

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE: Wyniki za 3Q23. Zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. [neutralne]

BOGDANKA: Wyniki za 3Q23. Zgodne ze wstępnymi szacunkami Spółki [neutralne]

OT LOGISTICS: Wyniki za 3Q23

FINANSE

ING BANK ŚLĄSKI: Bank po 2025 roku nie będzie finansować klientów, których działalność jest zależna od węgla

ALIOR BANK: Litewska grupa Confindo przejęła porównywarke kredytów Bancovo

GPW: Giełda podtrzymuje termin uruchomienia nowego systemu transakcyjnego w listopadzie 2024 roku - prezes

BANKI: Rada BFG ustaliła stawkę FOŚG na 2024 rok na poziomie 0,2%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA: Pierwsze środki z KPO na energetykę

RYNEK MIEDZI: Podsumowanie najważniejszych wydarzeń z rynku miedzi

KONSUMENT

DINO POLSKA: Nabycie udziałów w drogerii internetowej eZebra może się opóźnić lub nie dojść do skutku

CCC: Zawarcie przez Modivo aneksu do umowy limitu kredytowego wielocelowego z PKO BP

TMT

WIRTUALNA POLSKA: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q23

GAMING

CD PROJEKT: Cyberpunk 2077: Ultimate Edition zadebiutuje w wersji pudełkowej 5 grudnia

TEN SQUARE GAMES: Podsumowanie konferencji [neutralne]

ARTIFEX MUNDI: Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ

BORYSZEW: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

VIGO PHOTONICS: Spółka rozpoczyna proces budowy księgi popytu na nie więcej niż 145,8 tys. nowych akcji serii F

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ŚNIEŻKA: Podsumowanie konferencji wynikowej

ERBUD: Podpisanie umowy za 74,8mln PLN netto na budowę budynku szpitalnego w Tomaszowie Lubelskim

FUNDUSZE UNIJNE: Polska otrzyma ponad 5mld EUR zaliczek z KPO – MFIPR

MENNICA POLSKA: Zawarcie aneksów do umowy z FB Antczak na wykonanie robót budowlanych

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS: Zawarcie porozumienia z europejską firmą z branży diagnostyki kardiologicznej

PURE BIOLOGICS: Spółka złożyła wniosek do FDA o zgodę na testowanie cząsteczki PBA-0405

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

WYNIKI FINANSOWE

PGE (Kupuj; 10,22 PLN)

Wyniki za 3Q23. Zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. [neutralne]

| PLNm | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | Y/Y | Q/Q | 3Q23P | 3Q23E |
|---------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------|------|--------------|--------------|
| Revenues | 19,355 | 21,455 | 27,208 | 22,352 | 21,515 | 11% | -4% | - | 23,697 |
| EBITDA | 1,926 | 339 | 3,427 | 2,445 | 2,458 | 28% | 1% | 2,458 | 2,224 |
| EBITDA adj. | 2,328 | 580 | 3,346 | 2,859 | 2,450 | 5% | -14% | 2,450 | 2,224 |
| Conventional generation | 576 | -352 | 909 | 463 | 310 | -46% | -33% | 310 | 350 |
| Heating | -8 | -6 | 916 | 353 | 86 | - | -76% | 86 | 100 |
| RES | 561 | 395 | 436 | 233 | 167 | -70% | -28% | 167 | 150 |
| Distribution | 668 | 689 | 1,274 | 998 | 1,001 | 50% | 0% | 1,001 | 950 |
| Trading | 486 | 337 | -335 | 374 | 382 | -21% | 2% | 382 | 359 |
| Circular economy | 17 | -10 | 14 | 23 | 21 | 24% | -9% | 21 | 15 |
| Others (incl. PKP) | 28 | -473 | 132 | 415 | 483 | + | 16% | 483 | 300 |
| EBIT | 805 | -760 | 2,343 | 1,206 | 1,206 | 50% | 0% | - | 1,024 |
| Net profit | 654 | -614 | 1,724 | 352 | 953 | 46% | 171% | 953 | 789 |
| OCF | 3,524 | 3,070 | -6,828 | 7,167 | 9,192 | 161% | 28% | | |
| 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% | | |
| EBITDA margin | 10% | 2% | 13% | 11% | 11% | | | | - |
| EBIT margin | 4% | - | 9% | 5% | 6% | | | | - |
| Net profit margin | 3% | - | 6% | 2% | 4% | | | | - |
| P/E LTM | 3.5 | 4.9 | 4.0 | 7.7 | 6.7 | | | | |
| EV/EBITDA adj. LTM | 3.2 | 4.3 | 3.8 | 3.9 | 3.8 | | | | |

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniej podanymi szacunkami Spółki. EBITDA skor. w 3Q23 wyniosła 2.45mld PLN. Przy saldzie finansowym na poziomie -30m i stopie podatkowej 19%, zysk netto wyniósł 0.95mld PLN. Odpis na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny (FWRC) wyniósł 1.1mld, vs. 1.4mld PLN w 2Q23.

- CF operacyjny wyniósł w 3Q 9.2mld PLN, przy pozytywnym efekcie na należnościach i zapasach (kolejno 1.3mld i 0.7mld) i na zmianie stanu rezerw (5.4mld PLN). Zmiana rezerwy na koszty emisji CO2 w uj. q/q spadła o 5.6mld (do 12mld PLN). Capex w 3Q wyniósł 2.7mld (8.2mld w 1-3Q23). W efekcie ekonomiczny dług netto spadł o 0.7mld q/q do 18.5mld PLN, a raportowany dług netto (bez uwzgl. przyszłych płatności CO2) spadł z 7.6mld do 1.6mld PLN q/q.

- W energetyce konwencjonalnej EBITDA skor. wyniosła 0.31mld PLN (vs. 0.46mld w 2Q). Odpis na FWRC w segmencie wyniósł 0.96mld (vs. 1.2mld PLN w 2Q23). Wolumen produkcji energii z węgla brunatnego wzrósł o 7% q/q, z kamiennego +17% q/q, a na gazie spadł o blisko 30% q/q. Zreal. cena sprzedaży energii el. w segmencie spadła o 3% q/q do 726 PLN/MWh, a koszt CO2 spadł o 2% q/q do 433 PLN/t.

- W ciepłej, EBITDA skor. wyniosła 86m PLN, vs. -8m rok temu. Wolumeny w segmencie spadły o 15% r/r. Odpis na FWRC wyniósł 84m (bs. 87m w 2Q23 i zero rok temu). Poprawa wyniku r/r to efekt wyższej taryfy i wyższej marży na wytwarzaniu.

- W OZE EBITDA skor. wyniosła 167m (561m rok temu). Odpis na FWRC wyniósł 42m (67m w 2Q23). Wolumeny w wodzie i wietrze wzrosły o 3% r/r. Spadek wyniku to m.in. efekt niższych zrealizowanych cen sprzedaży energii el., przy niższych marżach w el. wodnych.

- W dystrybucji EBITDA wyniosła 1mld PLN, porównywalnie q/q. Wolumeny wzrosły o 8% r/r dzięki przejściu PKP Energetyka, a bez efektu akwizycji spadły o 3% r/r. Lepszy wynik r/r to efekt wyższej taryfy w segmencie (+640m PLN r/r), przy wyższych kosztach różnicy bilansowej (+228m r/r).

- W obrocie EBITDA wyniosła 0.38mld PLN, 2% wyżej q/q i 21% niżej r/r. Wolumeny wzrosły o 3% r/r. Niższa marża na energii el. miała neg. efekt na wynik na poziomie -182m PLN r/r, przy wyższej kontrybucji ze sprzedaży gazu i innych paliw (+276m PLN r/r) i wysokiej zeszłorocznej bazie kosztowej ze względu na rezerwę na prosumentów.

- W ramach obszaru pozostałe, EBITDA z energetyki kolejowej wyniosła 0.36mld PLN (0.63mld od kwietnia b.r., po przejściu PKP Energetyka).

MARKET QUOTES

| INDICES | Price | Change (%) | | |
|-------------------|--------|------------|-------|-------|
| | | 1D | 1M | 1Y |
| WIG | 74,711 | 0.9% | 9.3% | 37.7% |
| WIG20 | 2,241 | 1.0% | 10.5% | 33.0% |
| mWIG40 | 5,495 | 1.0% | 8.9% | 40.4% |
| sWIG80 | 21,302 | 0.5% | 3.0% | 23.8% |
| PX (Prague) | 1,389 | 0.2% | 3.5% | 11.7% |
| BUX (Budapest) | 56,450 | -0.2% | 0.2% | 26.6% |
| BET (Bucharest) | 14,737 | -0.2% | 5.3% | 26.1% |
| BIST30 (Istanbul) | 8,550 | 1.0% | 9.1% | 72.9% |
| DAX | 15,901 | -0.1% | 7.4% | 10.6% |
| FTSE 100 | 7,482 | -0.1% | 1.1% | 1.4% |
| STOXX Europe 600 | 456 | 0.1% | 5.1% | 5.3% |
| S&P 500 | 4,538 | 0.7% | 7.4% | 14.9% |
| NASDAQ 100 | 15,934 | 1.2% | 9.4% | 37.9% |
| Nikkei 225 | 33,354 | -0.6% | 6.7% | 18.6% |
| Shanghai Comp | 3,068 | 0.5% | 2.8% | -0.7% |

| BONDS | Rate | Change (bps) | | |
|-------------------|------|--------------|-------|--------|
| | | 1D | 1M | 1Y |
| PL 5Y bond yield | 5.3% | 0.4 | -34.1 | -201.8 |
| PL 10Y bond yield | 5.5% | 3.6 | -48.4 | -154.8 |
| CZ 10Y bond yield | 4.3% | -5.9 | -66.4 | -68.4 |
| HU 10Y bond yield | 6.7% | -1.0 | -99.0 | -89.0 |
| RO 10Y bond yield | 7.0% | -1.9 | -14.8 | -105.2 |
| WIBOR 3M | 5.8% | -1.0 | 15.0 | -155.0 |
| EURIBOR 3M | 4.0% | -2.2 | -0.7 | 214.1 |

| CURRENCIES | Rate | Change (%) | | |
|------------|-------|------------|-------|--------|
| | | 1D | 1M | 1Y |
| USD/PLN | 4.01 | 0.0% | -4.3% | -14.0% |
| EUR/PLN | 4.37 | 0.0% | -2.0% | -7.6% |
| EUR/USD | 1.09 | 0.0% | 2.3% | 5.9% |
| GBP/PLN | 5.02 | 0.1% | 2.0% | 8.1% |
| CZK/PLN | 0.18 | 0.1% | 1.7% | 8.4% |
| HUF/PLN | 0.011 | 0.0% | 1.8% | 1.0% |
| RON/PLN | 0.88 | 0.1% | 2.0% | 8.4% |
| CNY/PLN | 0.56 | -1.0% | 1.9% | 14.0% |

| COMMODITIES | Price | Change (%) | | |
|----------------------------|-------|------------|--------|--------|
| | | 1D | 1M | 1Y |
| Gold (USD/toz) | 2,002 | 1.1% | 1.0% | 15.1% |
| Silver (USD/toz) | 23.8 | 0.0% | 3.4% | 12.7% |
| Copper (USD/t) | 8,431 | 2.0% | 6.1% | 4.4% |
| Zinc (USD/t) | 2,564 | 0.3% | 5.1% | -15.4% |
| Molybdenum (USD/lb) | 17.2 | 0.0% | -10.7% | -12.6% |
| Iron ore (USD/t) | 132 | 0.4% | 12.1% | 42.7% |
| HCC (USD/t) | 314 | 0.3% | -0.2% | 29.2% |
| HRC EU (EUR/t) | 655 | 1.6% | 4.8% | 0.0% |
| Brent crude oil (USD/bbl.) | 82.5 | 0.2% | -10.5% | -5.7% |
| CO2 (EUR/t) | 75.4 | -1.6% | -7.4% | -3.0% |
| TTF 1M gas (EUR/MWh) | 43.7 | -4.5% | -14.1% | -61.5% |
| Power 1Y in DE (EUR/MWh) | 113 | -0.9% | -15.3% | -65.6% |
| Power 1Y in PL (PLN/MWh) | 544 | -0.7% | -8.9% | -48.4% |
| Shanghai Freight Index | 1,000 | -2.9% | 12.2% | -30.7% |

BOGDANKA

Wyniki za 3Q23. Zgodne ze wstępnymi szacunkami Spółki [neutralne]

| PLNm | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | Y/Y | Q/Q | 3Q23P | 3Q23E |
|---------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|------|------|--------------|--------------|
| Revenues | 568 | 422 | 941 | 884 | 864 | 52% | -2% | 864 | 891 |
| Coal production (m tonnes) | 1.59 | 1.24 | 1.62 | 1.64 | 1.29 | -19% | -21% | 1.29 | 1.45 |
| Coal sales (m tonnes) | 1.92 | 1.24 | 1.58 | 1.48 | 1.50 | -22% | 1% | 1.50 | 1.49 |
| Impl. coal sales price (PLN/t) | 288 | 323 | 579 | 585 | 566 | 97% | -3% | 563 | 585 |
| Impl. coal sales price (PLN/GJ) | 13.4 | 15.1 | 27.0 | 27.2 | 26.4 | 97% | -3% | 26.2 | 27.2 |
| EBITDA | 60.8 | -66.4 | 291.6 | 241.2 | 140.6 | 131% | -42% | 140.6 | 148.1 |
| EBIT | -37.9 | -173.7 | 155.8 | 119.1 | 34.0 | - | -71% | 34.1 | 46.1 |
| Net profit | -25.8 | -134.6 | 126.4 | 99.5 | 30.8 | - | -69% | 30.8 | 40.6 |
| EBITDA margin | 11% | -16% | 31% | 27% | 16% | | | 16% | 17% |
| EBIT margin | - | - | 17% | 13% | 4% | | | 4% | 5% |
| Net profit margin | - | - | 13% | 11% | 4% | | | 4% | 5% |
| P/E LTM | 2.9 | 7.0 | 7.8 | 18.9 | 10.1 | | | | |
| EV/EBITDA LTM | 0.5 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | | | | |

Source: Company, Trigon DM

OT LOGISTICS

Wyniki za 3Q23

| PLNm | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | Y/Y | Q/Q |
|------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|---------|
| Revenues | 127.3 | 180.2 | 195.1 | 156.5 | 137.1 | 8% | -12% |
| Ports | 134.1 | 171.1 | 190.0 | 167.6 | 146.0 | 9% | -13% |
| Shipping | 48.3 | 108.1 | 106.7 | 57.0 | 63.4 | 31% | 11% |
| Railways | 7.0 | 9.0 | 12.3 | 12.2 | 14.0 | 101% | 15% |
| Hydro & Other | 2.9 | 3.7 | 4.4 | 5.2 | 2.4 | -19% | -54% |
| Eliminations | -65.1 | -111.8 | -118.3 | -85.4 | -88.7 | - | - |
| Gross Profit | 42.2 | 60.4 | 70.2 | 61.7 | 38.3 | -9% | -38% |
| EBITDA | 45.2 | 56.8 | 68.0 | 62.8 | 39.4 | -13% | -37% |
| Ports | 36.4 | 46.2 | 54.1 | 49.6 | 30.6 | -16% | -38% |
| Shipping | 6.7 | 8.9 | 10.1 | 8.9 | 4.8 | -28% | -46% |
| Railways | 0.9 | 1.3 | 2.7 | 3.0 | 3.2 | 247% | 7% |
| Hydro & Other | 1.0 | -0.2 | 1.2 | 1.3 | 0.9 | -10% | -31% |
| EBIT | 35.4 | 47.0 | 57.8 | 51.5 | 28.4 | -20% | -45% |
| Net profit | 58.8 | 46.4 | 89.5 | 35.0 | 20.0 | -66% | -43% |
| adj. Net profit | 30.0 | 18.8 | 43.2 | 35.0 | 20.0 | -33% | -43% |
| Gross Margin | 33.1% | 33.5% | 36.0% | 39.4% | 28.0% | -5.2pp | -11.4pp |
| EBITDA margin | 35.5% | 31.5% | 34.9% | 40.1% | 28.7% | -6.8pp | -11.4pp |
| Ports | 27.2% | 27.0% | 28.5% | 29.6% | 20.9% | -6.2pp | -8.7pp |
| Shipping | 13.8% | 8.2% | 9.4% | 15.7% | 7.6% | -6.2pp | -8.1pp |
| Railways | 13.2% | 14.1% | 21.8% | 24.7% | 22.9% | 9.6pp | -1.8pp |
| Hydro & Other | 33.0% | -5.4% | 26.7% | 24.2% | 36.5% | 3.5pp | 12.3pp |
| adj. Net profit margin | 23.6% | 10.4% | 22.2% | 22.4% | 14.6% | -9.0pp | -7.8pp |
| OCF | -34.1 | 100.2 | 40.4 | 53.6 | 46.8 | - | -13% |
| FCFF | -52.5 | 82.4 | 30.2 | 34.0 | 31.0 | - | -9% |
| Net Debt | 478 | 410 | 266 | 371 | 296 | -38% | -20% |
| adj. P/E 12M trailing | 12.2 | 9.5 | 6.4 | 5.1 | 5.5 | | |
| EV/EBITDA 12M trailing | 9.7 | 7.3 | 4.7 | 4.4 | 4.1 | | |

Source: Company, Trigon DM

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

| Index | 1D | 1M | 3M | 6M | 1D/3M |
|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| WIG | 942.7 | 1321.2 | 1172.1 | 1096.1 | 124% |
| WIG20 | 818.2 | 1152.7 | 993.2 | 909.4 | 121% |
| WIG40 | 131.8 | 131.8 | 131.8 | 131.8 | 100% |
| sWIG80 | 23.0 | 27.1 | 30.3 | 38.3 | 132% |

TOP VOLUME (PLNm)

| WIG20 | | mWIG40 | | sWIG80 | |
|--------|-------|--------|------|--------|------|
| Ticker | Vol. | Ticker | Vol. | Ticker | Vol. |
| PZU | 119.6 | BDX | 17.2 | COG | 3.0 |
| PKN | 107.4 | TEN | 14.6 | ABS | 3.0 |
| PKO | 94.8 | TPE | 12.3 | SKA | 2.2 |
| PEO | 69.5 | CCC | 12.1 | MDG | 2.1 |
| KGH | 67.4 | MIL | 7.1 | WLT | 2.0 |
| ALE | 63.3 | ENA | 6.5 | VGO | 1.8 |
| LPP | 53.5 | ATT | 5.9 | MRB | 1.3 |
| DNP | 52.4 | XTB | 5.0 | BNP | 1.3 |
| PCO | 39.0 | GPW | 3.8 | RBW | 1.3 |
| SPL | 28.4 | 11B | 3.0 | ASE | 1.3 |

VOLUME SPIKES (PLNm)

| WIG20 | | mWIG40 | | sWIG80 | |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| PCO | 127% | TEN | 1026% | SKA | 7754% |
| MBK | 126% | ZEP | 535% | ABS | 4973% |
| PZU | 115% | PKP | 268% | ASE | 627% |
| LPP | 103% | GPW | 214% | VGO | 504% |
| ALR | 98% | DOM | 212% | ACG | 457% |
| KGH | 95% | DVL | 188% | WLT | 327% |
| PGE | 88% | ENA | 175% | AGO | 252% |
| PKN | 81% | ATC | 172% | BNP | 252% |
| ALE | 78% | PXM | 167% | COG | 225% |
| PEO | 77% | APR | 146% | MDG | 215% |

STOCK PRICE PERFORMANCE

| Ticker | Price | Change | Ticker | Price | Change |
|---------------|-------|--------|--------|----------|--------------|
| WIG20 | | | | | |
| Best | | | | | Worst |
| ALE | 29.8 | 0.8% | ALR | 73.5 | -2.2% |
| SPL | 494.6 | 0.5% | LPP | 14,570.0 | -2.1% |
| PGE | 7.2 | 0.4% | PCO | 20.9 | -2.0% |
| PKN | 64.1 | 0.2% | JSW | 50.0 | -1.8% |
| DNP | 443.0 | 0.2% | PKO | 47.4 | -1.2% |
| mWIG40 | | | | | |
| Best | | | | | Worst |
| TEN | 95.1 | 8.0% | GEA | 3.3 | -2.1% |
| APR | 26.1 | 5.0% | LWB | 36.3 | -1.6% |
| ZEP | 21.2 | 4.2% | EAT | 25.2 | -1.4% |
| 11B | 615.0 | 3.2% | EUR | 16.3 | -1.2% |
| BDX | 552.0 | 3.0% | CIG | 2.9 | -1.0% |
| sWIG80 | | | | | |
| Best | | | | | Worst |
| SKA | 84.4 | 8.2% | RFK | 0.9 | -4.0% |
| MDG | 28.6 | 7.9% | PBX | 23.1 | -3.3% |
| BNPPPL | 75.8 | 4.7% | 1AT | 56.6 | -2.4% |
| XTP | 154.5 | 4.4% | PEN | 8.9 | -2.0% |
| WLT | 9.4 | 4.0% | TOR | 21.7 | -1.8% |

FINANSE

ING BANK ŚLĄSKI (Kupuj; PLN 262)

Bank po 2025 roku nie będzie finansować klientów, których działalność jest zależna od węgla

Bank planuje wspierać finansowanie odnawialnych źródeł energii i w latach 2024-2030 przeznaczy na ten cel 5mld PLN w segmencie korporacyjnym.

ALIOR BANK (Kupuj; PLN 72)

Litewska grupa Confindo przejęła porównywarę kredytów Bancovo

Wartość transakcji nie została podana.

GPW (Kupuj; PLN 48)

Giełda podtrzymuje termin uruchomienia nowego systemu transakcyjnego w listopadzie 2024 roku - prezes

BANKI

Rada BFG ustaliła stawkę FOŚG na 2024 rok na poziomie 0,2%

W 2023 roku stawka ta była określona na poziomie 0,25%.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA**Pierwsze środki z KPO na energetykę**

- 21 listopada KE pozytywnie oceniła zmieniony polski KPO o wartości prawie 60mld EUR. „Jeśli Rada UE podzieli stanowisko KE, to Polska otrzyma 5.1mld EUR zaliczki z REPowerEU (w dwóch płatnościach)” – Polityka Insight

- Poprawki do KPO zostały przesłane do KE 31 sierpnia. Program KPO wart jest 59.8mld EUR. Na rozdział REPowerEU przypada 25.2mld EUR, z czego 2.8mld stanowi wsparcie bezzwrotne, a 22.4mld pożyczki (obecnie oprocentowane o 2p.p. niżej, niż polskie obligacje 10-l.).

- Rewizję KPO, wraz z rozdziałem REPowerEU muszą zaakceptować jeszcze M. Finansów krajów członkowskich, na co mają miesiąc. Może to nastąpić już 8 grudnia.

- Polska zobowiązuje się do zrealizowania 7 reform i 9 inwestycji. Wśród nich jest usprawnienie procesu wydawania pozwoleń na OZE. KE zgodziła się na proponowane przez Morawieckiego finansowanie Funduszu Wsparcia Energetyki (będzie dysponować 17mld EUR) i Funduszu Morskiej Energetyki Wiatrowej (4mld EUR) – Polityka Insight

RYNEK MIEDZI**Podsumowanie najważniejszych wydarzeń z rynku miedzi**

- FQM może wstrzymać wydobycie w kopalni Cobre Panama jeżeli kontynuowana będzie blokada portu z którego dostarczane są materiały dla funkcjonowania kopalni

- Związki zawodowe w kopalni Las Bambas należącej do MMG zagroziły rozpoczęciem strajku

- Premie spotowe do miedzi w Chinach (Yangshan copper premium) wzrosły do 102,5 USD/t, najwyższej od ponad roku, wzrost premii związany jest z lepszym popytem z sektora EV oraz paneli słonecznych

- Codelco zainwestuje dodatkowe 720mln USD w kopalnię Chuquibambilla, dotychczas na przekształcenie kopalni z odkrywkowej w głębinową wydano 5,7mld USD w ramach 10-letniego programu inwestycyjnego wartego 39mld USD związanego z rozwojem bazy zasobowej posiadanych aktywów (w 2021r w kopalniach Codelco wydobyto 1,618mlnt miedzi, wobec 1,45mlnt w '22 i 1,315mlnt prognozowanych w '23)

- MMG przejmie za 1,88mld USD spółkę Cuprous Capital, która posiada kopalnię miedzi Khoemacau w Bostwanie dostarczającą na rynek 60kt miedzi oraz 2mln oz srebra (potencjał po rozbudowie to 130kt miedzi i 5mln oz srebra)

KONSUMENT

DINO POLSKA (Trzymaj; PLN 420)**Nabycie udziałów w drogerii internetowej eZebra może się opóźnić lub nie dojść do skutku**

- W dniu 20 listopada Sąd Okręgowy w Lublinie wydał postanowienie, w którym udzielono zabezpieczenia roszczenia wnioskodawcy dotyczącego uznania, że zawarta w październiku przez Dino Polska i spółkę eZebra oraz jej wspólników przedwstępna warunkowa umowa sprzedaży udziałów i umowa wspólników jest bezskuteczna w stosunku do wnioskodawcy.

- Powyższe postanowienie sądu może spowodować opóźnienie realizacji umowy nabycia i objęcia udziałów eZebra przez Spółkę, względnie niedojście tej transakcji do skutku;

- Spółka oraz wspólnicy eZebra nie zgadzają się z ww. postanowieniem w całości oraz rozważą podjęcie odpowiednich kroków prawnych.

CCC (Zawieszona)**Zawarcie przez Modivo aneksu do umowy limitu kredytowego wielocelowego z PKO BP**

- Na podstawie aneksu wydłużono okres, na który został udzielony limit do dnia 21 listopada 2025 roku (poprzedni termin to 21 listopada 2023 roku);

- Limit kredytowy będzie wykorzystywany na finansowanie bieżącej działalności Modivo w postaci: sublimitu kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 180mln PLN oraz sublimitu na gwarancje i akredytywy do kwoty 50mln PLN.

TMT

WIRTUALNA POLSKA (Kupuj; PLN 140)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q23

#Reklama i subskrypcje

- O rynku reklamy: „Widzimy delikatną poprawę. Nie możemy powiedzieć, żeby była to istotna zmiana. Nie jest gorzej, jest trochę lepiej.” Zarząd odrobinę bardziej optymistycznie ujął ten przekaz niż wczoraj w sprawozdaniu: „na moment sprawozdania, Grupa nie obserwuje widocznej poprawy w dynamice przychodów reklamowych”;

- Dynamika reklamy w 4Q jest trochę lepsza niż w 3Q, ale trudno to nazwać przełomem;

- Koszty wynagrodzeń rosną w mediach o 4% r/r;

- W przyszłym kwartale kluczowy dla dynamiki EBITDA będzie segment reklamowy, dlatego należy spodziewać się niższej dynamiki wyniku pro-forma niż w 3Q;

- Nie ma w planach przejmowania kontroli nad Legimi;

- W roku 2024 WPartner może bardziej wpłynąć na przychody w Polsce niż na rynkach zagranicznych;

- Według zarządu WP sprzedaje reklamę taniej niż konkurencji (Onet, Interia) i dlatego widać potencjał do dalszego wzrostu cen;

- Rozpoczęto obecnie cięcia kosztów w firmie z uwagi na opóźnienie w odbiciu na rynku reklamy;

- Oszczędności na razie nie są głębokie, raczej rzędu kilku mln PLN w skali roku, częściowo związane z zastępowaniem części zespołów w konsekwencji wprowadzania nowych produktów;

#Travel

- Rośnie udział sprzedaży „full online” w TTV wakacji.pl. Sieć off-line bardzo dobrze sprawdza się w pozyskiwaniu nowych klientów, którzy później migrują do „online: call center” i ostatecznie do najwyższej marżowej sprzedaży „full online”;

- Podtrzymane oczekiwania, że Szallas Group będzie w średnim terminie rosła w dwucyfrowym tempie (TTV tylko +7% r/r w 3Q23);

- W Szallas TTV rosło około 7% r/r, top line to wysokie jednocyfrowe wzrosty, natomiast dynamika wyniku Szallas słabsza;

- W przyszłym roku wakacje.pl może ponownie pokazać zauważalny wzrost. Szallas może nie urosnąć tak szybko, trudno szacować dziś przyszlenczone tempo wzrostu;

- Proces konwersji nocowanie.pl na model „bookingowy” może zająć trzy lata, obecnie w 100% w tym modelu są już np. lokalizacje w Krynicy Górskiej.

GAMING

CD PROJEKT (Trzymaj; PLN 114)

Cyberpunk 2077: Ultimate Edition zadebiutuje w wersji pudełkowej 5 grudnia

- Ostateczna wersja pierwszej części Cyberpunk zawiera podstawową wersję gry i rozszerzenie Phantom Liberty

- Gra będzie dostępna na konsolach PlayStation 5, Xbox Series S i X oraz na PC

TEN SQAURE GAMES (Zawieszona)

Podsumowanie konferencji [neutralne]

#Biznes / guidance

- TEN skupia się na rozwoju swoich trzech kluczowych produktów: Fishing Clas, Hunting Clash oraz Wings of Heroes

- W planach m.in. retargeting i utrzymanie graczy, nowe elementy i optymalizacja istniejących w grach oraz influencer marketing

- Celem maksymalizacja zysków/FCF z głównych gier po przeprowadzonej restrukturyzacji

- TEN na razie nie planuje nowych projektów w najbliższym czasie

- W 4Q standardowe ograniczenie UA ze względu na wysokie ceny rynkowe CPI

Fishing Clash / Hunting Clash / Wings of Heroes

- Fishing Clash – główna koncentracja na ekonomii gry w Q4 2023 oraz wprowadzenie nowego formatu tumiejów

- Wersja przeglądarkowa FC zadebiutowała w listopadzie. Na razie nie jest szeroko dystrybuowana i jest na etapie sprawdzania poprawności.

TEN zaczyna pierwsze testy marketingowe

- Hunting Clash – słaby październik spowodowany błędnym wprowadzeniem wydarzenia w grze. Od listopada powrót do normalnych poziomów przychodów. W długim terminie dalszy plan skalowania wysokiego MAU z 3Q23 (LiveOps i content)

- WoH w przebudowie. Niebawem nowy content. Zarząd nadal wierzy w poprawę produktu

#Pozostale

- Trwają prace nad poprawą monetyzacji własnego sklepu TSG Store

- Odpis na Rortos niecashowy, będzie zaksięgowany w Q4 2023 (4,9 mln EUR netto: – odpis wartości firmy 9,4 mln EUR oraz zmniejszenie płatności z tyt. Earn-out o 4,5 mln PLN)

- Planowany skup akcji własnych bez zwłoki po podjęciu Uchwały przez WZA (19 grudnia 2023 r.). Główne parametry skupu: maksymalnie 1 396 960 akcji własnych za maksymalnie 115 mln PLN / cena jednostkowa jednej akcji ma wynieść max. 300 PLN / w celu umorzenia. TEN chce dać równą możliwość uczestnictwa w skupie wszystkim akcjonariuszom

- TEN nie planuje dywidendy za 2023 r. (m.in. przez niski, jednostkowy zysk netto headline). Skup akcji ekwiwalentem dystrybucji gotówki do akcjonariuszy

- W Q1 24 więcej informacji o Gamestore

)

ARTIFEX MUNDI (Kupuj; PLN 25,3)**Podsumowanie konferencji [lekkie pozytywne]****#Unsolved**

- Zarząd dalej widzi znaczny potencjał wzrostu Unsolved, także przed planowanym wdrożeniem nowej metagry (2024). Zarząd nadal widzi niskie kilkadziesiąt procent wzrostu LTV
- Listopad i grudzień prawdopodobnie bez wzrostu przychodów w związku z wysokimi cenami CPI na rynku mobile. Koncentracja na marży
- Od stycznia planowane zwiększanie UA i stymulacja przychodów (większe nakłady, drożsi gracze, poprawa assetów marketingowych i kreatywnych, lokalizacje)
- ART planuje dodawać nowy content do gry co miesiąc (1-2 gry). Ma nadal duży zapas contentu
- W 2024 r. planowane rozpoczęcie wdrażania metagry (content, eventy, liveops, modele monetyzacji). Proces może potrwać ok. 2 lat
- W kolejnym roku premiera gry na Steam oraz pozostałych platformach PC
- W 2024 r. plan lekkiego wzrostu zatrudnienia w teamie Unsolved

#Nowa gra RPG

- 1H'24 - rozszerzenie contentu i mechanik oraz kolejne testy z graczami
- 2H'24 – planowany reveal gry i rozpoczęcie działań marketingowych
- Prezes uważa, że gra rokuje znacznie lepiej niż Bladebound na tym samym etapie przed premierą
- Nakłady na nowe RPG mają pozostać bez zmian w stosunku do poprzednich miesięcy

#Guidance na najbliższe kwartały

- Dynamiczny wzrost przychodów, kosztów UA oraz EBIT. Lekki wzrost nakładów na produkcję gier oraz FCF

PRZEMYSŁ**BORYSZEW****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- W 4Q23 grupa spodziewa się lepszych wyników dzięki poprawie w segmencie automotive;
- W grudniu nastąpi aktualizacja strategii grupy w zakresie dezinwestycji oraz tempa dojścia do celu EBITDA w 2026 roku;
- Trudniejsza sytuacja jest w przetwórstwie metali niezależnych oraz stali;
- Grupa jest zainteresowana akwizycjami w innowacyjne technologie, które mogłyby wspierać tzw. zielony przemysł;
- Tegoroczny CAPEX grupy ma sięgnąć ok. 200mln PLN;
- Inwestorzy mogą spodziewać się dywidendy za 2023 rok w wysokości od 30 do 70% skonsolidowanego zysku netto.

VIGO PHOTONICS**Spółka rozpoczyna proces budowy księgi popytu na nie więcej niż 145,8 tys. nowych akcji serii F**

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Największy akcjonariusz spółki zadeklarował, że weźmie udział w emisji akcji, chce utrzymać udział w kapitale zakładowym.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**ŚNIEŻKA (Trzymaj; PLN 85)****Podsumowanie konferencji wynikowej**

- W Polsce, na Węgrzech i Ukrainie udziały rynkowe YTD są płaskie bądź wzrosły.
- Spółka umiejętnie zarządza ofertą i na rynku polskim jest beneficjentem trendu premiumizacji rynku.
- Sieci DIY odpowiadają za 37% dystrybucji towarów Śnieżki, reszta to kanał niezależny (off-brandowe hurtownie, 62%) i sprzedaż bezpośrednia.
- Zdaniem Zarządu nastąpił „punkt przegięcia” w kwestii wolumenów sprzedażowych i '24 powinien przynieść ich wzrost.
- Wg szacunków Spółki rynek farb w Polsce skurczył się w ostatnich latach o ok. 30%.

ERBUD (Kupuj; PLN 50)**Podpisanie umowy za 74,8mln PLN netto na budowę budynku szpitalnego w Tomaszowie Lubelskim**

Zakończenie prac wyznaczono na 21 maja 2026 roku.

FUNDUSZE UNIJNE**Polska otrzyma ponad 5mld EUR zaliczek z KPO – MFiPR**

- Komisja Europejska wydała dziś pozytywną opinię nt. zmienionego KPO. Chodzi o dodatkowe pożyczki na kwotę 23mld EUR, o które Polska wystąpiła 31 marca i dodatkowo 2.8mld EUR dotacji z REPowerEU, które zaprogramowano w zmienionym KPO wysłanym do KE 31 sierpnia. Zaliczki, które Polska niebawem otrzyma to 20 proc. tej sumy, czyli ponad 5mld EUR.
- Po rewizji budżet KPO powiększył się do 60mld EUR, w tym 25mld EUR w postaci dotacji i 34.5mld EUR w formie preferencyjnych pożyczek. - Wypłata ponad 5mld EUR zaliczek nie zależy od spełnienia jakichkolwiek kamieni milowych przez Polskę

MENNICA POLSKA**Zawarcie aneksów do umowy z FB Antczak na wykonanie robót budowlanych**

Na podstawie aneksów łączna wartość robót uległa zmniejszeniu o kwotę 417tys. PLN do kwoty 36,9mln PLN netto.

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Zawarcie porozumienia z europejską firmą z branży diagnostyki kardiologicznej

- Spółka ma dostarczyć platformę technologiczną do diagnostyki arytmii serca, wykorzystującą algorytmy sztucznej inteligencji;
- System do diagnostyki został już skomercjalizowany w 22 państwach, a posiadane zezwolenia regulacyjne umożliwiają jego wprowadzenie na ponad 50 rynków.

PURE BIOLOGICS

Spółka złożyła wniosek do FDA o zgodę na testowanie cząsteczki PBA-0405

Po uzyskaniu zgody FDA, spółka zamierza zakończyć badanie kliniczne Fazy 0 w ciągu sześciu miesięcy od jego rozpoczęcia, mając dostęp do cząstkowych wyników badania w miarę jego postępów.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BRITISH AUTOMOTIVE HOLDING: Uprawomocnienie się postanowienia sądu o ogłoszeniu upadłości spółki**FERRUM: Przyjęcie strategii rozwoju spółki do 2029 roku**

- Zbudowanie silnej pozycji na rynku rur wodorowych i amoniakowych;
- Wzrost udziałów rynkowych w Polsce i za granicą;
- Redukcja zadłużenia;
- Dywersyfikacja portfolio produktów, wprowadzenie na rynek nowych produktów i nowych technologii;
- Zakup linii wzdłużnego spawania rur oraz modernizacja linii produkcji rur;
- Zwiększenie udziałów rynkowych w segmencie rur wodorowych i amoniakalnych. Spółka chce mieć 20% rynku rur wodorowych i 10% rynku rur amoniakalnych w 2029 roku.;
- W dalszym ciągu rozważana ma być opcja związana z ewentualną sprzedażą ZKS Ferrum.

M.W. TRADE: Spółka zależna MW Rail ma umowę w sprawie nabycia nie więcej niż 37 wagonów typu Eaos za kwotę do 1,07mln EUR

Termin dostaw ustalono do dnia 15 grudnia 2023 roku.

SUNEX: Spółka zainstalowała w raciborskim zakładzie zautomatyzowaną linię produkcyjną dla systemów zamocowań do instalacji solarnych i fotowoltaicznych

- Inwestycja przyczyni się do zwiększenia mocy produkcyjnych w segmencie mocowań o 80%;
- Pierwsze produkty zostaną wytworzone w styczniu 2024 roku.

INSIDER TRADING

APATOR

Członek RN kupił 20 tys. akcji @ 14,90 PLN.

APATOR

Członek RN sprzedał 20 tys. akcji @ 14,90 PLN.

APATOR

Członek RN kupił 2 tys. akcji @ 14,81 PLN.

APATOR

Lexon sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 20,9 tys. akcji @ 14,84 PLN.

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Insider sprzedał 1,4 tys. akcji @ 70,00 PLN.

COGNOR HOLDING

4Workers Sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 219,9 tys. akcji @ 7,85-8,30 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BNP PARIBAS BANK POLSKA

Rezygnacja p. Przemysława Furlepa z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu ze skutkiem na dzień 31 grudnia 2023 roku.

DIGITAL NETWORK

RN powołała p. Agnieszkę Godlewską na stanowisko prezesa zarządu.

ENEA

RN odwołała p. Rafała Muchy z pełnienia funkcji członka zarządu ds. finansowych.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CREOTECH INSTRUMENTS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Katarzynę Kubrak z 12,18% do 10,15% kapitału i głosów.

INTERSPORT POLSKA

Zmniejszenie zaangażowania przez OTCF S.A. i p. Wojciecha Mikulskiego z 27,73% (29,29% kapitału zakładowego) do 13,89% (14,27% kapitału zakładowego) głosów.

OBLIGACJE

BEST

Spółka dokonała przydziału obligacji serii AA1 o wartości nominalnej 70mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M + 5% w skali roku.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

HELIO: Zwolnienie ZWZA na dzień 19 grudnia w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2022/23 w kwocie 13,8mln PLN na kapitał zapasowy

Ponadto akcjonariusze mają zdecydować m.in. w sprawie zmian w statucie spółki.

MOLECURE: Uchwała NWZA w sprawie zatwierdzenia kooptacji p. Agnieszki Motyl do składu RN**SKARBIEC HOLDING: Zwolnienie ZWZA na dzień 18 grudnia 2023 roku**

Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie pokrycia straty netto w kwocie 930tys. PLN z zysków lat przyszłych, umorzenia 1,6 tys. akcji i obniżenia kapitału zakładowego o kwotę 3,1tys. PLN, ujednoczenia roku obrotowego z rokiem kalendarzowym (rozpoczynający się w dniu 1 lipca 2024 roku będzie trwał do dnia 31 grudnia 2025 roku).

WIELTON: Zwolnienie NWZA na dzień 18 grudnia w sprawie wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa

Akcjonariusze mają głosować w sprawie wyrażenia zgody na zbycie działalności serwisowej oraz działalności agro.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

| Company | Event |
|-------------------------|--|
| 27 November 2023 | |
| ED INVEST | Dividend payment date (PLN 1.21 per share) |
| ASBIS | Dividend payment date (USD 0.20 per share) |
| 30 November 2023 | |
| 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 | 73.5 | -2% | 9,596 | 5.8 | 8.0 | 9.9 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 19% | 12% | 10% | 41 |
| BNP Paribas PL | BNPPPL | Buy | 93.0 | 75.8 | 23% | 11,194 | 9.7 | 6.1 | 6.3 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 9% | 12% | 11% | --- |
| Handlowy | BHW | Buy | 114 | 97.7 | 17% | 12,765 | 5.6 | 7.6 | 9.0 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 24% | 17% | 15% | 63 |
| ING | ING | Buy | 262 | 242 | 8% | 31,419 | 8.4 | 8.9 | 9.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 25% | 22% | 19% | 60 |
| mBank | MBK | Buy | 550 | 564 | -3% | 23,959 | 77.6 | 8.5 | 8.7 | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 2% | 17% | 16% | 71 |
| Millennium | MIL | Hold | 7.3 | 7.9 | -8% | 9,596 | 104.4 | 18.5 | 8.0 | 1.6 | 1.5 | 1.2 | 2% | 8% | 15% | 69 |
| Pekao | PEO | Buy | 139 | 139.0 | 0% | 36,470 | 6.3 | 7.9 | 9.1 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 20% | 15% | 13% | 81 |
| PKO BP | PKO | Buy | 49.0 | 47.4 | 3% | 59,300 | 15.3 | 8.8 | 8.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 9% | 15% | 15% | 72 |
| Santander | SPL | Buy | 496 | 495 | 0% | 50,543 | 12.7 | 12.9 | 10.2 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 12% | 12% | 14% | 83 |
| Kruk | KRU | Buy | 525 | 459 | 14% | 8,860 | 9.3 | 8.4 | 7.4 | 2.3 | 1.9 | 1.7 | 24% | 23% | 23% | 77 |
| PZU | PZU | Hold | 46.0 | 46.8 | -2% | 40,404 | 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 | 615 | 2% | 1,487 | 125.6 | 10.7 | 15.2 | 94.5 | 7.0 | 10.1 | 0% | 1% | 8% | 29 |
| AB | ABE | Buy | 82.0 | 63.2 | 30% | 1,023 | 6.1 | 6.6 | 6.3 | 4.4 | 4.5 | 4.3 | 2% | 3% | 4% | 49 |
| AC | ACG | Hold | 31.1 | 28.0 | 11% | 258 | 9.1 | 8.8 | 7.7 | 6.0 | 5.5 | --- | 14% | 9% | 11% | --- |
| Ailleron | ALL | Buy | 28.0 | 21.3 | 31% | 263 | 15.0 | 10.4 | 8.4 | 3.8 | 2.8 | 2.1 | 5% | 2% | 2% | --- |
| Allegro | ALE | Buy | 44.0 | 29.8 | 48% | 31,496 | 37.5 | 22.1 | 16.1 | 14.9 | 11.3 | 9.1 | 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 | 73.4 | 21% | 571 | 43.1 | 10.8 | 7.4 | 5.3 | 4.5 | 4.1 | 0% | 4% | 4% | --- |
| Amrest | EAT | Buy | 33.0 | 25.2 | 31% | 5,522 | 18.1 | 13.1 | 10.7 | 6.2 | 5.3 | 4.6 | 0% | 0% | 5% | 80 |
| Answear.com | ANR | Buy | 43.0 | 30.6 | 41% | 581 | 20.3 | 14.6 | 11.1 | 10.6 | 8.8 | 7.2 | 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 | 20.5 | 53% | 1,417 | 5.6 | 5.4 | 7.2 | 3.6 | 3.4 | 3.7 | 13% | 5% | 6% | --- |
| Artifex Mundi | ART. | Buy | 25.3 | 18.1 | 40% | 215 | 9.2 | 7.1 | 6.0 | 6.1 | 4.1 | 3.0 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Asseco BS | ABS | Hold | 46.0 | 48.2 | -5% | 1,611 | 16.9 | 14.9 | 14.1 | 10.9 | 9.6 | 8.9 | 5% | 5% | 6% | --- |
| Asseco Poland | ACP | Buy | 86.0 | 79.7 | 8% | 6,611 | 14.1 | 14.2 | 13.1 | 3.1 | 2.7 | 2.4 | 5% | 4% | 5% | 59 |
| Asseco SEE | ASE | Buy | 52.0 | 47.0 | 11% | 2,439 | 12.6 | 12.5 | 11.7 | 7.5 | 6.8 | 6.2 | 3% | 4% | 4% | --- |
| Atal | 1AT | Buy | 80.0 | 56.6 | 41% | 2,446 | 7.6 | 8.4 | 5.8 | 6.7 | 7.4 | 4.7 | 9% | 9% | 8% | --- |
| Auto Partner | APR | Buy | 31.5 | 26.1 | 21% | 3,403 | 14.9 | 11.9 | 9.8 | 11.2 | 9.6 | 8.1 | 2% | 2% | 3% | --- |
| Azoty | ATT | Sell | 18.0 | 21 | -15% | 2,107 | --- | --- | 2.5 | --- | 21.2 | 4.8 | 0% | 0% | 9% | 50 |
| Benefit Systems | BFT | Buy | 2,450 | 1,770.0 | 38% | 5,192 | 13.2 | 11.1 | 9.6 | 6.5 | 5.5 | 4.8 | 2% | 5% | 6% | 73 |
| BoomBit | BBT | Sell | 11.1 | 12 | -10% | 167 | 10.6 | 12.9 | 9.8 | 10.2 | 6.2 | 5.7 | 6% | 8% | 6% | --- |
| Budimex | BDX | Hold | 470 | 552 | -15% | 14,093 | 24.1 | 22.9 | 21.9 | 13.8 | 12.1 | 11.2 | 3% | 4% | 4% | 65 |
| Captor Therapeutics | CTX | Buy | 221 | 91.0 | 143% | 379 | --- | --- | 43.6 | --- | --- | 24.0 | 0% | 0% | 0% | --- |
| CCC | CCC | Under Review | --- | 49 | --- | 3,362 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 88 |
| CD Projekt | CDR | Hold | 114 | 113.2 | 1% | 11,310 | 27.8 | 46.3 | 46.6 | 14.8 | 27.4 | 28.8 | 0% | 0% | 0% | 87 |
| Celon Pharma | CLN | Buy | 24.5 | 14.8 | 66% | 754 | --- | --- | --- | 49.7 | 36.3 | 11.7 | 1% | 2% | 1% | --- |
| CEZ | CEZ | Sell | 804 | 983 | -18% | 528,844 | 16.3 | 16.1 | 17.0 | 5.6 | 5.1 | 5.4 | 15% | 6% | 5% | - |
| Comarch | CMR | Buy | 175.0 | 176.0 | -1% | 1,431 | 14.9 | 13.9 | 12.7 | 5.8 | 4.7 | 4.3 | 2% | 3% | 5% | --- |
| Comp | CMP | Buy | 82 | 66.6 | 23% | 356 | 16.6 | 10.0 | 8.0 | 5.2 | 4.7 | 4.3 | 10% | 11% | 9% | --- |
| Cyber Folks | CBF | Buy | 105.0 | 82.4 | 27% | 1,168 | 27.9 | 18.4 | 15.4 | 15.6 | 11.8 | 9.6 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Cyfrowy Polsat | CPS | Buy | 16.6 | 12.9 | 28% | 8,269 | 25.6 | 13.7 | 9.5 | 6.0 | 6.3 | 6.1 | 0% | 0% | 0% | 82 |
| Dadelo | DAD | Buy | 18.5 | 15.9 | 16% | 186 | 356.2 | 50.0 | 22.4 | 46.5 | 22.1 | 15.3 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Develia | DVL | Buy | 6 | 5 | 23% | 2,177 | 8.8 | 10.2 | 7.6 | 8.2 | 8.9 | 6.9 | 8% | 9% | 9% | 6 |
| Dino Polska | DNP | Hold | 420 | 443 | -5% | 43,432 | 30.4 | 23.9 | 18.8 | 19.6 | 16.4 | 13.5 | 0% | 3% | 4% | 49 |
| Dom Development | DOM | Buy | 175.0 | 157.4 | 11% | 4,045 | 9.4 | 9.4 | 8.2 | 8.3 | 7.7 | 6.3 | 10% | 7% | 8% | --- |
| Echo Investment | ECH | Buy | 5.5 | 4.0 | 39% | 1,638 | 10.9 | 7.2 | 3.5 | 12.4 | 7.6 | 4.0 | 11% | 13% | 13% | --- |
| 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 | 7.3 | 68% | 4,512 | 4.4 | 6.7 | 5.7 | 2.5 | 3.8 | 3.8 | 0% | 0% | 0% | 42 |
| Enter Air | ENT | Buy | --- | 44.4 | --- | 779 | 5.3 | 3.7 | 3.4 | 4.3 | 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 | 16 | - | 2,268 | 19.3 | 13.8 | 10.5 | 4.9 | 4.5 | 4.2 | 2% | 3% | 4% | 62 |
| Fabryty Holding | FAB | Hold | 37.0 | 34.9 | 6% | 86 | 5.5 | 16.1 | 14.5 | 7.7 | 7.4 | 6.2 | 11% | 17% | 6% | --- |
| Ferro | FRO | Hold | 30.0 | 26.6 | 13% | 565 | 9.5 | 7.7 | 7.1 | 6.9 | 6.1 | 5.7 | 6% | 5% | 6% | --- |
| Forte | FTE | --- | --- | 19.8 | --- | 473 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| GPW | GPW | Buy | 48.0 | 41.1 | 17% | 1,725 | 11.1 | 10.7 | 10.7 | 7.6 | 7.2 | 6.9 | 7% | 7% | 7% | 65 |
| Grenevia | GEA | Buy | 4.3 | 3.3 | 33% | 1,873 | 8.0 | 9.5 | 7.3 | 5.7 | 6.0 | 5.0 | 0% | 0% | 0% | 69 |
| Grupa Pracuj | GPP | Buy | 68.0 | 60.9 | 12% | 4,157 | 21.5 | 18.5 | 15.4 | 14.2 | 12.3 | 10.4 | 2% | 3% | 3% | --- |
| GTC | GTC | Hold | 5.5 | 5.0 | 10% | 3,315 | 35.7 | 8.8 | 8.9 | 32.5 | 15.3 | 15.0 | 5% | 5% | 6% | 54 |
| Huuuge | HUG | Buy | 39.0 | 28.3 | 38% | 1,900 | 6.0 | 7.5 | 7.6 | 3.3 | 3.0 | 2.3 | 0% | 5% | 4% | --- |
| InPost | INPST | Buy | 13 | 10.5 | 24% | 22,967 | 29.3 | 18.3 | 13.3 | 11.0 | 8.5 | 6.8 | 0% | 0% | 0% | 81 |
| Inter Cars | CAR | Buy | 800.0 | 590.0 | 36% | 8,359 | 10.4 | 8.8 | 7.8 | 8.0 | 7.1 | 6.5 | 0% | 1% | 2% | --- |
| JSW | JSW | Hold | 47 | 50.0 | -5% | 5,867 | 1.8 | 2.9 | 10.0 | --- | --- | 0.3 | 0% | 0% | 0% | - |
| Kęty | KTY | Sell | 622.0 | 741.5 | -16% | 7,156 | 12.7 | 13.2 | 12.4 | 9.4 | 9.2 | 8.8 | 8% | 7% | 7% | 20 |
| KGHM | KGH | Sell | 85 | 119 | -28% | 23,730 | 24.4 | 25.5 | 19.3 | 7.7 | 8.6 | 7.7 | 1% | 0% | 1% | 59 |
| LPP | LPP | Buy | 17,500 | 14,570 | 20% | 27,030 | 15.7 | 12.6 | 11.6 | 8.2 | 6.8 | 6.0 | 3% | 4% | 3% | 84 |
| Mabion | MAB | Under Review | --- | 17.9 | --- | 289 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Mangata | MGT | Hold | 98.5 | 88.0 | 12% | 588 | 10.6 | 8.4 | 7.5 | 6.0 | 5.2 | 5.0 | 10% | 6% | 7% | --- |
| Medinice | ICE | Buy | 26.7 | 10 | 180% | 62 | --- | --- | --- | --- | --- | 7.0 | 0% | 0% | 0% | --- |
| MFO | MFO | Buy | 42.6 | 28.8 | 48% | 190 | --- | 11.0 | 7.0 | 16.3 | 6.2 | 5.4 | 0% | 0% | 4% | --- |
| Mirbud | MRB | Buy | 9 | 8 | 10% | 752 | 6.2 | 5.1 | 6.3 | 3.3 | 3.4 | 3.7 | 3% | 3% | 5% | --- |
| MLP Group | MLG | Buy | 120.0 | 74 | 62% | 1,970 | 7.9 | 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 | 23.6 | -3% | 1,062 | 10.8 | 10.2 | 7.6 | 6.8 | 6.5 | 5.5 | 1% | 4% | 7% | --- |
| Onde | OND | Buy | 14.6 | 12.5 | 17% | 680 | 24.4 | 26.0 | 25.2 | 7.9 | 7.9 | 7.4 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Oponeo.pl | OPN | Buy | 55.0 | 45 | 22% | 627 | 21.4 | 15.3 | 12.8 | 10.5 | 7.6 | 7.1 | 3% | 2% | 3% | --- |
| Orange | OPL | Buy | 8.6 | 7.9 | 9% | 10,326 | 11.8 | 11.2 | 11.2 | 4.3 | 4.0 | 4.1 | 4% | 6% | 6% | 50 |
| Orlen | PKN | Buy | 73.1 | 64.1 | 14% | 74,358 | 3.9 | 6.1 | 6.0 | 2.2 | 2.7 | 2.8 | 9% | 7% | 7% | 69 |
| PCF Group | PCF | --- | --- | 36.4 | --- | 1,308 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Pekabex | PBX | Buy | 24.0 | 23.1 | 4% | 573 | 7.6 | 8.3 | 6.5 | 5.0 | 5.3 | 4.4 | 2% | 3% | 3% | --- |
| Pepco Group | PCO | Buy | 23.0 | 20.9 | 10% | 12,027 | 23.8 | 20.6 | 14.2 | 6.2 | 5.9 | 5.2 | 0% | 0% | 0% | 50 |
| PGE | PGE | Buy | 10 | 7 | 41% | 16,227 | 4.5 | 5.2 | 4.3 | 3.5 | 4.4 | 3.7 | 0% | 0% | 0% | 47 |
| Playway | PLW | Buy | 491.0 | 354 | 39% | 2,336 | 13.4 | 10.6 | 10.4 | 10.9 | 8.5 | 8.6 | 5% | 7% | 9% | --- |
| Polenergia | PEP | Buy | 84.7 | 72.5 | 17% | 5,598 | 19.7 | 19.1 | 17.9 | 10.1 | 8.6 | 8.1 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Ryv u Therapeutics | RVU | Buy | 85.5 | 58.8 | 45% | 1,359 | --- | --- | 7.1 | --- | --- | 4.0 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Rainbow Tours | RBW | Buy | 65.0 | 45.6 | 43% | 664 | 5.0 | 8.6 | 8.1 | 3.7 | 5.9 | 5.4 | 11% | 7% | 7% | --- |
| Rawlplug | RWL | Buy | 19 | 14.7 | 28% | 457 | 9.8 | 6.4 | 5.6 | 5.5 | 4.7 | 4.2 | 5% | 3% | 4% | --- |
| Scope Fluidics | SCP | Buy | 225.3 | 163.5 | 38% | 446 | --- | --- | --- | --- | --- | --- | 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 | 60 | 54% | 1,107 | 34.5 | 27.6 | 23.9 | 15.7 | 13.4 | 10.8 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Shoper | SHO | Buy | 42 | 31.5 | 33% | 898 | 34.5 | 24.5 | 17.7 | 19.7 | 14.7 | 11.3 | 1% | 1% | 2% | --- |
| Stalprodukt | STP | Buy | 327.0 | 216.5 | 51% | 1,169 | 11.2 | 12.2 | 11.8 | 2.1 | 2.8 | 2.8 | 7% | 7% | 9% | 34 |
| Śnieżka | SKA | Hold | 85.0 | 84.4 | 1% | 1,065 | 18.1 | 14.7 | 12.1 | 9.8 | 9.1 | 7.6 | 2% | 3% | 3% | --- |
| Synektik | SNT | Buy | 98.8 | 73.2 | 35% | 624 | 8.0 | 7.8 | 7.5 | 2.0 | 1.4 | 0.8 | 2% | 2% | 2% | --- |
| Tauron | TPE | Buy | 5.2 | 3.8 | 37% | 6,581 | 2.6 | 5.6 | 3.2 | 3.7 | 4.6 | 3.6 | 0% | 0% | 0% | 47 |
| Ten Square Games | TEN | Under Review | --- | 95.1 | --- | 697 | 17.6 | 12.6 | 14.5 | 8.8 | 6.0 | 7.5 | 4% | 3% | 4% | --- |
| Torpol | TOR | Buy | 23.0 | 21.7 | 6% | 498 | 6.1 | 10.0 | 6.4 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 0% | 0% | 0% | --- |
| Toya | TOA | Buy | 8 | 7.8 | 3% | 582 | 8.2 | 7.5 | 7.1 | 5.5 | 5.2 | 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 | --- | 3.3 | --- | 771 | 8.0 | 9.0 | 7.7 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 6% | 6% | 6% | --- |
| Wielton | WLT | Buy | 10 | 9 | 3% | 565 | 6.4 | 7.0 | 5.8 | 5.0 | 5.0 | 4.5 | 4% | 0% | 4% | --- |
| Wirtualna Polska | WPL | Buy | 140.0 | 122.8 | 14% | 3,598 | 22.9 | 17.9 | 13.9 | 9.5 | 8.4 | 7.3 | 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 | 28.0 | 21% | 514 | 8.3 | 8.3 | 7.8 | 5.5 | 5.2 | 4.9 | 12% | 4% | 5% | --- |
| XTB | XTB | Buy | 44.0 | 34.9 | 26% | 4,106 | 5.8 | 6.1 | 5.7 | 3.0 | 2.9 | 2.4 | 14% | 13% | 12% | --- |

Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

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



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | 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.