,828	6,266	6,309	5,923	5,330	-22%	-10%	-	-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	49.3	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	22.5	20.3	19.6	18.6	17.1	-	-	-	-
Revenues y/y	88%	93%	67%	8%	5%	-	-	-	-
EBITDA margin	21%	20%	22%	23%	26%	-	-	-	-
EBIT margin	-	12%	11%	13%	16%	-	-	-	-
Net profit margin	-	6%	7%	5%	10%	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

## #Polska

- GMV wzrosło o 10,5% r/r, w przedziale prognozy spółki 10-11%
- Skor. EBITDA w Polsce wyższa o 32,4% r/r, lekko powyżej prognozy 30-32%
- Wynik netto na poziomie grupy zbliżony do naszych szacunków
- Wzrost w kategoriach o niższej średniej wartości koszyka (Supermarket, Health&Beauty) szybszy niż w discretionary
- Wzrost take rate z 11,23% w 2Q23 do 11,91% głównie dzięki zmianom w cennikach Smart!
- Bez większych zaskoczeń w liniach OPEXu, koszty dostaw wzrosły o 28% r/r do 526mln PLN (3,96% GMV, 4% powyżej naszych szac.)

## #International

- Strata EBITDA 101mln PLN w przedziale prognozy 100-110mln PLN
- Biznes legacy Mall zmniejszył stratę r/r z 50mln PLN do 44mln PLN, strata w Allegro.cz 57mln PLN
- Przychody marketplace 27mln PLN (vs 22mln PLN w 2Q23), koszty marketingu 90mln PLN (vs 62mln PLN w 2Q23)
- W 2024 roku planowane uruchomienie platform w Słowacji, na Węgrzech, w Słowenii i Chorwacji

## #CF/Iewar

- Mocny OCF 815mln PLN (+121% r/r), capex -46% r/r do 95mln PLN
- Dług netto spadł o prawie 600mln q/q do 5,3mld PLN
- Dług netto/EBITDA 2,17x, spadek q/q z 2,56x

## #Guidance na 4Q'23 Polska

- Wzrost GMV o 9-11%, wzrost przychodów o 17-20%, EBITDA skor. wyższa o 20-23%, CAPEX 90-100mln PLN

## #Guidance na 4Q'23 International

- Spadek GMV o 10-14% r/r, spadek przychodów o 33-38%, strata EBITDA skor. 160-180mln PLN, CAPEX 20-30mln PLN

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	73,688	-0.7%	5.3%	32.5%
WIG20	2,219	-0.8%	6.7%	27.4%
mWIG40	5,333	-0.5%	2.8%	34.5%
sWIG80	20,913	0.0%	0.1%	22.0%
PX (Prague)	1,386	0.8%	2.2%	11.8%
BUX (Budapest)	58,011	0.6%	3.0%	31.0%
BET (Bucharest)	14,651	-0.1%	3.2%	25.7%
BIST30 (Istanbul)	8,081	0.0%	-3.2%	58.6%
DAX	15,748	0.9%	3.3%	10.6%
FTSE 100	7,487	0.6%	-1.9%	1.8%
STOXX Europe 600	455	0.4%	1.0%	5.7%
S&P 500	4,503	0.2%	3.0%	13.7%
NASDAQ 100	15,817	0.0%	4.2%	35.2%
Nikkei 225	33,424	2.5%	5.6%	19.3%
Shanghai Comp	3,053	0.5%	-0.7%	-2.2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	3.2	-2.2	-178.3
PL 10Y bond yield	5.6%	0.9	-23.3	-136.9
CZ 10Y bond yield	4.5%	-6.7	-12.8	-49.0
HU 10Y bond yield	7.0%	-16.0	-32.0	-142.0
RO 10Y bond yield	7.1%	11.6	1.5	-96.9
WIBOR 3M	5.8%	2.0	13.0	-161.0
EURIBOR 3M	4.0%	-0.5	1.2	220.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.06	0.2%	-3.9%	-11.3%
EUR/PLN	4.40	0.2%	-1.2%	-6.8%
EUR/USD	1.08	-0.1%	2.7%	4.3%
GBP/PLN	5.03	-0.1%	2.4%	7.0%
CZK/PLN	0.18	-0.3%	0.3%	7.2%
HUF/PLN	0.012	0.1%	-1.1%	-1.6%
RON/PLN	0.89	-0.1%	1.3%	7.9%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	3.0%	14.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	1,969	0.2%	2.5%	10.9%
Silver (USD/toz)	23.6	0.6%	4.3%	9.9%
Copper (USD/t)	8,266	0.4%	4.0%	-1.3%
Zinc (USD/t)	2,656	2.1%	8.6%	-14.6%
Molybdenum (USD/lb)	17.3	0.6%	-18.0%	-8.9%
Iron ore (USD/t)	130	-0.2%	9.2%	39.2%
HCC (USD/t)	310	1.1%	-7.2%	28.1%
HRC EU (EUR/t)	645	2.4%	2.4%	-3.0%
Brent crude oil (USD/bbl)	80.9	-0.4%	-9.8%	-12.9%
CO2 (EUR/t)	79.7	1.4%	-7.2%	-0.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46.8	-1.7%	-15.4%	-62.1%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	117	1.4%	-14.3%	-64.4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	564	1.5%	-9.2%	-41.3%
Shanghai Freight Index	1,030	-3.5%	16.2%	-34.8%

## KGHM (Sprzedaj; 85 PLN)

Wyniki 3Q23: EBITDA skor. zgodna z konsensusem [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>7,770</b>	<b>8,151</b>	<b>9,585</b>	<b>8,172</b>	<b>7,891</b>	<b>2%</b>	<b>-3%</b>	<b>7,412</b>	<b>7,777</b>
KGHM Polska	6,572	6,646	8,370	7,140	6,960	6%	-3%	6,410	
KGHM Int.	648	953	711	506	470	-27%	-7%	552	
Sierra Gorda	893	1,143	932	779	768	-14%	-1%	812	
<b>adj. EBITDA</b>	<b>1,636</b>	<b>1,920</b>	<b>1,802</b>	<b>1,260</b>	<b>1,173</b>	<b>-28%</b>	<b>-7%</b>	<b>1,285</b>	<b>1,183</b>
KGHM Polska	998	963	1,410	879	873	-13%	-1%	843	
KGHM Int.	136	291	-169	-183	-113	-	-	-16	
Sierra Gorda	402	634	550	390	357	-11%	-8%	418	
<b>EBIT</b>	<b>655</b>	<b>658</b>	<b>662</b>	<b>233</b>	<b>194</b>	<b>-70%</b>	<b>-17%</b>	<b>293</b>	<b>342</b>
<b>Net profit</b>	<b>1,087</b>	<b>-493</b>	<b>164</b>	<b>237</b>	<b>435</b>	<b>-60%</b>	<b>84%</b>	<b>552</b>	<b>221</b>
OCF	568	306	1,480	1,450	712	25%	-51%	631	
Net debt	4,786	5,243	4,943	4,133	5,001	4%	21%	4,931	
P/E12M trailing	3.3	4.6	7.3	22.3	64.6				
EV/EBITDA 12M trailing	2.8	3.1	3.6	4.0	4.4				
revenue y/y	7%	1%	7%	-9%	2%				
EBITDA margin	21.1%	23.6%	18.8%	15.4%	14.9%	-6%	-1%	17.3%	15.2%
KGHM Polska	15.2%	14.5%	16.8%	12.3%	12.5%	-3%	0%	13.2%	
KGHM Int.	21.0%	30.5%	-23.8%	-36.2%	-24.0%	-45%	12%	-3.0%	
Sierra Gorda	45.0%	55.5%	59.0%	50.1%	46.5%	1%	-4%	51.5%	
EBIT margin	8.4%	8.1%	6.9%	2.9%	2.5%	-6%	0%	4.0%	4.4%
net margin	14.0%	-	1.7%	2.9%	5.5%	-8%	3%	7.5%	2.8%

Source: Company, Trigon DM

## PGE (Kupuj; 10,22 PLN)

Szacunkowe wyniki za 3Q23 [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>19,355</b>	<b>21,455</b>	<b>27,208</b>	<b>22,352</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23,697</b>	<b>23,649</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,926</b>	<b>339</b>	<b>3,427</b>	<b>2,445</b>	<b>2,458</b>	<b>28%</b>	<b>1%</b>	<b>2,224</b>	<b>2,406</b>
<b>EBITDA adj.</b>	<b>2,328</b>	<b>580</b>	<b>3,346</b>	<b>2,859</b>	<b>2,450</b>	<b>5%</b>	<b>-14%</b>	<b>2,224</b>	<b>2,406</b>
Conventional generation	576	-352	909	463	310	-46%	-33%	350	
Heating	-8	-6	916	353	86	-	-76%	100	
RES	561	395	436	233	167	-70%	-28%	150	
Distribution	668	689	1,274	998	1,001	50%	0%	950	
Trading	486	337	-335	374	382	-21%	2%	359	
Circular economy	17	-10	14	23	21	24%	-9%	15	
Others (incl. PKP)	28	-473	132	415	483	+	16%	300	
<b>EBIT</b>	<b>805</b>	<b>-760</b>	<b>2,343</b>	<b>1,206</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,024</b>	<b>1,042</b>
<b>Net profit</b>	<b>654</b>	<b>-614</b>	<b>1,724</b>	<b>352</b>	<b>953</b>	<b>46%</b>	<b>171%</b>	<b>789</b>	<b>754</b>
OCF	3,514	3,080	-6,828	7,167	-	-	-	-	
Capex	-1,952	-2,679	-1,629	-3,837	-2,682	37%	-30%		
Net debt	-1,837	-2,656	5,942	7,627	1,590	-	-79%		
Net debt adj. (incl. CO2)	11,140	14,370	13,776	19,250	18,514	66%	-4%		
P/E 12m trailing	3.4	4.7	3.9	7.4	6.5				
EV/EBITDA adj. LTM	3.2	4.2	3.8	3.8	3.7				

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA skor. w 3Q23 wyniosła 2.45mld PLN, 10% więcej od naszej prognozy i 2% od konsensusu. Zysk netto wyniósł 0.95mld, ok. 24% więcej od naszych szacunków i konsensusu.

- Przy capexie na poziomie 2.7mld, ekonomiczny dług netto (uwzgl. rezerwy CO2) spadł o 0.74mld q/q do 18.5mld PLN, a skor. DN/EBITDA wyniósł 2.0x vs. 2.1x w 2Q.

- Największym elementem zaskoczenia vs. nasze prognozy był segment kolejowy i dystrybucji. Energetyka kolejowa (pokazujemy w segm. pozostałe) dodała do EBITDY 356m PLN (zakładaliśmy średniokwartalnie ok. 200m). W dystrybucji EBITDA była zbliżona q/q i wyniosła 1mld PLN. EBITDA w wytwarzaniu konwencjonalnym wyniosła 310m (zakładaliśmy 350m), w ciepłe 86m (vs. nasza prognoza 100m), w OZE 167m (vs. 150m prognoza), a w tradingu 382m (zakładaliśmy 359m). Wcześniej w RB Spółka informowała o utworzeniu rezerwy w tradingu na 291m w związku z wstecznym obniżeniem cen energii el. dla gosp. domowych.

- Produkcyjna energia el. spadła o 18% r/r, głównie w efekcie niższej generacji na węglu brunatnym (-29% r/r) i kamiennym (-10%), przy wyższej produkcji z gazu. Wolumeny w ciepłe spadły o 15% r/r, a dystrybucja energii (bez uwzgl. zakupionej PKP Energetyki) spadła o 3% r/r.

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1385.2	1321.5	1158.8	1092.4	84%
WIG20	1222.2	1154.7	977.8	903.8	80%
WIG40	133.8	133.8	133.8	133.8	100%
sWIG80	25.0	26.4	30.6	39.5	122%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	159.8	TPE	14.6	VOT	4.4
PKN	151.6	BDX	14.4	SNT	2.3
KGH	139.0	ENA	14.0	COG	2.0
ALE	128.9	CCC	8.9	UNT	1.9
PZU	98.8	XTB	7.1	DAT	1.8
PEO	85.8	BFT	6.5	OND	1.6
DNP	79.4	ATT	5.7	MAB	1.3
SPL	59.7	MIL	5.4	CBF	1.0
LPP	58.7	BHW	5.2	PBX	0.9
PCO	55.9	TXT	3.4	VRC	0.9

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	220%	ENA	379%	VOT	895%
KGH	199%	BFT	267%	CTX	604%
ALE	195%	NEU	228%	APT	552%
CPS	192%	BHW	178%	OND	482%
ACP	162%	EAT	177%	VRC	465%
SPL	156%	DOM	173%	PBX	461%
CDR	154%	DVL	171%	ERB	428%
PGE	142%	ASB	167%	MAB	330%
PCO	133%	HUG	163%	UNT	330%
PKO	126%	TPE	153%	VGO	274%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		<b>Worst</b>
PCO	19.5	2.8%	SPL	478.0	-3.0%
ALE	32.5	2.4%	MBK	538.4	-2.6%
CPS	12.8	2.4%	DNP	438.5	-2.1%
KGH	114.5	1.9%	PKN	63.2	-1.6%
LPP	14,890.0	0.7%	JSW	49.7	-1.4%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		<b>Worst</b>
NEU	777.0	5.1%	EAT	26.1	-5.6%
CMR	172.0	2.7%	APR	24.3	-4.0%
ATC	20.0	2.7%	ING	230.5	-3.2%
BHW	92.7	2.5%	EUR	15.3	-2.5%
HUG	27.7	2.4%	TPE	3.6	-2.4%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		<b>Worst</b>
PBX	23.0	4.5%	VOT	40.7	-6.0%
SPR	397.0	3.9%	ERB	34.4	-4.7%
WTN	26.8	3.9%	SNX	12.8	-3.6%
NWG	21.4	3.4%	MDG	27.0	-2.9%
TOR	21.2	3.2%	PLW	357.0	-2.9%

**BENEFIT SYSTEMS (Kupuj; 2450 PLN)**

Wyniki 3Q23: Niższa dynamika kosztów bezpośrednich i efekt dźwigni operacyjnej, konserwatywny guidance [pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	485.4	562.3	625.3	697.5	693.9	43%	-1%	706	710
Gross Margin	29.5%	31.6%	23.3%	34.0%	37.0%	7.5pp	3.0pp	34.5%	
SG&A ratio	15.1%	16.4%	12.6%	13.4%	12.1%	-3.0pp	-1.3pp	13.7%	
EBITDA	127.1	136.0	129.1	215.6	243.2	91%	13%	214.7	220.2
EBIT	69.1	74.0	65.7	143.2	171.1	148%	19%	148.3	150.6
Poland	53.7	72.1	50.7	110.2	121.9	127%	11%		
International	15.4	2.1	16.4	37.0	50.5	228%	37%		
Net profit	34.4	64.0	52.4	129.5	115.4	235%	-11%	99.4	103.2
EBITDA margin	26.2%	24.2%	20.6%	30.9%	35.1%	8.9pp	4.1pp	30.4%	31.0%
EBIT margin	14.2%	13.2%	10.5%	20.5%	24.7%	10.4pp	4.1pp	21.0%	21.2%
EBIT margin   Poland	15.5%	17.9%	11.6%	22.2%	24.5%	9.0pp	2.3pp		
EBIT margin   International	11.0%	1.4%	8.6%	18.4%	25.7%	14.7pp	7.3pp		
B2B Cards (k)	1444	1618	1771	1801	1811	25%	1%		
B2B Cards   Poland (k)	1065	1187	1309	1330	1342	26%	1%		
B2B Cards   International (k)	379	431	462	471	470	24%	0%		
B2C Passes   Poland (k)	162	182	191	207	212	31%	2%		
Own clubs	195	194	210	215	220	13%	2%		
Poland	171	170	185	190	195	14%	3%		
International	24	24	25	25	25	4%	0%		
OCF	114	163	177	167	234	104%	41%		
Net Debt	897	870	821	789	789				
P/E 12M trailing	54.5	38.3	29.0	18.9	14.7				
EV/EBITDA 12M trailing	15.4	13.9	12.2	10.0	8.4				

Source: Company, Trigon DM

#Outlook 2023: podtrzymany (przychody +45% r/r, marża EBIT ~18%, CAPEX 150-160mln PLN);

#Outlook 2024: karty w Polsce +150tys. r/r, za granicą +100tys. r/r, wysoki 1-cyfrowy wzrost r/r ARPU na wszystkich rynkach, utrzymanie porównywalnej rentowności r/r, istotnie wyższy r/r CAPEX - 15 nowych klubów w Polsce oraz min 20 zagranicą, wyższe nakłady na produkty i IT;

**POLENERGIA (Kupuj; 84,75 PLN)**

Szacunkowe wyniki za 3Q23 [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	1,330	1,946	1,467	1,371	-	-	-	1,306	1,211
<b>EBITDA</b>	<b>33.0</b>	<b>110.0</b>	<b>201.3</b>	<b>107.6</b>	-	-	-	<b>103.5</b>	<b>103.5</b>
On-shore wind	63.9	96.1	163.9	85.7	-	-	-	82.0	
PV	5.1	1.0	0.9	4.4	-	-	-	4.0	
Gas & Clean Fuels	2.1	2.6	-0.9	2.8	-	-	-	4.0	
Trading & Sales	-41.3	8.7	47.9	22.5	-	-	-	16.0	
Distribution & eMobility	10.3	5.9	-0.6	4.8	-	-	-	8.5	
Other	-7.1	-4.3	-9.9	-12.5	-	-	-	-11.0	
<b>EBITDA skor.</b>	<b>33.0</b>	<b>110.0</b>	<b>201.3</b>	<b>107.6</b>	<b>110.9</b>	236%	3%	<b>103.5</b>	<b>103.5</b>
EBIT	3.4	74.4	163.3	68.3	-	-	-	62.4	64.0
Net profit	-2.8	51.9	120.8	46.5	43.9	-	-6%	38.4	43.0
EBITDA margin	2%	6%	14%	8%	-				9%
EBIT margin	0%	4%	11%	5%	-				5%
Net profit margin	-	3%	8%	3%	-				4%
P/E LTM	39.1	30.9	28.9	22.8	21.7				

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA skor. w 3Q23 wyniosła 110.9m, 7% wyżej od naszych prognoz i konsensusu. Zysk netto skor.: 43.9m, 2% więcej od oczekiwań rynku i 14% wyżej od naszej prognozy.

- Spółka zwraca uwagę na: 1) lepszy rezultat r/r w tradingu (lepszy wynik na handlu energią z aktywów OZE i wyższa marża na kontraktach energii el.), 2) poprawę wyniku w farmach on-shore (rozpoczęcie produkcji na farmach Piekło i Grabowo, wyższe ceny energii el. i ziel. cert.)

**DOM DEVELOPMENT (Kupuj; PLN 175)****Wyniki 3Q23: świetna rentowność, OCF obciążony większymi zakupami gruntów [lekko pozytywne]**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	320.2	770.3	822.0	452.5	325.9	2%	-28%	362.1	350.5
Gross profit	85.2	265.1	257.4	140.1	102.3	20%	-27%	105.0	
EBITDA	31.5	195.5	201.7	79.5	49.2	56%	-38%	45.2	43.4
EBIT	27.5	191.5	197.3	73.7	44.2	61%	-40%	41.0	38.6
Net profit	23.8	150.7	158.8	63.8	37.7	59%	-41%	32.0	34.1
Gross margin	26.6%	34.4%	31.3%	31.0%	31.4%	4.8pp	0.4pp	29.0%	
Revenue per apartment (PLNk)	762	637	596	654	547	-28%	-16%	615	
Handovers (apartments)	420	1,068	1,350	648	535	27%	-17%		
Pre-sales (apartments)	703	831	914	931	1,081	54%	16%		
Net Debt	148	174	46	-115	506	242%	-		
OCF	73	9	145	160	-320	-	-		
P/E 12M trailing	13.2	9.7	9.3	10.0	9.7				
EV/EBITDA 12M trailing	10.8	8.0	7.4	7.6	8.5				
EBITDA margin	9.8%	25.4%	24.5%	17.6%	15.1%	5.2pp	-2.5pp	12.5%	12.4%
EBIT margin	8.6%	24.9%	24.0%	16.3%	13.6%	5.0pp	-2.7pp	11.3%	11.0%
Net profit margin	7.4%	19.6%	19.3%	14.1%	11.6%	4.1pp	-2.5pp	8.8%	9.7%

Source: Company, Trigon DM

**GTC (Trzymaj; PLN 5.5)****Wyniki 3Q23: spadek przychodów kw./kw., LTV wyższe r./r. o 3p.p. [negatywne]**

EURm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	41.8	40.4	42.7	47.3	45.8	9%	-3%	48.1	47.4
Revaluations	-4.8	-40.9	-3.0	-48.0	-5.8	-	-	0.0	
EBIT	22.1	-20.3	21.7	-20.7	19.8	-11%	-	29.2	26.4
adj. EBIT	26.9	20.6	24.7	27.3	25.6	-5%	-6%	29.2	
Net financial costs	-8.8	-7.3	-7.4	-7.3	-9.4	-	-	-7.9	
Net profit	8.4	-24.9	11.2	-23.3	4.6	-45%	-	16.7	14.4
Gross Margin	72.3%	67.5%	69.2%	70.7%	71.2%	-1.2pp	0.5pp	70.0%	
FFO	20	14	16	19	17	-15%	-11%	18	
FFO Yield 12M trailing	11.7%	10.5%	10.5%	10.6%	10.2%	-1.5pp	-0.5pp		
LTV	44.3%	44.5%	45.2%	46.8%	47.3%	3.0pp	0.5pp		
P/E 12M trailing	11.2	27.7	33.0	-	-				
P/BV	0.56	0.58	0.58	0.59	0.60				
EBIT margin	52.9%	-	50.8%	-	43.2%	-9.7pp	-	60.6%	55.7%
adj. EBIT margin	64.3%	51.0%	57.8%	57.7%	55.9%	-8.4pp	-1.9pp	60.6%	
Net profit margin	20.0%	-	26.1%	-	10.0%	-10.0pp	-	34.7%	30.4%

Source: Company Data, Trigon DM

**ATAL (Kupuj; PLN 80)**

Wyniki 3Q23: erozja marży pomimo wzrostu średniej wartości mieszkania, niski OCF [lekko negatywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	378	404	189	348	323	-14%	-7%	311	308
Gross profit	97.2	146.4	74.1	116.0	76.7	-21%	-34%	83.9	
EBITDA	89.0	140.2	65.3	103.2	66.1	-26%	-36%	72.6	74.9
EBIT	88.3	139.4	64.5	102.3	65.3	-26%	-36%	71.9	74.3
Net profit	67.1	115.9	54.1	90.6	51.3	-24%	-43%	56.7	62.3
Gross margin	25.7%	36.2%	39.1%	33.3%	23.7%	-2.0pp	-9.6pp	27.0%	
Revenue per apartment (PLNk)	454	529	569	556	500	10%	-10%	480	476
Handovers (apartments)	833	763	333	626	647	-22%	3%		
Pre-sales (apartments)	376	374	406	740	760	102%	3%		
Net Debt	255	391	492	608	552	116%	-9%		
OCF	159	-135	-97	-114	27	-83%	-		
P/E 12M trailing	5.7	6.1	7.2	6.9	8.1				
EV/EBITDA 12M trailing	5.2	6.0	7.2	7.2	8.2				
EBITDA margin	23.6%	34.7%	34.5%	29.6%	20.4%	-3.1pp	-9.2pp	23.4%	
EBIT margin	23.4%	34.5%	34.0%	29.4%	20.2%	-3.2pp	-9.2pp	23.1%	24.1%
Net profit margin	17.8%	28.7%	28.6%	26.0%	15.9%	-1.9pp	-10.1pp	18.3%	20.2%

Source: Company, Trigon DM

**VRG (Zawieszona)**

Wyniki 3Q23

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	319.4	369.0	267.0	335.3	297.1	-7%	-11%	296.9	296.6
Apparel	166.7	174.1	125.0	167.5	127.3	-24%	-24%		
Jewellery	152.7	194.9	142.0	167.8	169.8	11%	1%		
Gross Profit	165.5	201.3	137.3	188.7	161.0	-3%	-15%		
EBITDA	60.6	70.1	35.3	75.0	51.6	-15%	-31%	44.4	47.1
EBIT	33.3	42.1	4.7	43.3	19.7	-41%	-54%	12.9	16.2
Net profit	9.2	47.3	3.2	47.7	0.9	-90%	-98%	10.0	4.8
Gross Margin	51.8%	54.6%	51.4%	56.3%	54.2%	2.4pp	-2.1pp	54.1%	
SG&A ratio	41.5%	42.6%	49.7%	42.9%	47.1%	5.6pp	4.3pp	49.8%	
EBITDA margin	19.0%	19.0%	13.2%	22.4%	17.4%	-1.6pp	-5.0pp	15.0%	15.9%
EBIT margin	10.4%	11.4%	1.8%	12.9%	6.6%	-3.8pp	-6.3pp	4.3%	5.5%
Sales per sqm	2048	2366	1715	2166	1883	-8%	-13%	1896	
Sales area (k sqm)	52.0	52.0	51.9	51.6	52.6	1%	2%	52.2	
OCF	25	107	-23	63	26	4%	-59%		
CAPEX	7.0	11.6	8.0	10.9	6.6	-5%	-39%		
FCF	-9	64	-61	22	-10	-	-		
P/E 12M trailing	8.4	7.7	7.3	6.7	7.3				
EV/EBITDA 12M trailing	4.2	3.9	4.2	4.2	4.6				

Source: Company, Trigon DM



**WIELTON (Kupuj; 9,6 PLN)****Wyniki 3Q23: istotna poprawa marży brutto rekompensuje niższą sprzedaż [pozytywne]**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	cons.
Sales volume	5,578	5,656	5,259	5,479	4,946	-11%	-10%	5270	
Avg selling price (kPLN)	154	166	161	156	150	-3%	-4%	158	
<b>Revenues</b>	<b>860</b>	<b>937</b>	<b>849</b>	<b>852</b>	<b>741</b>	<b>-14%</b>	<b>-13%</b>	<b>834</b>	<b>790</b>
Gross Profit	108	125	106	110	112	3%	2%	105	
Selling costs	45	46	41	38	38	-15%	1%	38	
G&A costs	30	20	40	31	34	12%	9%	37	
Other operating items, net	-1	-21	0	4	17	-	333%	14	
<b>EBITDA</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>46</b>	<b>63</b>	<b>73</b>	<b>51%</b>	<b>16%</b>	<b>62</b>	<b>57</b>
adj. EBITDA	50	79	45	59	56	14%	-4%	48	
<b>EBIT</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>26</b>	<b>44</b>	<b>55</b>	<b>79%</b>	<b>27%</b>	<b>43</b>	<b>30</b>
<b>Net profit</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>41</b>	<b>31</b>	<b>292%</b>	<b>-24%</b>	<b>25</b>	<b>20</b>
OCF	30	113	62	43	25	-15%	-41%	52	
Net debt	554	491	486	473	513	-8%	8%	480	
P/E12M trailing	5.8	4.7	4.5	6.4	5.0				
EV/EBITDA 12M trailing	6.4	5.1	4.8	4.7	4.4				
revenue y/y	38%	22%	4%	4%	-14%				
Gross margin	12.6%	13.3%	12.5%	12.9%	15.0%			12.5%	
EBITDA margin	5.6%	6.1%	5.4%	7.4%	9.8%			7.4%	7.3%
EBIT margin	3.6%	4.0%	3.1%	5.1%	7.5%			5.1%	3.8%
net margin	0.9%	2.4%	1.6%	4.8%	4.2%			3.0%	2.5%

Source: Company, Trigon DM

Sales volume	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	vsTDM
<b>Total</b>	<b>5,578</b>	<b>5,656</b>	<b>5,259</b>	<b>5,479</b>	<b>4,946</b>	<b>-11%</b>	<b>-10%</b>	<b>5,270</b>	<b>-6%</b>
Poland	1,309	1,206	1,218	1,474	1,130	-14%	-23%	1,215	-7%
France	1,003	1,121	1,109	1,164	671	-33%	-42%	1,000	-33%
United Kingdom	1,392	1,335	1,009	919	886	-36%	-4%	1,050	-16%
Germany	574	389	376	528	385	-33%	-27%	500	-23%
Italy	227	285	257	248	587	159%	137%	275	113%
Spain	105	97	113	127	14	-87%	-89%	130	-89%
CEE	250	198	368	445	n/a	-	-	400	-
Others	718	1,025	809	574	1,273	77%	122%	700	82%

Source: Company, Trigon DM

**VOTUM****Dobre wyniki za 3Q23 pomimo wakacyjnej pracy sądów [pozytywne]**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E
Revenues	71.4	96.1	80.3	88.1	82.3	15%	-7%	80.4
EBITDA	20.2	37.8	36.1	36.6	32.8	63%	-10%	33.4
EBIT	19.5	36.8	35.3	35.8	31.9	63%	-11%	32.6
Net profit	14.7	29.8	32.5	27.2	26.2	78%	-4%	25.9
P/E12M trailing	9.2	6.8	5.7	5.7	5.1			
EV/EBITDA 12M trailing	7.1	5.5	4.7	4.6	4.2			
Change in revenue y/y	46%	70%	44%	14%	15%			13%
EBITDA margin	28.2%	39.3%	45.0%	41.5%	39.9%			41.6%
EBIT margin	27.3%	38.3%	43.9%	40.6%	38.8%			40.5%
Net profit margin	20.6%	31.0%	40.5%	30.9%	31.9%			32.2%

Source: Company, Trigon DM

## VIGO PHOTONICS

### Wyniki 3Q23 [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	3Q23*	Y/Y	Q/Q	3Q23E
<b>Revenues</b>	<b>16.8</b>	<b>20.3</b>	<b>18.8</b>	<b>18.3</b>	<b>16.6</b>	<b>17.2</b>	<b>-1%</b>	<b>-9%</b>	<b>17.2</b>
Industry	9.3	11.9	11.1	9.7	10.0	10.7	8%	3%	10.7
Military	1.3	1.8	2.8	3.5	2.2	2.2	63%	-38%	2.2
Transport	1.7	1.6	2.3	2.6	1.5	1.5	-8%	-42%	1.5
Medicine & Science	2.2	2.8	0.9	1.2	1.2	1.2	-47%	-5%	1.2
Others	0.2	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	-78%	-19%	0.1
Semiconductors	0.8	1.5	1.6	1.1	1.7	1.7	110%	47%	1.7
Gross Profit	8.0	8.4	9.3	8.4	8.6	8.6	8%	2%	8.4
Selling costs	3.2	1.9	3.0	1.3	2.7	2.3	-15%	113%	1.7
G&A costs	4.6	3.9	4.2	4.8	4.7	4.7	3%	-3%	5.0
Other operating items, net	1.3	1.1	1.6	0.6	0.8	0.8	-38%	32%	1.2
<b>EBITDA</b>	<b>3.3</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>5.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.8</b>	<b>63%</b>	<b>-9%</b>	<b>5.7</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.6</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>26%</b>	<b>-30%</b>	<b>2.9</b>
<b>Net profit</b>	<b>3.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>4.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-92%</b>	<b>-94%</b>	<b>2.4</b>
OCF	-1.2	-2.2	5.4	5.0	4.4		-	-12%	5.6
Net debt	51.0	47.2	42.9	42.7	43.0		-16%	1%	48.1
P/E12M trailing	14.9	42.3	50.0	38.5	59.6				
EV/EBITDA 12M trailing	18.7	19.5	16.4	15.7	14.4				
revenue y/y	1%	-9%	60%	-4%	-1%	2%			
Gross margin	47.8%	41.5%	49.7%	46.2%	52.1%	50.0%			49.0%
EBITDA margin	19.5%	31.9%	34.9%	32.2%	32.3%	33.5%			33.4%
EBIT margin	9.7%	18.6%	19.8%	16.2%	12.4%	14.3%			16.8%
net margin	18.1%	-	13.3%	23.8%	1.4%	3.8%			14.0%

Source: Company, Trigon DM, 3Q23\*- quarterly data, 3Q23 - 9M23 minus 6M23

## DATAWALK

### Wyniki za 3Q23 zgodne ze wstępnymi, gotówka netto 22mln PLN, lejek bez zmian [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P
Revenues	7.7	7.5	3.2	10.3	4.6	-41%	-56%	4.6
Poland	0.9	3.0	0.8	2.6	0.8	-12%	-68%	-
Americas	6.1	2.0	1.8	6.8	3.2	-48%	-53%	-
Other regions	0.6	2.5	0.5	0.9	0.5	-14%	-41%	-
Licences	4.2	1.9	0.5	6.6	1.6	-62%	-76%	-
Implementation services	1.2	2.7	0.6	1.3	0.4	-68%	-70%	-
Technical support	2.3	2.1	2.1	2.4	2.5	10%	4%	-
Other regions	0.0	0.8	0.0	0.1	0.1	253%	1%	-
Revenues y/y	31%	-31%	-23%	-26%	-41%			-41%
Revenues LTM	36.7	33.4	32.4	28.7	25.6	-30%	-11%	25.6
Revenues LTM y/y	37%	8%	3%	-18%	-30%			-30%
Operating costs	-12.2	-13.4	4.9	-23.8	-10.0	-	-	-
Operating costs adj.	-15.1	-16.4	-16.7	-17.5	-15.8	-	-	-
Gross profit from sales	-4.5	-5.9	8.1	-13.5	-5.5	-	-	-
Other operating income/costs	0.1	-5.7	0.3	-5.2	-1.3	-	-	-
EBITDA	-3.7	-10.4	9.6	-17.4	-5.6	-	-	-5.6
adj. EBITDA	-6.7	-11.2	-12.0	-6.0	-10.0	-	-	-10.0
EBIT	-4.4	-11.5	8.4	-18.6	-6.8	-	-	-
adj. EBIT	-7.3	-12.3	-13.2	-7.2	-11.2	-	-	-
Net profit	-20.2	-18.8	4.3	-17.6	-8.2	-	-	-
EV/Sales LTM	2.8	3.3	3.7	4.7	5.7			
Net cash	65.0	55.8	46.4	32.0	21.6			

Source: Company, Trigon DM



### Perspektywy sprzedaży - zakwalifikowane+ [mln USD]



#### #Lejek sprzedażowy

- Wzrost lejka o 65% r/r i o 1% w USD wobec końca 3Q23, w tym lekki spadek w Amerykach i wzrost w pozostałych regionach (słabszy USD)
- Średni projekt w lejku wart prawie 500 tys. USD, wobec 320 tys. przed rokiem

#### PEPEES

##### Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23

- Przychody ze sprzedaży 175,9mln PLN, -7,2% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 15,3mln PLN, -3,1% r/r;
- Zysk netto 5,99mln PLN, -34,2% r/r.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

### ONDE (Kupuj; 14,58 PLN)

#### Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

- Widać powrót do wyższych marżowości w OZE, w efekcie normalizacji cen surowców, materiałów i kosztów podwykonawstwa.
- W kontekście wypowiedzenia umowy przez inwestora na Litwie: Spółka nadal ofertuje inne zlecenia, ale zwraca uwagę, że „są też inne rynki, na których można się rozwijać”. Z umowy o wartości 26m EUR (~110m PLN), do przerobienia zostało 40 mln PLN, a do tej pory do Spółki wpłynęło 50m PLN gotówki.
- Szansą są zapowiedzi polityków dot. liberalizacji ustawy wiatrakowej.
- Obecny koszt budowy farmy PV wynosi ok. 0.55m EUR/MW (~2.41m PLN/MW), w efekcie normalizacji cen surowców.
- Na pytanie o outlook na 2024r., CEO (P. Średniawa) odpowiedział, że chciałby, żeby wynik był co najmniej tak dobry jak 2023r.

## KONSUMENT

### ALLEGRO.EU (Kupuj; PLN 44)

#### Allegro planuje w 2024 roku uruchomić platformy w Słowacji, na Węgrzech, w Słowenii i Chorwacji

- Trzy miesiące po pełnym uruchomieniu platformy Allegro.cz wspólnie MALL i CZC generują największy ruch na czeskim rynku e-commerce;
- Dzięki nowej platformie Allegro poszerzyło zasięg do prawie 50 mln osób, zwiększając liczbę aktywnych kupujących do prawie 800 tys.;
- Po zakończeniu transformacji uruchomieniu platform Allegro w całej Europie Środkowo-Wschodniej, segment Allegro International ma znacząco przyspieszyć wzrost GMV grupy.

### AMREST (Kupuj; PLN 33)

#### Grupa ocenia, że liczba transakcji w lokalach w Europie utrzymuje się na dobrym poziomie – dyrektor finansowy

Spółka wskazuje, że widać obniżenie cen żywności, choć obniżki nie są równomierne we wszystkich kategoriach.

### NEUCA (Kupuj; 950 PLN)

#### Podsumowanie prezentacji po wynikach 3Q23 [lekko pozytywne]

- Wzrost o 5-7% rynku w 4Q i utrzymanie silnego czynnika inflacyjnego
- W 2024 czynnik inflacyjny będzie dalej decydował o wzroście rynku, wzrost średniej ceny opakowania może z kolei ciężać wolumenom, zarząd oczekuje wzrostu rynku przedziale 5-6% r/r;
- Liczba prowadzonych projektów lekowych jest wyższa o 50% r/r, to 44 projekty z komercjalizacją w 2024-26;

#### #Operator medyczny

- Spółka obecnie posiada 210tys. klientów, którym operuje usługi medyczne i rozmawia z dużymi towarzystwami ubezpieczeniowymi, które mogą skokowo zwiększyć liczbę tych klientów;
- W tym celu prowadzany jest rozwój zarówno sieci partnerskie przychodni oraz dalsze inwestycje we własne placówki;

- Odnowienie portfela powinno sprzyać odbudowie wyników, które z racji wzrostu kosztów wizyt były pod presją w tym roku, spółka zakłada również, że wzrost wolumenów powinien sprzyać obniżeniu jednostkowego kosztu wizyty w przychodniach partnerskich;

#### #Badania kliniczne

- W SMO okres trwania kontraktu 1-2 lata, a w CRO 3-4 lata, tzw. cancellation rate szacowany na poziomie 15%;
- Konwersja backlogu w CRO na przychody na bazie kamieni milowych, struktura czasowa rozpoznawania przychodów różni się od struktury czasowej wyników, które są przesunięte w czasie względem przychodów;
- Spółka zakłada pozyskanie kilku ośrodków badań klinicznych ze specjalizacją w onkologii w Hiszpanii w 1Q;
- Spółka oczekuje, że widoczna poprawa wyników w tym segmencie nastąpi nie wcześniej niż w 2025;

### OPONEO.PL (Kupuj; PLN 55)

#### Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Przy sprzyjających warunkach pogodowych, spółka nadal widzi możliwość wzrostu przychodów o 11% w całym 2023 roku oraz utrzymania zeszłorocznej rentowności netto;
- Spółka nie ma obecnie planów akwizycji, ani wprowadzenia Rotopino.pl w 2024 roku na GPW.

### ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 43)

#### Spółka rozpoczęła działalność we Włoszech

Jest to 12. rynek, na którym działa spółka i pierwszy w Europie Zachodniej.

## LOGISTYKA I TRANSPORT

### PKP CARGO

#### Spółka uruchomiła terminal Zduńska Wola-Karsznice, o wartości ponad 128mln PLN

Terminal, zajmujący obszar 13 ha, posiada zdolność przeładunkową ocenianą na 500 tys. jednostek multimodalnych rocznie.

## TMT

### VERCOM

#### Spółka stawia na rozwój obszaru komunikacji transakcyjnej

- Zarząd podtrzymuje, że w przyszłym roku spółka zamierza podwoić wynik EBITDA;
- Spółka bardzo mocno skupia się na realizacji podstawowych celów, jakim jest m.in. rozwój na rynku globalnym i utrzymanie dzięki temu bardzo wysokich dynamik organicznych.

### WOODPECKER.CO

#### Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

#### #Koszty, cenniki, outlook

- Wprowadzone zostały nowe matryce cennikowe dla klientów uwzględniające dodatkowe produkty
- Rozpoczęta optymalizacja kosztów i procesów, efekty widoczne będą w przyszłym roku
- MRR w kolejnych kwartale nie powinien bardzo różnić się od obecnego, kolejny kwartał nie powinien być ani „rewelacyjny” ani „straszny”

#### #Nowe projekty

- Zamiast projektów dających krótkoterminowe zyski (np. integracja z kolejnym CRM) spółka zdecydowała o inwestycji w projekty, które dadzą fundament wzrostu na kolejne lata (Scale, Prospects)
- W tym roku uruchomiony zostanie produkt Scale, obecnie z płatnej wersji Beta korzysta 50 klientów
- Wersja Beta projektu Prospects ma zostać uruchomiona w listopadzie, jak dotąd zgłosiło się około 300 podmiotów zainteresowanych udziałem w testach beta
- Wpływ nowych projektów na wyniki powinien być odczuwalny od początku przyszłego roku, jeszcze nie w 4Q23

### TELEKOMUNIKACJA

#### NSA oddalił skargę kasacyjną Sferia S.A. na decyzję UKE w sprawie częstotliwości 800 MHz

- Decyzja UKE z marca 2019 dotyczyła umorzenia postępowania na przedłużenie rezerwacji częstotliwości

## GAMING

### 11 BIT STUDIOS (Sprzedaj; PLN 625)

#### Zmiana data premiery gry "The Thaumaturge" na dzień 20 lutego 2024 roku

Pierwotna data premiery gry wyznaczona była na 5 grudnia 2023 roku.

### STARWARD INDUSTRIES

#### Podjęcie decyzji o odstąpieniu od ubiegania się spółki o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu akcji na rynku głównym GPW

Decyzja została podjęta z uwagi na aktualną sytuację spółki, wyniki sprzedażowe gry "The Invincible" i konieczną optymalizację kosztów działalności.

**ULTIMATE GAMES****Strategia spółki na lata 2024-2028**

Spółka nie wyklucza:

- pozyskania zewnętrznego wydawcy (polskiego, w tym PlayWay, lub zagranicznego) do współpracy przy wybranych produkcjach gier komputerowych z portfolio spółki;
- pozyskanie finansowania poprzez emisję akcji;
- innych form finansowania.

**PRZEMYSŁ****NEWAG (Trzymaj; PLN 23)**

Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu PKP Intercity na zakup 63 elektrycznych lokomotyw wielosystemowych z opcją zamówienia kolejnych 32

Oferta spółki mieści się w zakładanej przez PKP Intercity kwocie blisko 2,31mld PLN brutto i 3,5mld PLN (z prawem opcji).

**VIGO PHOTONICS**

**Wartość zamówień spółki do końca X wynosiła blisko 90mln PLN**

- W kwocie tej 67,4mln PLN to potwierdzone zamówienia dostawy, w porównaniu do 66mln PLN rok wcześniej oraz dodatkowo 22,5mln PLN w pozostałych do realizacji kontraktach na lata 2023-2025;
- Kwota ta nie uwzględnia kontraktów podmiotem z grupy PGZ podpisanym w sierpniu.

**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****GTC (Trzymaj; PLN 5,5)**

**Zaprzestanie realizacji zakupu udziałów w Ultima Capital**

- Zarząd GTC informuje, że decyzja została podjęta po kompleksowej analizie.
- Ultima Capital jest szwajcarską spółką działającą w segmencie luksusowego hotelarstwa.
- Negocjowanie przez GTC transakcje obejmowały odkupienie akcji posiadanych pośrednio przez współzałożyciela Ultima, Max-Herve George'a (33,3% wg raportu rocznego za '22), w tym sprzedaży instrumentów posiadanych obecnie przez Optimum Venture Private Equity Funds (głównego akcjonariusza GTC).

**PEKABEX (Kupuj; PLN 24)**

**Podpisanie memorandum o strategicznej współpracy z Samsung C&T Corporation**

Współpraca ma dotyczyć projektów infrastruktury transportowej i rozwoju obiektów produkcyjnych i logistycznych w Europie Środkowo-Wschodniej.

**ERBUD (Kupuj; PLN 50)**

**Podsumowanie konferencji wynikowej**

- Kontrakcja jest pod kontrolą, Spółka nie dostrzega zagrożenia po stronie przychodów.
- Strata w segmencie kubaturowym będzie również widoczna w 4Q23.
- Planowane wygaszenie i zamknięcie kontraktów kubaturowych zagranicą nastąpi w praktycznie całkowicie w 4Q23.
- Spółka bardzo liczy na inwestycje z KPO oraz na brak spowolnienia inwestycji samorządów, z analiz. Przyszły rok w '24 będzie znacznie lepsze, natomiast większy dodatni wynik w tym segmencie powinien być widoczny dopiero w '25.
- Spółka nie wchodzi w wojnę cenową, stara się budować bezpieczny portfel.
- Strata w MOD21 będzie jeszcze widoczna w 4Q23.
- Zdaniem Zarządu, trudnością w zakresie MOD21 nie jest podaż zleceń, obecnie Spółka pracuje nad udoskonaleniem procesów produkcyjnych w zakresie tempa realizacji zamówień.
- MOD21 powinien osiągnąć break-even przy poziomie 50-60mln EUR przychodów.
- Kwestia zagospodarowania środków z otrzymanego odszkodowania od Millennium będzie zależeć od potrzeb kapitałowych w MOD21 i wypracowanego zysku w '24.

**UNIBEP**

**Portfel zamówień grupy do realizacji od IV kwartału 2023 roku wynosi ok. 3,4mld PLN**

Spółka ma duże szanse na podpisanie w najbliższym czasie umów na kwotę 1,4mld PLN na obecnych warunkach rynkowych.

**MURAPOL**

**Spółka ogłasza zamiar przeprowadzenia IPO i wejścia na GPW**

Oferta ma objąć wyłącznie istniejące akcje spółki.

**FUNDUSZE UNIJNE**

**Polska może otrzymać środki z KPO jeszcze w tym roku – Bloomberg**

- Wg agencji chodzi o zaliczkę w wysokości 550mln EUR.
- Przy wypłacie zaliczki nie są brane pod uwagę kamienie milowe dotyczące praworządności. Nie jest więc konieczne wprowadzanie zmian w sądownictwie i procedurach dyscyplinarnych, by odblokować środki.

- Zaliczka to konsekwencja wniosku o modyfikację KPO, który został przesłany przez Polskę 31 sierpnia, w którym Polska występuje o dodatkowe fundusze z programu RePowerEU.

## RYNEK KOLEJOWY

### Pieniądże na inwestycje kolejowe jeszcze w tym roku?

- „Jeszcze w tym roku polscy inwestorzy będą mogli otrzymać pierwsze środki unijnego Funduszu Odbudowy” - ujawnił podczas Kongresu Kolejowego poseł Lewicy Krzysztof Gawkowski.
- Dodatkowo, możliwe jest wydłużenie okresu kontraktacji (do '26) oraz rozliczenia dofinansowań.

## BIOTECH

### SELVITA (Kupuj; 92 PLN)

**Spółka dostrzega odbicie kontraktacji usług CRO; celuje w dwucyfrowy wzrost backlogu w '24- podsumowanie konferencji wynikowej 2Q23 [neutralne].**

- **Kontrakty CRO:** w 2023r., zamówienia w obszarze usług Drug Discovery ucierpiały najmocniej w związku z sytuacją rynku CRO w Stanach Zjednoczonych, związanej z ograniczeniem finansowania podmiotów branży Biotech. Sytuacja na rynku poprawia się i SLV widzi oznaki odmrożenia sytuacji w postaci zawierania umów znaczących z kontrahentami. Spółka zakłada, że inwestycje włożone w sprzedaż pozwolą pokazać dwucyfrowe dynamiki backlogu od 2024r.
- SLV kontynuuje wzrost działań sprzedażowych, szczególnie na rynku USA. Celem SLV jest zwiększenie ekspozycji na duże firmy farmaceutyczne i wzmocnić sprzedaż do klientów typu Big Pharma. Większa współpraca z tymi firmami pozwoli na stabilizację przychodów i uniezależnienie biznesu od fluktuacji dostępności finansowania dla firm biotech.
- Spółka dysponuje niewykorzystanymi zasobami, jeśli chodzi o przestrzeń laboratoryjną. Obecny zespół naukowców SLV pozwala na 10-15% wzrost przychodów bez istotnego zwiększenia bazy kosztowej.
- **Backlog na 2023:** 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. Kontraktowanie jest lepsze zarówno w obszarze usług odkrywania leków, jak i w obszarze usług regulacyjnych.
- Backlog'2023 związany z usługami świadczonymi dla dużych firm farmaceutycznych wynosi 59mln PLN, co oznacza wzrost o 23,1% wobec przychodów od tej grupy klientów wygenerowanych w całym 2022 roku. Udział sprzedaży do Big Pharma wynosi 17% vs 14% rok wcześniej.
- **Akwizycje:** SLV podtrzymuje plany akwizycji w 2023- w dalszym ciągu w centrum zainteresowania są podmioty o działalności rozwijającej usługowo lub geograficznie działalności SLV.
- **CAPEX:** w 2024 SLV planuje niższy poziom CAPEX względem 2023r- na chwilę obecną spółka szacuje ok. 20-30mln PLN.

### MEDINICE (Kupuj; PLN 26.7)

#### Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka planuje zaktualizować harmonogram realizacji kluczowych projektów liczy na to, że dołączy do niego nowy projekt dotyczący sztucznej inteligencji;
- Z żadnego z aktualnie realizowanych projektów spółka nie chce rezygnować;
- Zmiany w harmonogramie projektów dotyczą przede wszystkim projektów, w których za postęp prac odpowiedzialni są podwykonawcy;
- Przesunięcie terminów nie wstrzymuje planów dotyczących komercjalizacji;
- Najlepszym scenariuszem komercjalizacji jest dla spółki sprzedaż całości projektu;
- Spółka nie planuje dodatkowej emisji akcji i jako substytut do takich działań liczy na dotacje unijne i środki z międzynarodowych grantów.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**ATREM:** Oferta spółki za 46,9mln PLN brutto wybrana w przetargu na Enea Operator

**DATAWALK:** Kolejna sprzedaż licencji na produkt DataWalk do Polaris Wireless

**SCOPE FLUDICS:** Powołanie p. Bernd Eberhardt na stanowisko CEO w spółce zależnej Bacteromic

**THE DUST:** Data premiery gry "The Inquisitor" ustalona na 8 lutego 2024 roku

Gra będzie wydana na platformy PC, konsole PlayStation 5 i Xbox Series X/S.

**TOWER INVESTMENTS:** Zawarcie umowy sprzedaży wszystkich posiadanych akcji w spółce Deli2 S.A.

**TENDERHUT:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w październiku 2023 roku na poziomie 5,18mln PLN, -10% r/r

W okresie styczeń-październik 2023 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 47,6mln PLN, co stanowi spadek o 16% r/r.

**TRANS POLONIA:** W tym roku grupa zwiększyła udział przychodów osiągniętych z działalność prowadzonej na rynkach zagranicznych do 80,8% z 73,5% w 2022 roku

Szczególnie duże przewozy drogowe spółka realizuje z i do portów.

**UNIMA: Podpisanie umowy na świadczenie kompleksowych usług z zakresu zapewnienia personelu informatycznego**  
Maksymalna wartość umowy to 9,78mln PLN brutto.

## INSIDER TRADING

### MBANK

Insider sprzedał 400 akcji @ 535,85 PLN.

### VRFABRIC

Przewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 9,39 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### VIGO PHOTONICS

Zgłoszenie przez p. Krzysztofa Więclawa kandydatury p. Marcina Kubraka na stanowisko członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### INTERSPORT POLSKA

Zmniejszenie zaangażowania przez OTCF S.A. i p. Wojciecha Mikulskiego z 27,73% (29,29% kapitału zakładowego) do 13,88% (14,26% kapitału zakładowego) głosów.

## OBLIGACJE

### DEVELIA

Spółka planuje do końca 2023 roku przeprowadzić emisję obligacji, których termin zapadalności będzie wynosił do 4 lat. Jednocześnie spółka podwyższyła kwotę programu wielokrotnych emisji obligacji z 600mln PLN do 650mln PLN.

### HM INWEST

Uchwała zarządu w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii F o wartości nominalnej 4,2mln PLN.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### AIRWAY MEDIX

Wolumen: 1,18 mln @ 0,26  
% kapitału: 1,93

### EUROCASH

Wolumen: 54,9 tys. @ 9,40  
% kapitału: 0,04

### VRG

Wolumen: 500 tys. @ 4,00  
% kapitału: 0,21

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

### CPD: Uchwała NWZA w sprawie umorzenia 4,48 mln akcji

- Kapitał zakładowy spółki ulegnie obniżeniu o kwotę 448,3tys. PLN;
- Do RN powołano p. Tobiasza Wybraniec, p. Adama Proń oraz p. Wojciecha Włodarczyk.

### FERRUM: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółką zależną Ferrum Marketing

Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

### GETIN HOLDING: Zwołanie NWZA na dzień 12 grudnia 2023 roku w sprawie powołania członków RN

### KGL: Zwołanie NWZA na dzień 15 grudnia w sprawie przyjęcia polityki wynagrodzeń członków RN i osób zarządzających

## **ZAMET: Uchwała NWZA w sprawie obniżenia kapitału zakładowego o kwotę 10,59mln PLN**

Kapitał zakładowy został obniżony o kwotę 10,59mln PLN z kwoty 74,1mln PLN do kwoty 63,55mln PLN poprzez zmniejszenie wartości nominalnej akcji z kwoty 0,70 PLN do kwoty 0,60 PLN.



## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>17 November 2023</b>	
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	71.4	1%	9,327	5.7	7.8	9.6	1.1	1.0	0.9	19%	12%	10%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	93.0	68.2	36%	10,072	8.8	5.5	5.7	0.8	0.7	0.6	9%	12%	11%	—
Handlowy	BHW	Buy	114	92.7	23%	12,112	5.3	7.2	8.5	1.3	1.2	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	262	231	14%	29,988	8.1	8.5	8.9	2.0	1.8	1.7	25%	22%	19%	60
mBank	MBK	Buy	550	538	2%	22,863	74.1	8.1	8.3	1.7	1.4	1.3	2%	17%	16%	71
Millennium	MIL	Hold	7.3	7.6	-5%	9,274	100.9	17.9	7.7	1.5	1.4	1.2	2%	8%	15%	69
Pekao	PEO	Buy	139	136.0	2%	35,683	6.2	7.7	8.9	1.2	1.2	1.2	20%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	49.0	46.0	7%	57,500	14.8	8.5	8.3	1.3	1.3	1.2	9%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	496	478	4%	48,846	12.3	12.5	9.9	1.5	1.4	1.4	12%	12%	14%	83
Kruk	KRU	Buy	525	457	15%	8,829	9.2	8.4	7.3	2.2	1.9	1.7	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	46.9	-2%	40,456	8.2	8.8	9.4	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	547	14%	1,322	111.7	9.5	13.5	83.7	6.2	9.0	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Buy	82.0	62.2	32%	1,007	6.0	6.5	6.2	4.3	4.5	4.2	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	31.1	29.2	7%	269	9.5	9.2	8.0	6.2	5.7	—	13%	9%	10%	—
Ailleron	ALL	Buy	28.0	21.0	33%	259	14.8	10.3	8.3	3.7	2.7	2.0	5%	2%	2%	—
Allegro	ALE	Buy	44.0	32.5	35%	34,386	40.9	24.1	17.5	16.0	12.3	9.8	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	31.4	27.5	14%	693	11.3	11.0	9.7	5.9	5.4	4.8	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	89.0	73.5	21%	571	43.2	10.8	7.4	5.3	4.5	4.1	0%	4%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	33.0	26.1	27%	5,719	18.6	13.4	11.0	6.3	5.4	4.7	0%	0%	5%	80
Answear.com	ANR	Buy	43.0	28.9	49%	520	18.2	13.0	9.9	9.7	8.1	6.6	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	20.0	56%	1,383	5.5	5.3	7.1	3.6	3.3	3.6	14%	5%	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	48.0	-4%	1,604	16.8	14.8	14.1	10.8	9.5	8.9	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	79.1	9%	6,561	14.0	14.1	13.0	3.1	2.7	2.3	5%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	46.0	13%	2,387	12.4	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	24.3	30%	3,168	13.8	11.1	9.1	10.5	9.0	7.7	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	18.0	22	-17%	2,143	—	—	2.6	—	21.3	4.8	0%	0%	9%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,815.0	35%	5,324	13.6	11.4	9.8	6.6	5.7	4.9	2%	5%	6%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	12	-11%	169	10.8	13.1	9.9	10.4	6.3	5.8	6%	7%	6%	—
Budimex	BDX	Hold	470	529	-11%	13,505	23.1	21.9	21.0	13.0	11.4	10.5	3%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	96.4	129%	402	—	—	46.1	—	—	25.4	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Under Review	—	45	—	3,099	—	—	—	—	—	—	—	—	—	88
CD Projekt	CDR	Hold	114	114.0	0%	11,390	28.0	46.6	46.9	14.9	27.6	29.0	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	24.5	14.8	66%	755	—	—	—	49.7	36.4	11.7	1%	2%	1%	—
CEZ	CEZ	Sell	804	990	-19%	532,610	16.4	16.2	17.1	5.6	5.1	5.4	15%	6%	5%	-
Comarch	CMR	Buy	175.0	172.0	2%	1,399	14.5	13.5	12.4	5.6	4.5	4.1	2%	3%	5%	—
Comp	CMP	Buy	82	68.0	21%	363	16.9	10.2	8.1	5.3	4.8	4.4	10%	11%	9%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	105.0	84.0	25%	1,191	28.5	18.8	15.7	15.8	11.9	9.7	—	—	—	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	16.6	12.8	30%	8,186	25.4	13.6	9.4	5.9	6.3	6.1	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	23%	2,180	8.8	10.2	7.6	8.2	8.9	6.9	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	439	-4%	42,991	30.1	23.6	18.6	19.4	16.2	13.4	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175.0	154.8	13%	3,978	9.3	9.3	8.0	8.2	7.5	6.2	11%	7%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	36%	1,663	11.0	7.3	3.6	12.5	7.7	4.0	11%	12%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	50.0	34.4	45%	410	5.4	17.4	8.6	4.1	4.8	4.0	2%	0%	3%	—
Enea	ENA	Buy	12.3	6.9	78%	4,271	4.1	6.3	5.4	2.4	3.6	3.7	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	—	42.0	—	737	5.0	3.5	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	-	15	-	2,124	18.1	12.9	9.8	4.8	4.4	4.0	2%	3%	4%	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	37.0	34.1	9%	84	5.3	15.8	14.2	7.5	7.2	6.0	12%	18%	6%	---
Ferro	FRO	Hold	30.0	27.0	11%	574	9.7	7.8	7.2	7.0	6.2	5.7	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	19.0	---	455	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	39.0	23%	1,638	10.5	10.2	10.1	7.1	6.7	6.4	7%	8%	8%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.3	32%	1,879	8.0	9.6	7.3	5.7	6.0	5.1	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	62.8	8%	4,287	22.2	19.0	15.8	14.7	12.7	10.7	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	5.0	11%	3,295	35.3	8.6	8.8	32.4	15.2	14.9	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	39.0	27.7	41%	1,856	5.8	7.2	7.3	3.1	2.8	2.1	35%	19%	16%	---
InPost	INPST	Buy	13	10.7	22%	23,524	30.0	18.7	13.6	11.2	8.7	6.9	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	49.7	-5%	5,837	1.7	2.9	9.9	---	---	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	115	-26%	22,900	23.5	24.6	18.6	7.5	8.4	7.5	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	14,890	18%	27,624	16.0	12.9	11.9	8.3	6.9	6.1	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	18.1	---	292	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Hold	98.5	90.0	9%	601	10.9	8.6	7.7	6.1	5.3	5.1	9%	6%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	10	175%	63	---	---	---	---	---	7.1	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	42.6	29.0	47%	192	---	11.0	7.1	16.4	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	79	53%	2,092	8.4	5.1	4.2	11.5	8.0	7.5	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	25	17.6	42%	296	---	3.5	3.7	---	2.5	2.0	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Buy	885.0	777	14%	3,425	21.8	17.3	14.9	10.3	8.8	7.9	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Hold	23.0	21.4	7%	963	9.8	9.2	6.9	6.3	6.0	5.1	1%	5%	8%	---
Onde	OND	Buy	14.6	12.5	17%	681	24.5	26.0	25.2	7.9	8.0	7.5	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	55.0	45	23%	624	21.3	15.3	12.8	10.4	7.6	7.1	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	8.0	7%	10,562	12.1	11.5	11.5	4.4	4.1	4.1	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	63.2	16%	73,406	3.8	6.0	5.9	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	37.0	---	1,330	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	24.0	23.0	4%	571	7.6	8.3	6.5	4.9	5.3	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	23.0	19.5	18%	11,250	22.2	19.1	13.2	6.0	5.6	5.0	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10	7	46%	15,742	4.4	5.1	4.2	3.5	4.3	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	491.0	357	38%	2,356	13.5	10.6	10.5	11.0	8.6	8.6	5%	7%	9%	---
Polenergia	PEP	Buy	84.7	73.9	15%	5,718	20.1	19.5	18.3	10.3	8.8	8.3	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	85.5	56.7	51%	1,311	---	---	6.9	---	---	3.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	65.0	43.6	49%	634	4.8	8.3	7.7	3.5	5.6	5.1	12%	7%	8%	---
Rawlplug	RWL	Buy	19	14.6	29%	453	9.7	6.3	5.6	5.5	4.7	4.2	5%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.3	165.5	36%	451	---	---	---	---	---	---	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	60	54%	1,109	34.5	27.6	24.0	15.7	13.4	10.8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	42	30.6	37%	873	33.5	23.8	17.2	19.2	14.3	11.0	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	78.0	9%	984	16.7	13.6	11.2	9.2	8.6	7.1	3%	3%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	98.8	68.6	44%	585	7.5	7.3	7.0	1.6	1.0	0.4	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.6	43%	6,293	2.5	5.4	3.0	3.7	4.5	3.5	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	87.6	---	643	16.2	11.6	13.3	7.9	5.4	6.8	4%	3%	4%	---
Torpol	TOR	Buy	23.0	21.2	9%	486	5.9	9.7	6.2	1.3	1.5	1.4	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	8	7.8	3%	585	8.3	7.5	7.2	5.6	5.3	5.1	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103.1	100.0	3%	820	8.8	10.1	9.2	7.1	6.8	6.1	14%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review	---	3.0	---	713	7.4	8.3	7.2	3.4	3.2	3.1	7%	6%	6%	---
Wielton	WLT	Buy	10	9	12%	519	5.9	6.4	5.3	4.8	4.8	4.3	5%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140.0	113.0	24%	3,311	21.1	16.5	12.8	8.8	7.7	6.7	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	
Witthen	WTN	Buy	34.0	26.8	27%	492	7.9	7.9	7.5	5.3	5.0	4.7	12%	4%	5%	---
XTB	XTB	Buy	44.0	34.5	28%	4,051	5.7	6.1	5.6	2.9	2.9	2.3	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](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*

**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. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | District Court for Kraków-Śródmieście in Kraków XI Economic Department of the National Court Register | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. operates under the supervision of the Polish Financial Supervision Authority. The present study is of a promotional nature and has been prepared by the analytical team of Trigon Dom Maklerski S.A. solely for information purposes and does not constitute a recommendation within the meaning of the "Regulation of the Minister of Finance of 19 October 2005 on information which constitutes recommendations concerning financial instruments or their issuers or drawers (Journal of Laws of 2005, No. 206, item 1715). The historical data presented refers to the past. Past performance is not a guarantee of future performance. Trigon Dom Maklerski S.A. shall not be held liable for investment decisions made on the basis of this study or for any damages incurred as a result of such investment decisions, nor does it guarantee the accuracy or completeness of the study, nor does it provide any assurance that the statements made in the study regarding the future will prove true. Investing in financial instruments involves a high risk of losing some or all of the funds invested. The publication, dissemination, copying or any other use in part or in whole of this study requires the prior written consent of Trigon Dom Maklerski S.A.