

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**WIRTUALNA POLSKA:** Wyniki za 3Q23, EBITDA 4% powyżej oczekiwań dzięki turystyce, spółka nie widzi przyspieszenia na rynku reklamy [neutralne]

**AUTO PARTNER:** Wyniki 3Q23: solidna odbudowa rentowności i mocny OCF [pozytywne]

**ŚNIEŻKA:** Wyniki za 3Q'23: rekordowa marża, bardzo mocny FCF [pozytywne]

**TEN SQAURE GAMES:** Wyniki 3Q23: lekko powyżej konsensusu; zapowiedź skupu akcji własnych; słaby trading update za październik [lekko pozytywne]

**MEX POLSKA:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q23

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**SANTANDER BANK POLSKA:** Bank wyemituje obligacje uprzywilejowane o wartości do 3,1mld PLN

**HANDLOWY:** Zmiany w akcjonariacie banku bez wpływu na jego rating – Fitch

**VOTUM:** Projekt spółki dotyczący kredytów konsumenckich będzie dla grupy w najbliższych latach strategicznym projektem rozwojowym – prezes

**GPW:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

**BANKI:** KNF nie zmieniła bankom wysokości bufora OSII

### PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Zakup udziałów w KUFPEC [lekko pozytywne]

**GRUPA AZOTY / ORLEN:** Azoty chcą zakończyć współpracę dot. sprzedaży Puław

### KONSUMENT

**PEPCO GROUP:** Ibex Group nie ma zamiaru sprzedawać akcji spółki po obecnej lub zbliżonej do obecnej cenie

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**OT LOGISTICS:** Zawarcie z Pol Invest Projects umowy na rozbudowę części terminala w Świnoujściu

### TMT

**CYFROWY POLSAT:** Konsorcjum banków z PKO BP sfinansuje farmę wiatrową Grupy Polsat Plus kwotą 800mln PLN

**COMARCH:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [neutralne]

### GAMING

**PLAYWAY:** Podsumowanie czatu z Prezesem Zarządu

### PRZEMYSŁ

**MO-BRUK:** Perspektywy dot. likwidacji bomb ekologicznych – Parkiet [pozytywne]

**CREOTECH INSTRUMENTS:** Spółka chce zakończyć jeszcze w tym roku budynek pod linie produkcyjne - prezes

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**DEVELIA:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [lekko pozytywne]

**MLP GROUP:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

**POLIMEX-MOSTOSTAL:** Portfel zamówień grupy ma wartość 7,96mld PLN

**TORPOL:** Spółka spodziewa się utrzymania rentowności w 4Q23 i liczy na wzrost przychodów

### BIOTECH

**MOLECURE:** Spółka ma zgodę na badanie fazy lidla OATD-01 w Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej

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

## WYNIKI FINANSOWE

## WIRTUALNA POLSKA (Kupuj; PLN 140)

Wyniki za 3Q23, EBITDA 4% powyżej oczekiwań dzięki turystyce, spółka nie widzi przyspieszenia na rynku reklamy [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	LTM	3Q23E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>271</b>	<b>327</b>	<b>310</b>	<b>360</b>	<b>405</b>	<b>50%</b>	<b>13%</b>	<b>1,402</b>	<b>409</b>	<b>402</b>
Advertising and subs.	129	203	158	169	156	21%	-7%	686	162	
Travel	76	61	92	122	186	144%	52%	462	173	
Consumer finance	51	46	49	56	48	-6%	-15%	199	58	
Other	11	9	9	9	10	-11%	8%	37	11	
Barter	7	11	5	7	8	23%	24%	31	7	
Eliminations	-2	-3	-3	-3	-3	-	-	-13	-2	
<b>EBITDA</b>	<b>89</b>	<b>96</b>	<b>76</b>	<b>97</b>	<b>146</b>	<b>64%</b>	<b>51%</b>	<b>415</b>	<b>141</b>	<b>-</b>
<b>adj. EBITDA</b>	<b>96</b>	<b>110</b>	<b>76</b>	<b>100</b>	<b>150</b>	<b>56%</b>	<b>50%</b>	<b>436</b>	<b>143</b>	<b>144</b>
Advertising and subs.	61	92	60	68	60	-3%	-12%	280	63	
Travel	28	11	10	24	83	199%	249%	128	74	
Consumer finance	7	9	6	8	6	-22%	-29%	29	7	
Other	-1	-1	0	0	1	-	217%	0	-1	
EBIT	66	63	39	59	110	65%	87%	270	103	103
Net profit	49	32	14	32	70	43%	120%	149	65	62
<b>Revenues pro-forma</b>	<b>366</b>	<b>336</b>	<b>310</b>	<b>360</b>	<b>405</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>1,411</b>		
Advertising and subs.	159	205	158	169	156	-2%	-7%	688		
Travel	144	70	92	122	186	29%	52%	471		
<b>EBITDA adj. pro-forma</b>	<b>139</b>	<b>112</b>	<b>76</b>	<b>100</b>	<b>150</b>	<b>8%</b>	<b>50%</b>	<b>438</b>		
Advertising and subs.	67	93	60	68	60	-11%	-12%	280		
Travel	64	12	10	24	83	31%	249%	129		
OCF	57	62	108	136	73	29%	-46%			
Net debt	75	551	499	413	546	630%	32%			
P/E 12M trailing	17.6	20.7	24.9	27.6	23.7					
EV/EBITDA 12M trailing	10.7	12.0	11.6	11.0	9.8					
EV/EBITDA adj. 12M pro-forma	-	9.5	8.0	9.2	9.3					
Revenues y/y	20%	31%	46%	35%	50%					
EBITDA margin	33%	29%	24%	27%	36%					
EBIT margin	25%	19%	12%	16%	27%					
Net profit margin	18%	10%	5%	9%	17%					

## AUTO PARTNER (Kupuj; 31,5 PLN)

Wyniki 3Q23: solidna odbudowa rentowności i mocny OCF [pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>751</b>	<b>737</b>	<b>837</b>	<b>939</b>	<b>956</b>	<b>27%</b>	<b>2%</b>	<b>958</b>	<b>956</b>
Poland	387	368	406	474	492	27%	4%	453	
International	364	368	431	465	464	28%	0%	506	
<b>EBITDA</b>	<b>84.0</b>	<b>78.4</b>	<b>72.0</b>	<b>94.6</b>	<b>102.1</b>	<b>22%</b>	<b>8%</b>	<b>94.8</b>	<b>94.0</b>
<b>EBIT</b>	<b>75.6</b>	<b>69.2</b>	<b>62.0</b>	<b>84.1</b>	<b>90.9</b>	<b>20%</b>	<b>8%</b>	<b>86.1</b>	<b>84.1</b>
<b>Net profit</b>	<b>53.7</b>	<b>50.8</b>	<b>43.0</b>	<b>64.2</b>	<b>65.6</b>	<b>22%</b>	<b>2%</b>	<b>64.0</b>	<b>65.0</b>
Gross Margin	29.2%	30.4%	26.4%	26.9%	28.3%	-0.9pp	1.5pp	27.4%	
SG&A ratio	19.6%	20.1%	19.4%	18.0%	18.4%	-1.1pp	0.4pp	18.4%	
<i>incl. warehousing costs</i>	5.8%	6.6%	6.6%	6.2%	6.3%	0.5pp	0.0pp	6.4%	
EBITDA margin	11.2%	10.6%	8.6%	10.1%	10.7%	-0.5pp	0.6pp	9.9%	9.8%
EBIT margin	10.1%	9.4%	7.4%	9.0%	9.5%	-0.6pp	0.5pp	9.0%	8.8%
Net profit margin	7.2%	6.9%	5.1%	6.8%	6.9%	-0.3pp	0.0pp	6.7%	6.8%
Cash conversion cycle	154	162	155	137	127	-27	-9		
OCF	-7	-39	162	45	49	-	8%		
FCF	-17	-49	156	32	37	-	18%		
ND/EBITDA	1.4	1.5	1.1	1.0	0.9	-0.5	-0.1		
P/E 12M trailing	16.3	15.6	16.2	15.3	14.5				
EV/EBITDA 12M trailing	12.2	11.8	11.4	10.9	10.2				

Source: Company, Trigon DM

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	74,784	0.5%	9.4%	36.2%
WIG20	2,251	0.5%	10.9%	31.8%
mWIG40	5,451	0.5%	8.0%	37.2%
sWIG80	21,107	0.6%	2.0%	22.8%
PX (Prague)	1,387	0.0%	2.3%	11.9%
BUX (Budapest)	56,895	-1.0%	1.0%	27.9%
BET (Bucharest)	14,662	0.0%	4.8%	25.5%
BIST30 (Istanbul)	8,400	1.0%	7.2%	70.8%
DAX	15,901	0.8%	7.5%	10.2%
FTSE 100	7,496	1.3%	1.3%	1.5%
STOXX Europe 600	456	1.0%	5.2%	5.3%
S&P 500	4,547	0.1%	7.7%	14.7%
NASDAQ 100	16,027	0.0%	10.1%	37.3%
Nikkei 225	33,388	0.5%	6.8%	19.5%
Shanghai Comp	3,068	0.1%	2.9%	-0.5%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	0.9	-31.5	-197.9
PL 10Y bond yield	5.5%	1.8	-44.7	-151.4
CZ 10Y bond yield	4.3%	-9.6	-62.0	-74.6
HU 10Y bond yield	6.8%	-8.0	-80.0	-150.0
RO 10Y bond yield	7.0%	-4.3	-15.9	-107.5
WIBOR 3M	5.8%	2.0	16.0	-157.0
EURIBOR 3M	4.0%	-1.8	1.2	218.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.98	0.0%	-5.1%	-15.3%
EUR/PLN	4.35	0.0%	-2.5%	-7.9%
EUR/USD	1.09	0.0%	2.5%	6.8%
GBP/PLN	4.97	0.0%	2.9%	9.0%
CZK/PLN	0.18	0.0%	2.1%	8.8%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	1.9%	0.2%
RON/PLN	0.88	0.0%	2.5%	8.6%
CNY/PLN	0.56	0.4%	3.7%	15.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	1,980	-0.2%	-0.1%	12.9%
Silver (USD/toz)	23.5	-1.1%	0.4%	12.6%
Copper (USD/t)	8,267	0.6%	3.7%	1.9%
Zinc (USD/t)	2,555	-0.8%	5.5%	-14.5%
Molybdenum (USD/lb)	17.2	0.3%	-14.2%	-11.6%
Iron ore (USD/t)	131	0.1%	11.2%	40.7%
HCC (USD/t)	313	-3.1%	-0.5%	29.0%
HRC EU (EUR/t)	655	1.6%	4.8%	0.0%
Brent crude oil (USD/bbl.)	82.0	1.8%	-11.0%	-6.4%
CO2 (EUR/t)	76.6	0.1%	-5.9%	1.4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	45.8	2.0%	-10.0%	-58.5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	114	0.0%	-14.5%	-63.4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	548	-1.3%	-7.1%	-46.0%
Shanghai Freight Index	1,000	-2.9%	12.2%	-30.7%

**ŚNIEŻKA (Trzymaj; 85 PLN)**

Wyniki za 3Q'23: rekordowa marża, bardzo mocny FCF [pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	247.6	140.7	201.3	233.1	279.5	13%	20%	249.1	258.7
EBITDA	41.0	4.8	37.5	42.7	65.0	59%	52%	48.9	51.3
EBIT	31.8	-4.7	27.5	33.0	55.3	74%	68%	39.4	41.5
Net profit	19.8	-3.2	16.3	22.0	38.7	95%	76%	27.2	28.9
Gross Margin	38.2%	36.4%	42.2%	43.4%	45.2%	7.0pp	1.8pp	43.4%	
SG&A ratio	25.6%	38.5%	28.8%	29.6%	25.4%	-0.2pp	-4.3pp	27.6%	
OCF	100.7	22.4	-19.0	66.5	120.5	20%	81%		
FCF	90.4	14.5	-29.3	62.2	116.8	29%	88%		
Net Debt	289	282	318	290	207	-28%	-29%		
P/E12M trailing	24.7	26.9	23.5	17.9	13.3				
EV/EBITDA 12M trailing	11.6	11.9	11.1	10.1	7.9				
EBITDA margin	16.5%	3.4%	18.6%	18.3%	23.3%	6.7pp	4.9pp	19.6%	19.8%
EBIT margin	12.8%	-	13.7%	14.2%	19.8%	7.0pp	5.6pp	15.8%	16.0%
Net profit margin	8.0%	-	8.1%	9.4%	13.8%	5.8pp	4.4pp	10.9%	11.2%

Source: Company, Trigon DM

**TEN SQAURE GAMES (Zawieszona)**

Wyniki 3Q23: lekko powyżej konsensusu; zapowiedź skupu akcji własnych; słaby trading update za październik [lekko pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	132.9	131.2	117.4	104.9	105.6	-21%	1%	110.4	109.9
Fishing Clash	88.8	87.0	72.6	63.2	69.7	-21%	10%		
Let's Fish	2.4	2.5	2.2	1.9	1.6	-32%	-13%		
Wild Hunt	2.7	2.6	2.4	2.0	1.8	-32%	-9%		
Hunting Clash	32.5	32.7	32.4	24.4	27.3	-16%	12%		
Rortos	8.7	12.2	12.7	8.7	9.0	3%	4%		
Others	2.4	1.6	1.4	1.1	0.9	-62%	-16%		
Deferred revenue	-4.6	-7.4	-6.1	3.7	-4.8	-	-		
EBITDA	25.7	24.5	17.1	19.8	30.0	17%	52%	30.6	32.0
adj. EBITDA	35.0	35.3	27.6	21.9	33.7	-4%	53%	30.6	32.0
EBIT	21.6	4.2	-14.4	9.6	25.0	16%	160%	25.6	26.5
Net profit	19.1	-7.3	-12.8	7.6	22.1	16%	193%	23.8	23.2
adj. Net profit	28.3	3.5	-2.3	16.2	23.0	-19%	42%	23.8	23.1
P/E adj. 12M trailing	4.9	8.0	14.9	14.1	16.0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.1	3.7	4.0	4.6	4.5				
adj. EBITDA margin	26.3%	26.9%	23.5%	20.9%	31.9%				
EBIT margin	16.3%	3.2%	-	9.2%	23.7%				
net profit margin	21.3%	2.7%	-2.0%	15.5%	21.8%				

Source: Compay data, Trigon DM

**#Wyniki 3Q23**

- EBITDA skorygowana wyniosła 33,7 mln PLN vs. 32,0 mln PLN konsensus i 30,6 mln PLN nasze prognozy. Korekty EBITDA: 0,2 mln PLN Program Motywacyjny; +3,4 mln PLN wynik odroczonego w czasie
- Koszty: COGS 17,8 mln PLN (-6% kw./kw. ; +4% r./r.) / Koszty ogólnego zarządu wyniosły 6,6 mln PLN (-19% kw./kw. ; -57% r./r.)
- Koszty sprzedaży wyniosły 56,4 mln PLN (-6% kw./kw. ; -28% r./r.), a w tym marketing 19,8 mln PLN
- Wskaźnik UA/przychody (bez efektu odroczenia w czasie) wyniósł 18,0% (-3pp kw./kw. ; -5,3pp r./r.)
- OCF 32,5 mln PLN (konwersja OCF/EBITDA skor. 96%)
- FCF wyniósł 32,1 mln PLN (+37% kw./kw. ; +37% r./r.). FCF 12m trailing 97 mln PLN

**#Dane za październik 2023**

- Przychody: Fishing Clash 24,4 mln PLN (+0% m./m.) / Hunting Clash 7,4 mln PLN (-18% m./m.) / WoH 0,6 mln PLN (lekki wzrost m./m)
- W październiku zespół Hunting Clash zdecydował się na eksperyment z nową formułą wydarzenia w grze, który nie przyniósł zadawalających efektów. Grupa dość szybko zauważyła błąd i trwają intensywne prace nad poprawą tej sfery gry

**#Odpis wartości firmy Rortos**

- Zarząd TEN zdecydował o utworzeniu odpisów aktualizujących w kwocie 9,4 mln EUR. Odpisy dotyczą rozpoznawanej na bilansie wartości firmy wynikającej z nabycia spółki Rortos S.r.l. Wraz z aktualizacją prognoz, zmianie uległa szacowana kwota do wypłaty w postaci płatności earnout. Spadek zobowiązania w stosunku do wartości poprzednio prezentowanej w sprawozdaniu został oszacowany na 4,5 mln EUR [przychód]. Powyższe działania łącznie będą skutkowały obniżeniem wyniku TEN w 4Q23 o 4,9 mln EUR. Zaksięgowanie odpisu ma stricte charakter niegotówkowy
- Rortos S.r.l posiada w swoim portfolio 3 duże gry: Real Flight Simulator, Airline Commander oraz Wings of Heroes oraz kilka mniejszych. Najnowsza produkcja, tj. gra Wings of Heroes, jest w fazie intensywnej przebudowy

**VOLUME****AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1555.1	1336.2	1169.0	1095.8	75%
WIG20	1372.3	1168.5	989.0	909.0	72%
WIG40	132.9	132.9	132.9	132.9	100%
sWIG80	30.1	26.6	30.3	38.3	101%

**TOP VOLUME (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	142.0	CCC	24.0	NWG	3.4
PCO	106.3	MIL	10.9	WLT	3.4
PEO	102.1	BDX	10.6	RBW	2.1
PKN	96.3	TPE	9.9	MRB	2.0
PZU	95.5	XTB	6.2	SNT	1.4
KGH	73.9	ATT	6.0	TOR	1.3
DNP	70.4	11B	4.8	WTN	1.3
ALE	56.0	CIG	3.7	UNT	1.1
CDR	39.6	GPW	3.6	COG	1.1
PGE	25.5	EUR	3.6	VRG	0.9

**VOLUME SPIKES (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	353%	PXM	325%	NWG	1882%
CDR	130%	CCC	237%	WLT	744%
PGE	124%	SVE	207%	SKA	690%
PKO	113%	GPW	205%	SPR	602%
PEO	111%	HUG	177%	CTX	323%
ALR	111%	APR	170%	BIO	314%
KGH	105%	11B	154%	TOR	262%
CPS	98%	TIM	154%	VRG	243%
JSW	95%	TEN	151%	BRS	232%
PZU	93%	CMR	149%	ASE	228%

**STOCK PRICE PERFORMANCE**

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
PCO	21.3	10.0%	LPP	14,880.0	-2.4%
CPS	13.0	5.5%	ACP	80.0	-1.3%
ALR	75.1	3.4%	KTY	743.0	-0.3%
KGH	119.0	2.8%	PZU	47.0	0.0%
PKN	63.9	2.6%	DNP	442.1	0.1%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		
CMR	177.5	5.0%	PXM	4.2	-5.1%
RVU	58.9	4.1%	TXT	114.4	-3.1%
CCC	49.2	3.7%	EAT	25.5	-1.9%
11B	596.0	3.7%	BFT	1,730.0	-1.7%
LWB	36.9	3.4%	BDX	536.0	-1.5%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		
TOR	22.1	6.3%	BCX	62.6	-3.4%
SPR	450.0	6.1%	MOC	17.3	-3.1%
BNPPPL	72.4	4.3%	CTX	92.6	-2.3%
VRG	3.2	3.2%	BIO	3.6	-2.2%
RFK	0.9	3.0%	MLS	55.0	-1.8%

**#Skup Akcji Własnych**

- Zarząd TEN wystąpił z wnioskiem do WZA o zgodę na przeprowadzenie skupu akcji własnych w ciągu 12 miesięcy od dnia podjęcia uchwały (data WZA to 19 grudnia 2023 r.)
- Spółka chce maksymalnie nabyć 1 396 960 akcji własnych za maksymalnie 115 mln PLN. Cena jednostkowa jednej akcji ma wynieść max. 300 PLN.
- Intencją Zarządu jest natychmiastowe umorzenie minimum 90% nabytych akcji, a pozostała część może zostać rozdysponowana przez Zarząd w inny sposób, z uwzględnieniem potrzeb wynikających z prowadzonej działalności

**MEX POLSKA****Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za okres 1-3Q23**

- Przychody ze sprzedaży 73,4mln PLN, +20,8% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 5,7mln PLN, -32% r/r;
- Zysk netto 4mln PLN, -34,1% r/r..

**FINANSE****SANTANDER BANK POLSKA (Kupuj; PLN 496)****Bank wyemituje obligacje uprzywilejowane o wartości do 3,1mld PLN**

- Rozliczenie emisji będzie miało miejsce 29 listopada;
- Obligacje będą wykupione 30 listopada 2026 roku;
- Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR6M + 1,8% w skali roku.

**HANDLOWY (Kupuj; PLN 114)****Zmiany w akcjonariacie banku bez wpływu na jego rating – Fitch**

W połowie listopada nastąpiła zmiana w akcjonariacie banku w wyniku przeniesienia przez Citibank Overseas Investment Corporation 97,99 mln akcji stanowiących 75% kapitału zakładowego na rzecz Citibank Europe PLC.

**VOTUM****Projekt spółki dotyczący kredytów konsumenckich będzie dla grupy w najbliższych latach strategicznym projektem rozwojowym – prezes**

- Ma on przerosnąć projekt frankowy nie tylko pod względem finansowym, ale także liczebny i horyzontem prowadzenia spraw;
- Projekt ma być od początku rentowny, pierwsze wyroki sądowe możliwe są w 2024 roku.

**GPW (Kupuj; PLN 48)****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Wyniki 4Q23 zapowiadają się dobrze;
- Pod względem przychodowym jest szansa na osiągnięcie jednych z najlepszych wyników w historii.

**BANKI****KNF nie zmieniła bankom wysokości bufora OSII****PALIWA I CHEMIA****ORLEN (Kupuj; 73,1 PLN)****Zakup udziałów w KUFPEC [lekko pozytywne]**

- PGNIG zawarł umowę kupna 100% udziałów w spółce wydobywczej KUFPEC Norway.
- Cena transakcji: 445m USD na dzień 01.01.2023r. Oczekawana wartość gotówki w chwili przejęcia udziałów ma przekroczyć 200m USD. Umowa dotyczy przejęcia aktywów wraz z całym majątkiem.
- Zwrot z inwestycji szacowany jest na ok. 1.5 roku od chwili rozliczenia transakcji.
- Ponad 80% przejmowanych zasobów stanowi gaz ziemny, reszta ropa naftowa. Dzięki inwestycji wydobycie gazu w Norwegii ma wzrosnąć o 1/3 i przekroczyć 4 mld m<sup>3</sup>.

**GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 18 PLN)/ORLEN (Kupuj; 73,1 PLN)****Azoty chcą zakończyć współpracę dot. sprzedaży Puław**

Wpływ na decyzję miała m.in. koncepcja budowy wartości Grupy Kapitałowej, przygotowana przez niezależnego doradcę, a także rekomendacja Komitetu Sterującego Projektem.

## KONSUMENT

**PEPCO GROUP (Kupuj; PLN 23)**

**Ibex Group nie ma zamiaru sprzedawać akcji spółki po obecnej lub zbliżonej do obecnej cenie**

W ramach długoterminowego podejścia większościowy akcjonariusz może, od czasu do czasu, dokupywać akcje spółki.

## TRANSPORT I LOGISTYKA

**OT LOGISTICS**

**Zawarcie z Pol Invest Projects umowy na rozbudowę części terminala w Świnoujściu**

- Przedmiotem umowy jest zaprojektowanie i wybudowanie kompletnej linii technologicznej odpowiedzialnej za transport ładunków pomiędzy magazynem i nabrzeżem;
- Koszt realizacji inwestycji to ok. 40mln PLN;
- Szacunkowy termin zakończenia inwestycji przewidywany jest na drugą połowę 2025 roku;
- Wybudowanie linii doprowadzi do prawie 4-krotnego zwiększenia zdolności przeładunkowych produktów agro w porcie w Świnoujściu.

## TMT

**CYFROWY POLSAT (Kupuj; PLN 16.6)**

**Konsorcjum banków z PKO BP sfinansuje farmę wiatrową Grupy Polsat Plus kwotą 800mln PLN**

- Farma o mocy 72,6 MW powstaje w gminie Człuchów w województwie pomorskim;
- W fazę operacyjną farma ma wejść w pierwszej połowie 2024 roku.

**COMARCH (Kupuj; 175 PLN)**

**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [neutralne]**

**#Backlog, outlook**

- Wzrost backlogu na bieżący rok o 1-2% r/r, negatywny wpływ umocnienia PLN, mimo to sam 4Q23 zapowiada się dobrze;
- Widać schłodzenie popytu na rozwiązania IT na niektórych rynkach i sektorach gospodarki;
- Perspektywa dalszych zmian zatrudnienia tradycyjnie będzie zależeć od ilości pozyskanych w grudniu kontraktów, na razie nie ma potrzeby zwiększania liczby pracowników;

**#Inwestycje**

- Dzięki inwestycji w centrum danych widać duży potencjał do zwiększenia rozwiązań w formie usług w USA bazujących na capacity data center;
- W najbliższym czasie nie ma planów dużych inwestycji w infrastrukturę, trwają inwestycje w nowe usługi (Aptino, wszystko.pl);

**#Segment MŚP**

- Przyszły rok będzie istotny odnośnie dostosowania klientów do KSeF, jest to duża szansa biznesowa dla Comarchu;
- Zarząd nie oczekuje większych zmian w kwestii terminów wdrożenia KSeF;

**#Wszystko.pl**

- Większe nakłady marketingowe na wszystko.pl w budżetach planowane na rok 2024, na obecny rok wydatki raczej jednocyfrowe mln PLN;
- Liczba sprzedawców na wszystko.pl to około 20 tys.

**#Koszty, pozostałe**

- P. Janusz Jeremiasz Filipiak zrezygnował z funkcji w zarządzie, ale pozostaje zatrudniony w grupie w USA;
- W wyniku letniego programu stażowego zatrudnionych zostało około 150 osób

## GAMING

**PLAYWAY (Kupuj; PLN 491)**

**Podsumowanie czatu z Prezesem Zarządu**

**#Pipeline premier**

- Najważniejsza premiera House Flipper 2 (14 grudnia). Gra na ostatnim etapie testów Frozen District
- Big Cheese Studio ma przede wszystkim skupić się na Cooking Simulator 2. Inne projekty mniej ważne
- Kolejną dużą premierą po HF2 ma być nowy CMS – na razie brak oficjalnego ogłoszenia premiery
- Premiera gry Robin Hood możliwa w styczniu '24. Gra jest gotowa, obecnie etap polishowania. Budżet ok. 2 mln PLN
- Viking City Builder – brak informacji od developera
- President Studio – premiery Crime Scene i Celestial Empire PLW chce wydawać w Grupie
- Prezes zadowolony ze startu demo Infection Free Zone

**#Pozostałe informacje**

- Środki z ABB SimFabric i Movie Games będą reinwestowane w Grupę
- Development builderów/strategii trudniejszy niż symulatory
- Spółka odkupiła 40% Code Horizon za 4,5 mln PLN
- Inwestycja w Holstin (producent Sonka) to 4,4 mln PLN
- Septarian Games – oczekuje się podniesienia kapitału i wydanie własnej gry
- Możliwe IPO w 2024: GameBoom, SimRai, a w drugiej kolejności Madnetic i Dreamway



## PRZEMYSŁ

## MO-BRUK

## Perspektywy dot. likwidacji bomb ekologicznych – Parkiet [pozytywne]

- Zarząd spodziewa się w kolejnych kwartałach realizacji przynajmniej kilku projektów z obszaru likwidacji bomb ekologicznych. Spółka złożyła „najlepszą” (wg. Spółki) ofertę na 35.6m PLN na neutralizację bomby eko. w Częstochowie (6 tys. ton niebezpiecznych odpadów) – W. Mokrzycki. W najbliższych tygodniach Spółka pozna wyniki przetargu na usunięcie ok. 1 tys. ton odpadów z Radomia.
- Aktualnie realizowane są dwa małe projekty po ok. 100 ton.

## CREOTECH INSTRUMENTS

## Spółka chce zakończyć jeszcze w tym roku budynek pod linie produkcyjne - prezes

W obiekcie znajdują się m.in. linie produkcyjne, clean-roomy do montażu elektroniki lotnej czy sekcja integracji satelitów, umożliwiająca budowę 10 jednostek satelitarnych klasy do 200 kg rocznie.

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

## DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

## Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [lekko pozytywne]

## #Sprzedaż, rynek

- W zasięgu jest nieznacznie przekroczenie rocznego celu sprzedażowego (implikowana sprzedaż w 4Q +540 lokali).
- Widać spory ruch klientów w końcówce roku, nie tylko tych posiłkujących się programem BK2%.
- W ofercie na koniec 3Q było 1.9tys. mieszkań, obecnie Spółka mocno pracuje nad jej powiększeniem, przygotowując się na większą sprzedaż w '24, stąd dużo lokali wprowadzonych do oferty w 4Q.
- Zdaniem Zarządu średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym wzrosną w '24, ale w mniejszym stopniu niż w '23.
- Grupa nie pokazuje w banku ziemi umów rezerwacyjnych/warunków, w związku z czym Spółka czuje się komfortowo z gruntami w poszczególnych miastach, również w Poznaniu.
- Sytuacja ograniczonej podaży na 4 największych rynkach powinna utrzymywać się w '24, natomiast cały rynek powinien się ustabilizować w najbliższych kilku kwartałach.
- Zarząd nie dostrzega obecnie przestrzeni do spadku cen gruntów, szczególnie w dużych miastach.
- Ok. 25% tegorocznych zakupów stanowią grunty z PnB, jednocześnie w większości były one zabezpieczone już przed '23.

## #Wyniki, outlook

- Przekazania w 4Q23 będą stanowić ok. 50% wszystkich przekazania w skali roku.
- Wartość przejętych od Nexity zapasów wynosi 713mln PLN (ok. 30% całości).
- Marżowość Develii 1-3Q23 wyniosła 33-34%, w Nexity, marża skorygowana o PPA wyniosła w 3Q 36%.
- Po 3Q23 do rozpoznania pozostało „mniej niż 200mln PLN” PPA, w zdecydowanej większości zostanie ona rozpoznana w '24 i '25.
- Rentowność w Develii w '24 powinna być wyższa niż 30%, w Nexity powinna ona być wyższa niż 3-4Q23 i realnie może wynosić 20-25%.
- Marżowość całej Grupy w '24-'25 powinna wahać się w przedziale 29-31%.
- Rozpoznawanie PPA nie będzie liniowe, w przypadku projektów przekazywanych w 4Q i w '24 negatywny wpływ PPA na rentowność będzie znacznie mniejszy.
- Obecnie Spółka kontraktuje podwykonawców poniżej swoich założeń budżetowych, pozytywne otoczenie kosztowe powinno się jeszcze utrzymywać przez „jakiś czas”.
- Spółka wykorzystuje construction management w przypadku największych projektów wieloetapowych, natomiast przy rozpisywaniu przetargów weryfikują wyceny z działem CM w ramach Grupy.

## MLP GROUP (Kupuj; PLN 120)

## Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

- Pod względem podpisywania umów '23 będzie zbliżony do '22, dużo umów (analogicznie jak w '22) zostanie podpisane w 4Q.
- Część CAPEX-u z tego roku przesunie się na 1H24.
- Rozliczenie service charge dotyczącego '22 podniósł FFO w 2Q23 o 3.7mln PLN, stąd tak duża dynamika spadku w 3Q w ujęciu kw./kw.
- Negatywny wpływ na FFO w 3Q miał też średni kurs EUR/PLN, który był niższy niż w 2Q.
- Ponadto pewien na FFO w 3Q miały rozpoznane oraz pierwszy kupony obligacji i kredytów zaciągniętych w maju br.
- Spółka otrzymała pozwolenie na budowę dla projektu w Wiedniu (było ono opóźnione o 9 miesięcy), budowa powinna ruszyć w grudniu.
- Umowy podpisywane z najemcami z segmentu lekkiej produkcji są bardziej marżowe, natomiast sam proces podpisania umowy wydłuża się z uwagi na oczekiwania i wymagania najemców.
- Na koniec roku yieldy mogą wzrosnąć troszkę (po wzroście o 25bps w 1H), natomiast w '24 appraiserzy i Spółka oczekują kompresji yieldów.
- Rewaluacje w 4Q mogą być ujemne, na co nałoży się efekt umocnienia PLN vs. EUR, wzrost yieldów w przedziale 10-25bps. Jednocześnie będą one mitygowane przeszacowaniem projektów w dewelopmencie.
- Spadki cen gruntów i możliwość „okazyjnych zakupów” nie wydarzyły się, rynek jest odporny, natomiast Spółki jest w stanie zwiększyć development yield.

- Obecnie Spółka pracuje nad nową strategią rozwoju do '27, możliwe, że pojawi się tam polityka dywidendowa. „Większą” dywidendę Spółka planuje wypłacać po '27.

## POLIMEX-MOSTOSTAL

### Portfel zamówień grupy ma wartość 7,96mld PLN

Aktualny portfel zamówień w poszczególnych segmentach kształtuje się następująco: Segment Energetyka 2,53mld PLN, Segment Produkcja 0,39mld PLN, Segment Nafta, Gaz, Chemia 4,24mld PLN, Segment Budownictwo Przemysłowe 0,54mld PLN, a Segment Budownictwo Infrastrukturalne 0,26mld PLN.

## TORPOL (Kupuj; PLN 23)

### Spółka spodziewa się utrzymania rentowności w 4Q23 i liczy na wzrost przychodów

Zarząd pracuje nad strategią na lata 2024-2027 i zapowiada odważniejsze spojrzenie na inwestycje w przyszłym roku.

## BIOTECH

## MOLECURE (Kupuj; PLN 24.9)

### Spółka ma zgodę na badanie fazy I/OATD-01 w Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej

Badanie ma trwać od 19 do 25 miesięcy od pierwszego podania do raportu końcowego. W badaniu weźmie udział ok. 90 pacjentów.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**BRAN24:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 18,2 tys. akcji serii K z dniem 24 listopada 2023 roku

**DATAWALK:** Kolejna sprzedaż do Komendy Głównej Policji licencji platformy analitycznej DataWalk

**EC BĘDZIN:** Spółka podpisała z Grupą Altum list intencyjny w sprawie potencjalnej sprzedaży pakietu udziałów w spółce zależnej

Zamknięcie potencjalnej transakcji sprzedaży 60% udziałów może nastąpić do końca tego roku.

**IMAGE POWER:** Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii F na poziomie 10 PLN

Oferta publiczna obejmuje nie więcej niż 274,1 tys. akcji serii F.

**SOPHARMA:** Wzrost sprzedaży w październiku 2023 roku o 45% m/m

## INSIDER TRADING

### ARTIFEX MUNDI

Warsaw Equity ASI, podmiot związany z członkiem RN, kupił 200 tys. akcji @ 16,50 PLN.

### ARTIFEX MUNDI

Przewodniczący RN kupił 5 tys. akcji @ 17,00-17,25 PLN.

### ULTIMATE GAMES

Prezes zarządu kupił 3 tys. akcji @ 10,80-11,40 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### AB

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 62,35-64,97 PLN.

### MERCOR

Nabycie 3,3 tys. akcji @ 24,40-24,90 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**AIRWAY MEDIX**

Powołanie p. Petera Kröner na stanowisko członka zarządu.

**RAFAKO**

Odwołanie p. Dawida Jaworskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu i powołanie na to stanowisko p. Roberta Kuraszkiewicza.

**RAFAKO**

Dokonanie cofnięcia delegacji członka RN p. Michała Sikorskiego do czasowego pełnienia czynności członka zarządu.

**RAFAKO**

Powołanie p. Andrzeja Marciniaka na stanowisko członka zarządu.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**ASSECO POLAND**

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz OFE z 10,01% do 9,99% kapitału i głosów.

**ATENDE**

Zwiększenie zaangażowania przez PKO BP Bankowy OFE z 9,97% do 10,01% kapitału i głosów.

## OBLIGACJE

**CAVATINA HOLDING**

Spółka dokona w dniu 21 grudnia 2023 roku wcześniejszego wykupu 11,5 tys. obligacji serii E.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**CAPTOR THERAPEUTICS**

Wolumen: 40 tys. @ 85,00

% kapitału: 0,86

**LIBET**

Wolumen: 270 tys. @ 1,50

% kapitału: 0,54

**MIRBUD**

Wolumen: 96,2 tys. @ 4,95

% kapitału: 0,10

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**BENEFIT SYSTEMS:** Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółkami Focusly sp. z o.o. oraz Benefit Partners sp. z o.o.

Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

**KRYNICA VITAMIN:** Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Wojciecha Piotrowskiego na stanowisko członka RN**TEN SQUARE GAMES:** Zwolnienie NWZA na dzień 19 grudnia 2023 roku w sprawie skupu akcji własnych do 115mln PLN

- Jednostkowa cena nabycia akcji ma wynieść max. 300 PLN;

- Spółka chce natychmiastowego umorzenia minimum 90% nabytych akcji;

- Przeprowadzenie programu skupu akcji własnych ma odbyć się w ciągu 12 miesięcy od udzielenia zgody przez walne zgromadzenie spółki.



## **VIGO PHOTONICS: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego**

- Kapitał zakładowy ma ulec podwyższeniu w drodze emisji do 145,8 tys. akcji serii F z wyłączeniem prawa poboru;
- Warsaw Equity Management zadeklarowało chęć uczestnicztwa w planowanej ofercie publicznej akcji serii F;
- W skład RN powołano p. Marcina Kubraka i p. Waldemara Maja.

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>27 November 2023</b>	
ED INVEST	Dividend payment date (PLN 1.21 per share)
ASBIS	Dividend payment date (USD 0.20 per share)
<b>30 November 2023</b>	
BUMECH	Dividend payment date (PLN 2.00 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	75.1	-4%	9,807	5.9	8.2	10.1	1.2	1.0	1.0	19%	12%	10%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	93.0	72.4	28%	10,692	9.3	5.9	6.0	0.8	0.7	0.7	9%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	114	98.1	16%	12,818	5.7	7.6	9.0	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	262	243	8%	31,614	8.5	8.9	9.3	2.2	1.9	1.8	25%	22%	19%	60
mBank	MBK	Buy	550	567	-3%	24,078	78.0	8.6	8.8	1.8	1.5	1.4	2%	17%	16%	71
Millennium	MIL	Hold	7.3	8.0	-8%	9,644	104.9	18.6	8.0	1.6	1.5	1.2	2%	8%	15%	69
Pekao	PEO	Buy	139	139.4	0%	36,588	6.3	7.9	9.1	1.3	1.2	1.2	20%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	49.0	48.0	2%	60,000	15.5	8.9	8.6	1.4	1.3	1.3	9%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	496	492	1%	50,277	12.7	12.8	10.2	1.5	1.5	1.4	12%	12%	14%	83
Kruk	KRU	Buy	525	464	13%	8,964	9.4	8.5	7.4	2.3	1.9	1.7	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	47.0	-2%	40,577	8.2	8.9	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	596	5%	1,441	121.7	10.4	14.7	91.5	6.8	9.8	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Buy	82.0	62.6	31%	1,013	6.1	6.5	6.2	4.3	4.5	4.2	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	21.2	32%	262	14.9	10.4	8.4	3.8	2.8	2.0	5%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	29.6	49%	31,232	37.2	21.9	15.9	14.8	11.3	9.0	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	31.4	28.0	12%	706	11.5	11.2	9.9	6.0	5.5	4.9	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	89.0	73.4	21%	571	43.1	10.8	7.4	5.3	4.5	4.1	0%	4%	4%	---
Amrest	EAT	Buy	33.0	25.5	29%	5,599	18.4	13.3	10.9	6.3	5.4	4.7	0%	0%	5%	80
Answear.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%	1,553	8.5	14.3	4.7	6.6	10.6	3.9	4%	8%	10%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	31.2	20.0	56%	1,384	5.5	5.3	7.1	3.6	3.3	3.6	14%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.3	18.0	41%	214	9.2	7.1	6.0	6.1	4.1	3.0	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	46.0	46.4	-1%	1,551	16.3	14.3	13.6	10.5	9.2	8.6	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	80.0	8%	6,640	14.2	14.3	13.2	3.1	2.7	2.4	5%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	45.3	15%	2,351	12.2	12.0	11.2	7.2	6.5	6.0	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	58.0	38%	2,506	7.8	8.6	5.9	6.9	7.6	4.8	9%	9%	8%	---
Auto Partner	APR	Buy	31.5	24.8	27%	3,239	14.2	11.3	9.3	10.7	9.2	7.8	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	18.0	21	-14%	2,083	---	---	2.5	---	21.2	4.8	0%	0%	10%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,730.0	42%	5,075	12.9	10.8	9.4	6.3	5.4	4.7	2%	5%	6%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	13	-13%	173	11.0	13.4	10.1	10.8	6.4	6.0	6%	7%	6%	---
Budimex	BDX	Hold	470	536	-12%	13,684	23.4	22.2	21.3	13.3	11.6	10.7	3%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	92.6	139%	386	---	---	44.3	---	---	24.4	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Under Review	---	49	---	3,386	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
CD Projekt	CDR	Hold	114	113.9	0%	11,375	28.0	46.6	46.8	14.9	27.6	28.9	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	24.5	14.7	66%	753	---	---	---	49.6	36.3	11.7	1%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	804	983	-18%	528,575	16.3	16.1	17.0	5.6	5.1	5.4	15%	6%	5%	-
Comarch	CMR	Buy	175.0	177.5	-1%	1,444	15.0	14.0	12.8	5.8	4.7	4.3	2%	3%	5%	---
Comp	CMP	Buy	82	66.8	23%	357	16.6	10.0	8.0	5.2	4.7	4.4	10%	11%	9%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	105.0	81.2	29%	1,151	27.5	18.2	15.2	15.5	11.7	9.5	0%	0%	0%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	16.6	13.0	27%	8,340	25.9	13.8	9.6	6.0	6.3	6.1	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.4	13%	191	366.3	51.4	23.0	47.7	22.6	15.6	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6	5	25%	2,155	8.7	10.1	7.5	8.1	8.8	6.8	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	442	-5%	43,343	30.3	23.8	18.8	19.6	16.3	13.5	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175.0	156.6	12%	4,024	9.4	9.4	8.1	8.3	7.6	6.3	11%	7%	8%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	37%	1,659	11.0	7.3	3.6	12.5	7.6	4.0	11%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	34.8	44%	415	5.5	17.6	8.7	4.2	4.8	4.0	2%	0%	3%	---
Enea	ENA	Buy	12.3	7.2	70%	4,459	4.3	6.6	5.6	2.4	3.7	3.8	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	---	44.0	---	772	5.3	3.6	3.4	4.2	3.7	3.3	0%	6%	4%	---

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

## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
Eurocash	EUR	Under Review	0.0	17	-	2,296	19.6	13.9	10.6	4.9	4.5	4.2	2%	3%	4%	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	37.0	34.4	8%	85	5.4	15.9	14.3	7.6	7.3	6.1	12%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Hold	30.0	26.5	13%	563	9.5	7.7	7.0	6.9	6.1	5.7	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	19.6	---	469	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	40.6	18%	1,704	10.9	10.6	10.5	7.5	7.1	6.8	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.3	30%	1,914	8.2	9.7	7.4	5.7	6.1	5.1	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	61.0	11%	4,164	21.5	18.5	15.4	14.3	12.3	10.4	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	5.0	11%	3,282	35.5	8.7	8.9	32.5	15.3	15.0	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	39.0	27.8	41%	1,863	5.9	7.4	7.5	3.2	2.9	2.2	0%	5%	4%	---
InPost	INPST	Buy	13	10.6	22%	23,132	29.5	18.4	13.4	11.1	8.6	6.8	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	800.0	575.0	39%	8,147	10.1	8.5	7.6	7.8	6.9	6.4	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Hold	47	50.9	-7%	5,976	1.8	2.9	10.2	---	---	0.3	0%	0%	0%	-
Kęty	KTY	Sell	622.0	743.0	-16%	7,170	12.7	13.3	12.4	9.4	9.2	8.8	8%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	85	119	-29%	23,800	24.5	25.6	19.3	7.8	8.7	7.8	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	14,880	18%	27,605	16.0	12.9	11.8	8.3	6.9	6.1	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	18.0	---	291	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Hold	98.5	87.5	13%	584	10.6	8.4	7.4	5.9	5.2	5.0	10%	6%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	10	179%	62	---	---	---	---	---	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	11%	747	6.2	5.1	6.3	3.3	3.4	3.7	3%	3%	5%	---
MLP Group	MLG	Buy	120.0	73	63%	1,954	7.8	4.8	3.9	11.1	7.8	7.3	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	25	17.3	44%	291	---	3.5	3.6	---	2.5	2.0	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Buy	885.0	776	14%	3,420	21.8	17.3	14.8	10.3	8.8	7.9	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Hold	23.0	23.4	-2%	1,053	10.7	10.1	7.6	6.8	6.5	5.5	1%	4%	7%	---
Onde	OND	Buy	14.6	12.6	16%	687	24.7	26.2	25.4	8.0	8.1	7.6	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	55.0	44	25%	612	20.8	15.0	12.5	10.2	7.4	7.0	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	7.9	9%	10,373	11.9	11.3	11.3	4.3	4.0	4.1	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	63.9	14%	74,184	3.9	6.1	6.0	2.2	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	37.0	---	1,328	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	24.0	23.9	0%	593	7.9	8.6	6.7	5.1	5.5	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	23.0	21.3	8%	12,269	24.4	21.1	14.6	6.3	5.9	5.2	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10	7	42%	16,155	4.5	5.2	4.3	3.5	4.4	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	491.0	352	39%	2,323	13.3	10.5	10.4	10.9	8.5	8.5	5%	8%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	84.7	72.6	17%	5,606	19.7	19.1	17.9	10.1	8.6	8.1	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	85.5	58.9	45%	1,362	---	---	7.1	---	---	4.0	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	65.0	46.4	40%	675	5.1	8.8	8.2	3.7	5.9	5.4	11%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	19	14.3	31%	444	9.5	6.2	5.5	5.4	4.7	4.1	6%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.3	164.5	37%	448	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	42.5	32.2	32%	735	16.5	10.9	7.7	6.2	5.1	4.1	4%	2%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	93.0	61	53%	1,114	34.7	27.8	24.1	15.7	13.4	10.9	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	211.5	55%	1,142	10.9	11.9	11.6	2.1	2.7	2.7	7%	7%	9%	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	72.4	36%	618	7.9	7.7	7.4	1.9	1.3	0.7	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.8	37%	6,598	2.6	5.7	3.2	3.7	4.6	3.6	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	88.0	---	645	16.3	11.7	13.4	7.9	5.5	6.9	4%	3%	4%	---
Torpol	TOR	Buy	23.0	22.1	4%	508	6.2	10.1	6.5	1.5	1.7	1.6	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	8	7.8	3%	584	8.3	7.5	7.2	5.5	5.3	5.1	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103.1	104.8	-2%	859	9.2	10.6	9.6	7.2	7.0	6.2	13%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review	---	3.2	---	760	7.9	8.9	7.6	3.6	3.4	3.3	6%	6%	6%	---
Wielton	WLT	Buy	10	9	7%	543	6.2	6.7	5.6	4.9	4.9	4.4	4%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140.0	120.4	16%	3,528	22.4	17.5	13.6	9.3	8.2	7.1	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	27.8	22%	510	8.2	8.2	7.8	5.5	5.2	4.9	12%	4%	5%	—
XTB	XTB	Buy	44.0	35.1	25%	4,122	5.8	6.2	5.7	3.0	3.0	2.4	14%	13%	12%	—

# Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](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.