

## HIGHLIGHTS

### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

**ZMIANY W INDEKSACH:** Po sesji 24 listopada nadzwyczajna korekta pakietów akcji LPP w indeksach GPW

### WYNIKI FINANSOWE

**PZU:** Wyniki za 3Q23 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom [pozytywne]

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

**JSW:** Wyniki 3Q23: wyniki poniżej konsensusu, powodem wyższe koszty wynagrodzeń i materiałów [negatywne]

**POLENERGIA:** Wyniki za 3Q23. Zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. Wyższy capex na off-shore. [neutralne]

**GRUPA PRACUJ:** Wyniki za 3Q23 zbliżone do oczekiwań, wzrost skor. EBITDA o 3% r/r, lekki spadek przychodów w Polsce [neutralne]

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

**HUUUGE:** Wyniki 3Q23: zgodne z konsensem [neutralne]

**ARCHICOM:** Wyniki za 3Q23: pierwszy kwartał „nowego” Archicomu, mocna rentowność [pozytywne]

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

**UNIMOT:** Wyniki za 3Q23. Lepsza EBITDA skor. vs. wyniki szacunkowe. Przyrost DN/EBITDA w kolejnych kwartałach. [lekko pozytywne]

**PEKABEX:** Wyniki 3Q'23: erozja rentowności głębsza od założeń, słaby FCF [negatywne]

**ML SYSTEM:** Wyniki za 3Q23. Wyższa EBITDA vs. wyniki szacunkowe Spółki. DN/EBITDA 4x

**XTPL:** Wyniki za 3Q23: zgodne z oczekiwaniami [neutralne]

**AILLERON:** Wyniki za 3Q23 pod wpływem negatywnych one-offów, lekki spadek rentowności w Software Mind [negatywne]

**MFO:** Wyniki 3Q23: zgodne ze wstępnymi szacunkami [neutralne]

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

### FINANSE

**KRUK:** Spółka chce wyemitować obligacje serii AO3EUR o wartości nominalnej do 5mln EUR

**GPW:** Giełda zmienia Regulamin ASO, GPW Private Market rozpocznie działalność operacyjną w przyszłym roku

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE:** Podsumowanie konferencji [lekko pozytywne]

**JSW / RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO:** ArcelorMittal Poland poinformował o rozpoczęciu gorącego postępu baterii koksowniczej w Krakowie [negatywne]

### KONSUMENT

**LPP:** Stanowisko Fundacji Sky po zmniejszeniu zaangażowania poniżej 5% w głosach na WZA

**ASBIS:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w październiku 2023 roku na poziomie 261mln USD, +30% r/r

**AUTO PARTNER:** Podsumowanie konferencji wynikowej

**SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Październik'23: +2,8% r/r w cenach stałych vs. konsensus +1,7% r/r, +3,2% m/m vs. kons. 2,0% m/m

**RYNEK E-COMMERCE:** Udział sprzedaży przez internet w sprzedaży detalicznej wyniósł w październiku 9% wobec 8,3% we wrześniu – GUS

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**OT LOGISTICS:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

### PRZEMYSŁ

**APATOR:** Zaliczka na poczet dywidendy wyniesie 0.2 PLN/akcję brutto (1.3% DY)

**XTPL:** Przyjęcie przez Zarząd Strategii na lata 2023-2026

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX:** Oferta spółki za 11,35mld CZK netto najkorzystniejsza w przetargu w Czechach

**PEKABEX:** Zawarcie przez spółkę zależną PekaBex Bet umowy z TSL GmbH na dostawę i montaż konstrukcji prebarykowanej

**ZUE:** Zawarcie umowy z podwykonawcą firmą AZD Praha na realizację prac w zakresie kontraktu kolejowego Będzin-Katowice Szopienice Południowe

**PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA:** Październik'23: +9.8% r./r. vs. konsensus +10.3% r./r. [neutralne]

**BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE:** Październik'23: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.3tys. (-2.6% r./r., YTD -2.5% r./r.) [pozytywne]

### BIOTECH

**SYNEKTIK:** Zawarcie umowy ze szpitalem w Zielonej Górze na dostawę da Vinci o wartości 13,4mln PLN netto

**MEDINICE:** Spółka uzyskała patent w Indiach na urządzenie do zamykania przedsionka serca ArtiClamp

**MEDINICE:** Raport z badań przedklinicznych dla projektu MiniMax

## TRIGON DM COVERAGE

### RECOMMENDATIONS

### CORPORATE CALENDAR

### DIVIDENDS

### FINANCIAL RESULTS

## NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

## ZMIANY W INDEKSACH

## Po sesji 24 listopada nadzwyczajna korekta pakietów akcji LPP w indeksach GPW

- W wyniku tej operacji nowy pakiet akcji LPP będzie wynosił w indeksach: WIG20, WIG20TR, WIG30, WIG30TR, WIG140, WIG, WIG-Poland oraz WIG-odzież – 1 276 000 akcji wobec dotychczasowych 1 048 000 akcji.

- Operacja korekty nadzwyczajnej wynika ze zwiększenia liczby akcji w wolnym obrocie LPP o ponad 250mln EUR po zmniejszeniu zaangażowania przez Fundację Sky poniżej 5% głosów.

## WYNIKI FINANSOWE

## PZU (Trzymaj; PLN 46,0)

## Wyniki za 3Q23 powyżej oczekiwań dzięki niższemu kosztom [pozytywne]

mIn PLN	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Składki przypisane brutto	6,395	7,668	7,053	6,961	6,935	8%	0%	6,825	6,941
<b>Składki zarobione netto</b>	<b>6,238</b>	<b>6,376</b>	<b>6,261</b>	<b>6,545</b>	<b>6,784</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>	<b>6,782</b>	<b>6,736</b>
Dochód z dział. lokacyjnej	739	4,236	4,527	4,691	4,623	526%	-1%	4,324	4,451
Pozostałe przychody	1,748	1,898	1,694	1,771	1,905	9%	8%	1,892	
<b>Przychody ogółem</b>	<b>8,725</b>	<b>12,510</b>	<b>12,482</b>	<b>13,007</b>	<b>13,312</b>	<b>53%</b>	<b>2%</b>	<b>12,998</b>	
PZU	6,813	7,799	7,413	7,667	7,857	15%	2%	7,784	
Banki	1,912	4,711	5,069	5,340	5,455	185%	2%	5,215	
<b>Odszkodowania netto</b>	<b>-3,929</b>	<b>-4,497</b>	<b>-4,382</b>	<b>-4,278</b>	<b>-4,347</b>	<b>11%</b>	<b>2%</b>	<b>-4,287</b>	<b>-4,324</b>
Koszty akwizycji	-1,006	-1,021	-1,051	-1,130	-1,094	9%	-3%	-1,119	-1,150
Koszty administracyjne	-1,844	-2,012	-2,083	-2,282	-2,175	18%	-5%	-2,236	-2,229
Pozostałe koszty	-1,597	-1,787	-1,626	-1,321	-1,524	-5%	15%	-1,378	
<b>Koszty ogółem</b>	<b>-8,375</b>	<b>-9,317</b>	<b>-9,142</b>	<b>-9,011</b>	<b>-9,140</b>	<b>9%</b>	<b>1%</b>	<b>-9,020</b>	
PZU	-5,854	-6,591	-6,520	-6,519	-6,626	13%	2%	-6,646	
Banki	-2,522	-2,726	-2,622	-2,492	-2,514	0%	1%	-2,374	
<b>Wynik operacyjny</b>	<b>349</b>	<b>3,193</b>	<b>3,340</b>	<b>3,996</b>	<b>4,172</b>	<b>1095%</b>	<b>4%</b>	<b>3,978</b>	<b>3,947</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>344</b>	<b>3,190</b>	<b>3,338</b>	<b>4,002</b>	<b>4,174</b>	<b>1113%</b>	<b>4%</b>	<b>3,984</b>	
PZU	954	1,205	891	1,154	1,233	29%	7%	1,144	
Banki	-610	1,985	2,447	2,848	2,941	-582%	3%	2,840	
Podatek dochodowy	-158	-985	-835	-865	-940	495%	9%	-868	
Zysk mniejszości	-474	971	1,422	1,714	1,755	-470%	2%	1,712	
<b>Zysk netto</b>	<b>660</b>	<b>1,234</b>	<b>1,081</b>	<b>1,423</b>	<b>1,479</b>	<b>124%</b>	<b>4%</b>	<b>1,404</b>	<b>1,361</b>
PZU	784	937	669	917	956	22%	4%	898	
Banki	-124	297	412	506	523	-521%	3%	506	
P/E 12M trailing	13.0	12.0	10.9	9.2	7.7				
P/BV	2.6	1.5	1.5	1.5	1.4				
ROE 12M	18.9%	18.6%	13.5%	16.3%	18.9%				

Źródło: Spółka, Trigon DM

## TAURON (Kupuj; 5,2 PLN)

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

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P	3Q23E
Revenues	8,690	9,501	13,559	11,698	11,063	27%	-5%	11,063	12,188
<b>EBITDA</b>	<b>495</b>	<b>1,170</b>	<b>2,230</b>	<b>2,044</b>	<b>1,197</b>	<b>142%</b>	<b>-41%</b>	<b>1,197</b>	<b>1,144</b>
Generation & Heat	-638	-111	458	499	128	-	-74%	128	190
RES	86	94	186	90	45	-48%	-50%	45	55
Distribution	640	590	1,286	1,044	1,096	71%	5%	1,096	990
Trading	468	85	145	402	-91	-	-	-91	-81
Others	-8	512	155	9	19	-	111%	19	-10
EBIT	-41	-6	1,697	1,488	640	-	-57%	640	591
<b>Net profit</b>	<b>-232</b>	<b>-529</b>	<b>1,034</b>	<b>839</b>	<b>385</b>	<b>-</b>	<b>-54%</b>	<b>387</b>	<b>252</b>
OCF	418	287	-645	2,985	2,900				
Net debt (incl. leasing/hybrid)	14,325	14,809	17,091	15,316	14,037				
EBITDA margin	6%	12%	16%	17%	11%			11%	9%
EBIT margin	-	-	13%	13%	6%			6%	5%
Net profit margin	-	-	8%	7%	3%			3%	2%
P/E LTM	23.6	-	-	5.8	3.8				
EV/EBITDA LTM	6.3	5.3	5.5	3.7	3.1				

Source: Company, Trigon DM

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	74,734	0.0%	9.7%	35.6%
WIG20	2,241	0.0%	10.9%	30.8%
mWIG40	5,507	0.2%	9.4%	38.3%
sWIG80	21,259	-0.2%	3.2%	22.6%
PX (Prague)	1,392	0.2%	3.8%	12.7%
BUX (Budapest)	56,828	0.7%	0.9%	26.5%
BET (Bucharest)	14,731	0.0%	4.9%	27.4%
BIST30 (Istanbul)	8,500	-0.6%	5.3%	61.4%
DAX	15,958	0.4%	7.8%	10.6%
FTSE 100	7,470	-0.2%	1.3%	0.1%
STOXX Europe 600	457	0.3%	5.6%	4.2%
S&P 500	4,557	0.4%	8.1%	13.1%
NASDAQ 100	16,001	0.4%	9.6%	35.2%
Nikkei 225	33,452	0.3%	7.9%	19.0%
Shanghai Comp	3,061	-0.8%	4.1%	-1.2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	5.6	-28.5	-176.6
PL 10Y bond yield	5.5%	6.1	-42.3	-131.8
CZ 10Y bond yield	4.4%	9.9	-56.5	-51.1
HU 10Y bond yield	6.8%	16.0	-83.0	-107.0
RO 10Y bond yield	7.0%	0.0	-14.9	-103.8
WIBOR 3M	5.8%	2.0	17.0	-152.0
EURIBOR 3M	4.0%	1.1	0.4	215.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.00	-0.2%	-4.5%	-13.1%
EUR/PLN	4.36	-0.1%	-2.2%	-7.8%
EUR/USD	1.09	0.2%	2.2%	4.9%
GBP/PLN	5.00	0.1%	2.3%	9.0%
CZK/PLN	0.18	0.0%	1.5%	8.1%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	1.9%	0.0%
RON/PLN	0.88	0.0%	2.2%	8.6%
CNY/PLN	0.56	0.0%	2.1%	13.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	1,997	0.2%	1.0%	14.4%
Silver (USD/toz)	23.7	0.3%	3.2%	10.1%
Copper (USD/t)	8,354	-1.1%	5.1%	4.2%
Zinc (USD/t)	2,495	-2.0%	2.3%	-14.4%
Molybdenum (USD/lb)	17.3	0.0%	-10.6%	-13.8%
Iron ore (USD/t)	131	-0.3%	11.7%	41.7%
HCC (USD/t)	314	0.0%	-0.2%	31.8%
HRC EU (EUR/t)	655	1.6%	4.8%	0.0%
Brent crude oil (USD/bbl.)	80.9	-1.3%	-9.9%	-5.3%
CO2 (EUR/t)	75.2	-0.2%	-7.6%	-2.4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	44.3	1.2%	-13.1%	-63.3%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	108	-3.8%	-18.5%	-68.1%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	542	-0.4%	-9.2%	-51.5%
Shanghai Freight Index	1,000	-2.9%	12.2%	-30.7%

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. **EBITDA** wyniosła 1.2mld PLN. Przy saldzie finansowym -0.15mld (i stopie podatkowej 21%, **zysk netto** wyniósł 0.39mld PLN.

- **OCF** w 3Q wyniósł 2.9mld PLN, przy pozytywnym efekcie na kapitale obrotowym na 1.7mld PLN (1.2mld na zmianie stanu rezerw i 0.4mld na zobowiązaniach). Utworzono dodatkowe rezerwy m.in. na emisję CO2 (0.8mld PLN) i na premię prądową (0.5mld PLN). Dodatnia zmiana na KON wynika z braku pokrycia utworzonych rezerw w wydatkach w 3Q, a ich wykorzystanie będzie następować w kolejnych okresach. Capex wyniósł -1mld (vs. -1.1mld w 2Q; -2.9mld w 1-3Q23). **Dług netto** (z uwzgl. leasingu i obl. hybrydowych) spadł o 1.28mld q/q do 14mld PLN (DN/EBITDA: 2.11x, vs. 2.58x w 2Q). Podawany wsk. DN/EBITDA przez Spółkę (bez leasingu i obl. hydr.) wyniósł 1.6x (vs. 2.0x w 2Q). Odpis na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny (FWRC) wyniósł w 3Q 62m PLN (415m po 1-3Q23).

- EBITDA w **wytwarzaniu** wyniosła 128m PLN. Wolumen produkcji energii ze źródeł konwencjonalnych spadł o 22% r/r (+13% q/q) do 2.4 TWh, przy spadku konkurencyjności bloków klasy 200MW (w tym przez redukcję PSE) i przez postój bloku 460MW w Łagiszy. Wytwarzanie ciepła spadło o 27% r/r do 0.52 PJ, przy późniejszym rozpoczęciu sezonu grzewczego r/r. Poprawa EBITDY r/r to efekt wyższej marży na sprzedaży energii el. (przy wyższej cenie sprzedaży) i wysokiej bazy kosztowej na odkupach energii w zeszłym roku. Odpis na FWRC wyniósł w segmencie 12mln PLN.

- W **OZE** EBITDA wyniosła 45m PLN. Wolumeny wzrosły o 7% r/r do 0.3 TWh, przy lepszej sytuacji hydrologicznej r/r. Słabszy wynik r/r to efekt niższej marży na energii el. (-33m PLN r/r; przez efekt limitów cenowych), i niższego wyniku na prawach majątkowych (-10m PLN r/r; niższa cena sprzedaży o 20% r/r).

- W **dystrybucji** EBITDA wzrosła o 5% q/q do 1.1mld PLN, przy 4% niższym wolumenie r/r (12.3 TWh; spowolnienie gospodarcze i spadek zużycia energii, przy wzroście stawek opłat dystrybucyjnych i cen energii). Wpływ wyższej marży na usłudze dystrybucyjnej wyniósł +425m PLN r/r (wzrost stawki za usługę), a efekt na doszacowaniu kosztów strat sieciowych wyniósł +121m PLN r/r.

- W **tradingu** EBITDA wyniosła -91m PLN. **Rezerwa** dot. wstecznego obniżenia cen energii dla gosp. domowych wyniosła (zgodnie z wcześniejszym komunikatem) **536m PLN**. Wolumen był zbliżony r/r i wyniósł 7.1 TWh (spadek sprzedaży w grupie B o 15%, przy wzroście o 25% w grupie A i +5% w grupie G).

## JSW (Trzymaj; 47,4 PLN)

**Wyniki 3Q23: wyniki poniżej konsensusu, powodem wyższe koszty wynagrodzeń i materiałów [negatywne]**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	cons.
<b>Revenues</b>	<b>5,146</b>	<b>4,149</b>	<b>4,458</b>	<b>4,139</b>	<b>3,402</b>	<b>-34%</b>	<b>-18%</b>	<b>3,415</b>	<b>3,539</b>
Gross Profit	2,837	1,743	1,663	1,210	405	-86%	-67%	631	722
Costs of materials	810	934	983	899	973	20%	8%	933	298
Costs of external services	432	604	531	608	586	36%	-4%	575	n/a
Costs of salaries	1,250	1,396	1,655	2,007	2,031	63%	1%	1,938	n/a
MCC	1,765	2,059	2,161	2,473	2,531	43%	2%	2,448	n/a
CCC	210	239	224	265	274	30%	3%	228	n/a
Profit on sales	2,577	1,429	1,318	822	31	-99%	-96%	276	n/a
<b>EBIT</b>	<b>2,608</b>	<b>1,530</b>	<b>1,575</b>	<b>961</b>	<b>85</b>	<b>-97%</b>	<b>-91%</b>	<b>326</b>	<b>298</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,910</b>	<b>1,831</b>	<b>1,956</b>	<b>1,369</b>	<b>531</b>	<b>-82%</b>	<b>-61%</b>	<b>700</b>	<b>722</b>
<b>Net profit</b>	<b>2,136</b>	<b>1,233</b>	<b>1,268</b>	<b>781</b>	<b>-1,209</b>	-	-	<b>358</b>	<b>-1,348</b>
adj. Net profit	2,136	1,233	1,268	781	92	-96%	-88%	358	n/a
OCF	3,356	1,657	1,860	265	941	-72%	255%		
Net debt	-6,784	-7,859	-8,969	-8,452	-8,497	-	-		
adj. Net debt	-5,544	-6,516	-7,531	-8,214	-6,582	-	-		
P/E 12M trailing	0.8	0.7	0.8	1.0	2.7				
EV/EBITDA 12M trailing	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5				
revenue y/y	100%	7%	-10%	-31%	-34%				
EBITDA margin	56.6%	44.1%	43.9%	33.1%	15.6%				
EBIT margin	50.7%	36.9%	35.3%	23.2%	2.5%				
net margin	41.5%	29.7%	28.4%	18.9%	-				

Source: Company, Trigon DM

- Wartość pożyczek z PFR, która pozostaje do spłaty wyniosła na koniec 3Q23 ok. 440mln PLN

- Nakłady inwestycyjne rozpoznane w przepływach inwestycyjnych wyniosły w 3Q23 948mln PLN (yt 2828mln PLN)

- Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło +54mln PLN, vs +140mln PLN w 2Q23 oraz oczekiwane przez nas +50mln PLN

- Największy wpływ na saldo pozostałej działalności operacyjnej miał zysk z tytułu wyceny do wartości godziwej portfela aktywów FIZ (+101mln PLN /yt 492mln PLN/ – głównie przychody odsetkowe /90mln PLN; yt 280mln PLN/, zysk w wyceny do wartości godziwej wyniósł jedynie +10mln PLN /yt +211mln PLN/) oraz utworzenie odpisu aktualizującego rzeczowe aktywa trwałe (-47mln PLN)

- Inwestycje: (1) pod koniec czerwca uruchomiono nową ścianę wydobywczą w pokładzie 416/3 (obszar Bziedębina 2), której eksploatacja potrwa do końca mar'24, zasoby ściany to ponad 450 tys. ton węgla koksowego; (2) w br. uruchomiono nowe układy kogeneracyjne o mocy 18MW w KWK Budryk, obecne moce elektryczne związane z zagospodarowaniem metanu wynoszą ok. 44 MW i pozwoliły na obniżenie emisji metanu o 70mln m3 w ciągu 9M23; (3) trwają prace związane z budową Elektrociepłowni Radlin o mocy 28MW, która pozwoli zagospodarować całą nadwyżkę gazu koksowniczego poprzez wykorzystanie go jako paliwa gazowe, aktualne moce wytwórcze w Grupie JSW to ok. 154 MW; (4) w sierpniu wznowiono wydobycie

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
<b>WIG</b>	995.4	1301.0	1171.2	1095.3	118%
<b>WIG20</b>	817.7	1132.0	994.6	909.6	122%
<b>WIG40</b>	130.4	130.4	130.4	130.4	100%
<b>sWIG80</b>	35.3	27.5	29.2	37.7	83%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
<b>PKN</b>	106.5	<b>BFT</b>	39.3	<b>OTS</b>	3.3
<b>PKO</b>	101.7	<b>BDX</b>	8.7	<b>WLT</b>	2.0
<b>PEO</b>	85.5	<b>CCC</b>	8.5	<b>MRB</b>	1.6
<b>PZU</b>	66.1	<b>CAR</b>	8.0	<b>ASE</b>	1.3
<b>ALE</b>	57.2	<b>TEN</b>	7.7	<b>WTN</b>	1.2
<b>KGH</b>	49.3	<b>MIL</b>	5.1	<b>VGO</b>	1.0
<b>LPP</b>	43.0	<b>XTB</b>	4.7	<b>MDG</b>	1.0
<b>DNP</b>	40.6	<b>TPE</b>	3.9	<b>UNT</b>	0.8
<b>PCO</b>	38.5	<b>GRX</b>	3.7	<b>RBW</b>	0.8
<b>JSW</b>	35.2	<b>11B</b>	2.9	<b>SNT</b>	0.8

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
<b>JSW</b>	130%	<b>BFT</b>	730%	<b>OTS</b>	721%
<b>PCO</b>	123%	<b>CAR</b>	585%	<b>ASE</b>	411%
<b>MBK</b>	107%	<b>RVU</b>	322%	<b>GRN</b>	364%
<b>PEO</b>	95%	<b>TEN</b>	319%	<b>PEP</b>	356%
<b>LPP</b>	84%	<b>NEU</b>	307%	<b>WLT</b>	253%
<b>PKN</b>	82%	<b>BMC</b>	306%	<b>BIO</b>	222%
<b>PKO</b>	80%	<b>PKP</b>	282%	<b>ACG</b>	220%
<b>CDR</b>	77%	<b>GRX</b>	186%	<b>VGO</b>	212%
<b>ALR</b>	71%	<b>DOM</b>	128%	<b>PCE</b>	188%
<b>KGH</b>	71%	<b>TIM</b>	126%	<b>ALL</b>	175%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
<b>WIG20</b>					
<b>LPP</b>	15,110.0	3.7%	<b>JSW</b>	47.8	-4.3%
<b>OPL</b>	8.0	1.4%	<b>PKN</b>	63.0	-1.6%
<b>ACP</b>	80.7	1.3%	<b>CPS</b>	12.7	-1.5%
<b>ALE</b>	30.1	1.1%	<b>KGH</b>	117.4	-1.1%
<b>ALR</b>	74.2	0.9%	<b>SPL</b>	490.4	-0.8%
<b>mWIG40</b>					
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
<b>GEA</b>	3.4	4.0%	<b>TEN</b>	89.9	-5.5%
<b>NEU</b>	795.0	2.4%	<b>BMC</b>	22.8	-4.8%
<b>BDX</b>	563.0	2.0%	<b>WPL</b>	117.6	-4.2%
<b>CMR</b>	179.5	2.0%	<b>11B</b>	603.0	-2.0%
<b>PKP</b>	16.2	1.6%	<b>LWB</b>	35.6	-1.8%
<b>sWIG80</b>					
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
<b>SHO</b>	33.5	6.3%	<b>OTS</b>	43.8	-12.2%
<b>BCX</b>	65.6	3.8%	<b>MDG</b>	26.9	-5.9%
<b>GRN</b>	11.5	3.6%	<b>WTN</b>	26.6	-5.0%
<b>MRB</b>	8.4	2.9%	<b>WLT</b>	8.9	-4.9%
<b>DCR</b>	54.4	2.6%	<b>RBW</b>	43.9	-3.7%

na ścianie 34 pokład 405/1 w KWK Knurów Szczygłowice, gdzie w marcu doszło do pożaru (zmniejszenie produkcji o 250 tys. ton w 2023r); (5) Umowa finansowania (Sustainability-linked loan) na 1,65mld PLN zakłada: (i) redukcję gazów cieplarnianych o 27% w '26r (vs. '18r); (ii) ujęcie metanu >50% do '26r oraz (iii) poziom zagospodarowania ujętego metanu >95% do '26r; (5) kontynuowanie są prace modernizacyjne ZPMW, które mają zagwarantować wzrost produkcji węgla koksowego typu 34 i 35 w KWK Budryk oraz wzrost udziału produkcji węgla koksowego w JSW powyżej 90% od '26r (do końca 3Q23 poniesiono łączne nakłady stanowiące ok. 114,1% budżetu określonego dla tego zadania)

## POENERGIA (Kupuj; 84,75 PLN)

Wyniki za 3Q23. Zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. Wyższy capex na off-shore. [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P	3Q23E
Revenues	1,330	1,946	1,467	1,371	1,241	-7%	-9%	-	1,306
<b>EBITDA</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>
On-shore wind	63.9	96.1	163.9	85.7	77.3	21%	-10%	-	82.0
PV	5.1	1.0	0.9	4.4	5.1	0%	16%	-	4.0
Gas & Clean Fuels	2.1	2.6	-0.9	2.8	3.2	52%	16%	-	4.0
Trading & Sales	-41.3	8.7	47.9	22.5	26.4	-	17%	-	16.0
Distribution & eMobility	10.3	5.9	-0.6	4.8	10.3	0%	114%	-	8.5
Other	-7.1	-4.3	-9.9	-12.5	-11.4	-	-	-	-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>110.9</b>	<b>103.5</b>
EBIT	3.4	74.4	163.3	68.3	69.4	+	2%	-	62.4
<b>Net profit</b>	<b>-2.8</b>	<b>51.9</b>	<b>120.8</b>	<b>46.5</b>	<b>41.5</b>	-	-11%	<b>43.9</b>	<b>38.4</b>
OCF	29.4	115.6	163.5	173.7	147.3	402%	-15%	-	-
Capex (inv. CF outflows)	-207.9	-179.8	-275.8	-161.1	-240.7	16%	49%	-	-
Net debt	832.5	824.4	979.1	989.6	1107.5	33%	12%	-	-
EBITDA margin	2%	6%	14%	8%	9%	-	-	-	8%
EBIT margin	0%	4%	11%	5%	6%	-	-	-	5%
Net profit margin	-	3%	8%	3%	3%	-	-	-	3%
P/E LTM	38.4	30.4	28.4	22.4	21.5	-	-	-	-
EV/EBITDA LTM	17.6	16.0	15.5	12.9	12.7	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. **EBITDA** wyniosła 111m PLN. Przy saldzie finansowym -16.8m PLN i stopie podatkowej 21%, **zysk netto** wyniósł 41.5m PLN. Wynik skor. netto był nieco wyższy i wyniósł 43.9m (efekt korekt o alokację ceny nabycia, różnice kursowe i wycene kredytu met. zamortyzowanego kosztu).

- **OCF** w 3Q wyniósł 147m PLN, przy pozytywnym efekcie na kapitale obrotowym na 11m PLN. Capex wyniósł -241m (vs. -161m w 2Q; -678m w 1-3Q23). Wydatki na PV i on-shore wyniosły -54m, z czego głównie na farmę Strzelino (-36m) i Grabowo (-10m). Na off-shore wydano -180m (-390m w 1-3Q23), a na dystrybucję -6.7m PLN. **Dług netto** wzrósł o 109m q/q do 1.11mld PLN (DN/EBITDA: 2.09x vs. 2.19x w 2Q).

- W podziale EBITDA w poszczególnych segmentach, na plus vs. nasze prognozy wypadł obszar **tradingu i sprzedaży** (26.4m vs. 16m), gdzie Spółka zwraca uwagę na: niższy koszt profilu, wyższy wolumen i wyższe ceny sprzedaży energii, oraz zakończenie realizacji części kontraktów o ujemnej marży. W **on-shore** EBITDA wyniosła 77.3m PLN (zakładaliśmy 82m). Efekt wolumenowy (weszyły farmy Dębask i Kostomłoty) dodał 7.5m PLN EBITDA r/r, wyższe ceny 17.2m PLN, przy wyższych kosztach operacyjnych o 11.2m PLN r/r. Produkcja energii w wietrze wyniosła 199 GWh (zakładaliśmy 224 GWh), przy względnie niskich wolumenach w farmie Dębask.

- Spółka przystąpiła do realizacji 2 fazy projektu dot. magazynowania zielonego wodoru. Termin zakończenia 2 fazy: 10.2025r. Przewidywany łączny koszt w 2 fazie: 14.2m PLN. Przewidziano 3 fazy.

- W wyniku emisji akcji, w 3Q liczba akcji wzrosła o 10.417m do 77.2189m.

**GRUPA PRACUJ (Kupuj; 68 PLN)**

Wyniki za 3Q23 zbliżone do oczekiwań, wzrost skor. EBITDA o 3% r/r, lekki spadek przychodów w Polsce [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	183	145	185	184	181	-1%	-2%	184	184
Poland	127	116	130	128	125	-1%	-2%	126	
Ukraine	5	7	10	10	11	115%	11%	10	
Germany	52	22	46	47	44	-14%	-5%	48	
EBITDA	83	43	82	87	81	-2%	-7%	81	
EBITDA - Poland	74	39	74	76	71	-4%	-7%	73	
EBITDA - Ukraine	0	1	3	4	3	-	-23%	2	
EBITDA - Germany	9	4	6	7	7	-23%	-5%	5	
adj. EBITDA	85	59	84	89	88	3%	-2%	83	83
EBIT	75	42	73	78	72	-3%	-8%	72	74
Net profit	53	13	49	58	50	-7%	-15%	52	53
adj. Net profit	53	27	49	58	50	-7%	-15%	52	
Recr. projects in Poland (k)	136	115	133	125	123	-10%	-2%	124	
Avg. price of recr. project (PLN)	836	885	853	905	900	8%	-1%	931	
Number of e-Recruiter clients	1,766	1,816	1,848	1,883	1,927	9%	2%	1,923	
P/E 12M trailing	20.8	24.5	25.3	24.0	24.5				
EV/EBITDA 12M trailing	16.1	16.7	15.7	14.7	14.9				
Net debt	326	290	196	150	185				
Revenues y/y	45%	10%	30%	33%	-1%				
EBITDA margin	45%	30%	44%	47%	45%				
EBIT margin	41%	29%	39%	43%	40%				
Net profit margin	29%	9%	27%	32%	27%				

Source: Company, Trigon DM

**#Wyniki finansowe**

- Skor. EBITDA o 5,5% powyżej naszych szacunków, w tym o 2mln PLN lepsza od naszych założeń w Niemczech, o 1mln PLN na rynku ukraińskim i o 2mln PLN w Polsce
- Spadek kosztów marketingu w spółce matce z o 34% r/r do 7mln PLN, o ponad 1mln PLN silniejszy niż oczekiwaliśmy
- Dług netto 185mln PLN, wzrost o 35mln q/q po wypłacie dywidendy 102mln PLN

**#KPI**

- Liczba projektów rekrutacyjnych w serwisie Pracuj.pl 123 tys., -10% r/r, średnia cena +8% r/r
- Liczba płatnych projektów rekrutacyjnych w serwisie Robota.ua wyniosła 137 tys. (wobec 68 tys. rok wcześniej)
- Liczba klientów eRecruiter wzrosła o 2,3% q/q do 1927, +9% r/r
- Liczba klientów Softgarden wzrosła o 3,0% q/q do 1595

**ENEA (Kupuj; 12,29 PLN)**

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

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P	3Q23E
Revenues	8,021	7,386	11,326	11,491	11,881	48%	3%	11,881	11,813
<b>EBITDA</b>	<b>456</b>	<b>146</b>	<b>1,044</b>	<b>1,272</b>	<b>1,124</b>	146%	-12%	<b>1,124</b>	<b>931</b>
Generation	-391	29	490	577	673	-	17%	673	577
Power Plants	-410	-22	232	378	485	-	28%		390
Heat	23	31	71	13	-6	-	-		-10
RES	-5	19	187	186	193	-	4%		197
Distribution	348	347	427	433	450	29%	4%	450	442
Mining	70	-65	289	234	151	118%	-35%	151	141
Trading	327	-148	0	71	-138	-	-	-138	-214
Others	104	-16	-162	-42	-12	-	-	-12	-15
EBIT	46	-311	611	112	703	+	527%	-	501
<b>Net profit</b>	<b>50</b>	<b>-743</b>	<b>202</b>	<b>-346</b>	<b>703</b>	+	-	<b>703</b>	<b>406</b>
OCF	39	-2,975	-1,784	2,947	3,847				
Net debt	174	3,930	6,381	4,155	1,240				
EBITDA margin	6%	2%	9%	11%	9%			9%	8%
EBIT margin	-	-	5%	1%	6%			-	4%
Net profit margin	1%	-	2%	-	6%			6%	3%
P/E LTM	3.2	-	-	-	-				
EV/EBITDA LTM	1.3	3.2	4.2	2.7	1.4				

Source: Company, Trigon DM



- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. **EBITDA** wyniosła 1.12mld PLN. Przy saldzie finansowym +0.2mld (zysk na instr. pochodnych) i stopie podatkowej 20%, **zysk netto** wyniósł 0.7mld PLN.
- **OCF** w 3Q wyniósł 3.85mld PLN, przy pozytywnym efekcie na kapitale obrotowym na 2.9mld PLN (+2.1mld na zmianie stanu rezerw i +0.56mld na zmianie stanu zapasów). Capex wyniósł -0.86mld (vs. -0.89mld w 2Q; -2.3mld w 1-3Q23). **Dług netto** spadł o 2.9mld q/q do 1.24mld PLN (DN/EBITDA: 0.35x, vs. 1.42x w 2Q). Spółka podaje wsk. DN/EBITDA (z uwzgl. poz. pozycji wyc. w wart. godziwej, na 493 mln) w 3Q na poziomie 0.48x (vs. 1.71x w 2Q). Odpis na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny (FWRC) wyniósł w 3Q, wg. naszych kalkulacji, 602m PLN (2.13mld po 1-3Q23).
- EBITDA w **wytwarzaniu** wyniosła 673m PLN. Względem naszych wcześniejszych prognoz, na plus zaskoczył obszar el. systemowych (485m EBITDY). Wynik w ciepłe i OZE wyniósł kolejno -6m i 193m PLN. Wytwarzanie energii spadło o 21% r/r do 5.44 TWh, przy 25% spadku w aktywach konwencjonalnych (do 4.88 TWh). Wolumen w OZE wzrósł o 66% r/r i 11% q/q do 0.56 TWh. Sprzedaż ciepła spadła o 11% r/r.
- EBITDA w **dystribucji** wyniosła 450m PLN, niewiele więcej niż zakładaliśmy w naszej prognozie. Wolumeny spadły o 5% r/r do 4.83 TWh.
- W **wydobyciu** (Bogdanka) EBITDA wyniosła 151m PLN, przy produkcja węgla na poziomie 1.29m ton (-19% r/r).
- W **tradingu** EBITDA wyniosła -138m PLN. Spółka wcześniej komunikowała uwzględnienie w wynikach rezerwy dot. wstecznej obniżki cen energii dla gosp. domowych.

## HUUUGE (Kupuj; PLN 39.0)

Wyniki 3Q23: zgodne z konsensusem [neutralne]

USD m	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>77.5</b>	<b>77.7</b>	<b>71.7</b>	<b>69.2</b>	<b>71.2</b>	-8%	3%	<b>72.0</b>	<b>72.0</b>
Huuuge Casino	46.6	47.7	45.2	43.9	45.4	-2%	3%		
Billionaire Casino	24.4	25.2	22.8	22.2	23.5	-4%	6%		
Traffic Puzzle	5.7	4.1	3.1	2.6	1.8	-67%	-29%		
Others	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	-49%	-5%		
EBITDA	21.4	1.2	27.0	26.6	24.7	15%	-7%	25.7	
<b>adj. EBITDA</b>	<b>24.5</b>	<b>29.7</b>	<b>27.6</b>	<b>27.5</b>	<b>27.0</b>	10%	-2%	<b>26.6</b>	<b>27.0</b>
EBIT	18.5	-1.8	24.5	24.4	22.5	22%	-8%	23.3	
Net profit	15.3	-0.9	22.4	21.7	18.7	22%	-14%	18.8	20.7
<b>adj. Net profit</b>	<b>18.4</b>	<b>27.7</b>	<b>22.4</b>	<b>22.6</b>	<b>19.3</b>	5%	-15%	<b>19.7</b>	<b>21.3</b>
P/E12M trailing adj.	9.1	7.2	6.0	5.1	5.0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3.9	3.1	2.5	2.0	3.1				
EBITDA margin	31.6%	38.3%	38.5%	39.8%	38.0%				
EBIT margin	23.9%	-	34.2%	35.3%	31.7%				
Net profit margin	23.7%	35.6%	31.3%	32.7%	27.1%				

Source: Company data, Trigon DM

- EBITDA raportowana wyniosła 24,7 mln USD, a EBITDA skorygowana 27 mln USD – zgodnie z konsensusem i prognozami. Korekty: koszty ESOP (0,7mln USD) oraz rezerwa na ugodę dot. pozwu zbiorowego w USA (1,7 mln USD)
- Koszty UA (zew. usługi marketingowe i sprzedażowe) wyniosły 13,3 mln USD (+47% kw./kw. ; -11% r./r.)
- Wskaźnik UA/przychody wyniósł 18,7% (+5,6pp kw./kw. ; -0,5pp r./r.)
- OCF 20 mln USD (-1% kw./kw. ; +28% r./r.) ; OCF 12M trailing 87 mln USD (+5% kw./kw. ; +64% r./r.)
- FCF 19,5 mln USD (-1% kw./kw. ; +34% r./r.) ; FCF 12M trailing 83 mln USD (+6% kw./kw. ; +74% r./r.)
- DN na koniec 3Q23 -117 mln USD (+130 mln USD kw./kw. w związku z rozliczeniem SBB ~150 mln USD)

## ARCHICOM (Kupuj; PLN 35)

Wyniki za 3Q23: pierwszy kwartał „nowego” Archicomu, mocna rentowność [pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	159.6	114.3	83.2	136.3	97.0	-39%	-29%	79.9	80.8
Gross profit	63.8	35.4	38.0	61.0	45.0	-29%	-26%	29.6	
EBITDA	54.2	1.5	19.8	44.9	20.7	-62%	-54%	11.4	7.5
EBIT	53.4	0.7	19.0	44.1	19.7	-63%	-55%	10.6	6.5
Net profit	42.8	16.6	17.2	38.4	19.9	-54%	-48%	9.2	8.3
Gross margin	40.0%	31.0%	45.7%	44.8%	46.4%	6.4pp	1.6pp	37.0%	
Revenue per apartment (PLNk)	537	476	644	648	676	26%	4%	588	594
Handovers (apartments)	293	253	129	209	136	-54%	-35%		
Pre-sales (apartments)	113	182	258	310	406	259%	31%		
Net Debt	-10	-45	-62	-218	130				
OCF	38	29	27	111	28	-26%	-75%		
P/E12M trailing	3.5	5.5	7.0	5.2	12.4				
EV/EBITDA 12M trailing	2.8	4.7	6.4	3.2	14.6				
EBITDA margin	33.9%	1.3%	23.8%	33.0%	21.3%	-12.6pp	-11.6pp	14.2%	
EBIT margin	33.4%	0.6%	22.9%	32.4%	20.3%	-13.2pp	-12.1pp	13.2%	8.0%
Net profit margin	26.8%	14.5%	20.7%	28.2%	20.5%	-6.3pp	-7.6pp	11.5%	10.2%

Source: Company, Trigon DM

**BOGDANKA**

Wyniki za 3Q23. Zgodne z wcześniejszymi 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
<b>EBITDA</b>	<b>60.8</b>	<b>-66.4</b>	<b>291.6</b>	<b>241.2</b>	<b>140.6</b>	131%	-42%	<b>140.6</b>	<b>148.1</b>
EBIT	-37.9	-173.7	155.8	119.1	34.0	-	-71%	34.1	46.1
<b>Net profit</b>	<b>-25.8</b>	<b>-134.6</b>	<b>126.4</b>	<b>99.5</b>	<b>30.8</b>	-	-69%	<b>30.8</b>	<b>40.6</b>
OCF	144.3	-124.4	153.6	349.6	244.9				
Capex	-137.3	-174.6	-155.1	-184.3	-192.6				
Net debt	-738.0	-446.7	-440.9	-604.8	-576.9				
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	6.9	7.6	18.5	9.9				
EV/EBITDA LTM	0.5	1.3	1.2	1.2	1.0				

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. **EBITDA** wyniosła 141m PLN. Przy saldzie finansowym 3.8m PLN i stopie podatkowej 18%, **zysk netto** wyniósł 31m PLN.

- **OCF** w 3Q wyniósł 245m PLN, przy pozytywnym efekcie na kapitale obrotowym na 109m PLN. Capex wyniósł -193m (vs. -184m w 2Q; -532m w 1-3Q23). W 3Q wypłacona została dywidenda w kwocie 88m PLN. **Gotówka netto** spadła o 28m q/q do 577m PLN.

- Produkcja węgla wyniosła 1.29m ton (-21% q/q), a sprzedaż 1.5m ton (+1% q/q). Implikowana cena sprzedaży wyniosła 26.4 PLN/GJ (-3% q/q).

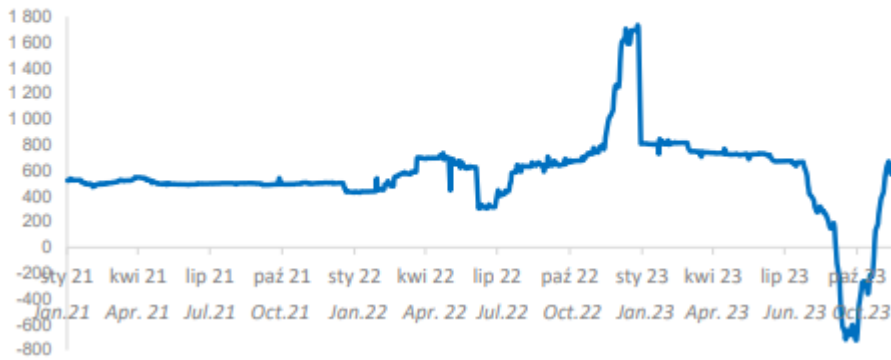
- Koszty SG&A wzrosły o 4% q/q do 66m PLN. Istotny wzrost kosztów q/q dot. również świadczeń pracowniczych (+27m PLN q/q).

**UNIMOT (Trzymaj; 103,1 PLN)**

Wyniki za 3Q23. Lepsza EBITDA skor. vs. wyniki szacunkowe. Przyrost DN/EBITDA w kolejnych kwartałach. [lekko pozytywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P	3Q23E
Revenues	3,798	3,660	3,272	3,228	3,388	-11%	5%	3,360	2,710
<b>EBITDA adj.</b>	<b>120.7</b>	<b>233.9</b>	<b>104.9</b>	<b>62.8</b>	<b>29.2</b>	<b>-76%</b>	<b>-54%</b>	<b>25.4</b>	<b>4.0</b>
Diesel+Bio	116	210	87	32	-32	-	-	-	-33
LPG	16	12	18	12	12	-27%	2%		10
Natural gas	1	18	5	9	4	209%	-52%		-2
Electricity	5	17	8	2	0	-95%	-88%		-1
Petrol stations	1	2	0	2	2	128%	-11%		3
PV-RES	0	-3	-1	-1	-3	-	-		-1
Bitumens	1	0	0	29	36	+	22%		29
Infrastructure and logistics	-	-	2	8	3	-	-64%		15
Solid fuels	-	-	0	0	9	-	7786%		2
Others	-18	-22	-16	-31	-2	-	-		-18
<b>EBITDA</b>	<b>62.0</b>	<b>224.4</b>	<b>114.6</b>	<b>82.2</b>	<b>11.7</b>	<b>-81%</b>	<b>-86%</b>	<b>10.3</b>	<b>4.0</b>
EBIT	58.4	218.3	109.0	63.8	-9.6	-	-	-	-14.0
Net profit	<b>41.1</b>	<b>173.1</b>	<b>81.8</b>	<b>32.0</b>	<b>-22.2</b>	-	-	-	<b>-10.2</b>
OCF	49.3	320.7	-32.5	-17.1	54.6				
Net debt	228.2	1.9	149.0	538.1	549.9				
EBITDA adj. margin	3.2%	6.4%	3.2%	1.9%	0.9%			0.8%	0.1%
EBIT margin	1.5%	6.0%	3.3%	2.0%	-			-	-
Net profit margin	1.1%	4.7%	2.5%	1.0%	-			-	-
P/E LTM	3.8	2.3	2.5	2.6	3.3				
EV/EBITDA skor. LTM	3.7	1.7	1.9	2.7	3.3				

Source: Company, Trigon DM

Szacunkowa premia lądowa oleju napędowego [zł/m<sup>3</sup>]Estimated land premium of diesel [PLN/m<sup>3</sup>]

Source: Company

- Wyniki na poziomie **EBITDY skor.** sa o 15% wyższe od wcześniejszych szacunków Spółki (29m vs. 25m PLN). EBITDA raportowana wyniosła 11.7m. Przy saldzie finansowym na poziomie -16.1m PLN i pozytywnym efekcie podatkowym (5m PLN), strata netto wyniosła 22.2m PLN.

- Saldo na poz. dz. operacyjnej wyniosło -6.9m PLN. **OCF** w 3Q23 wyniósł 54.6m, przy pozytywnym efekcie na kapitale obrotowym (16.3m PLN; pozytywny efekt na zobowiązaniach) i na wycenie instr. pochodnych (+33.8m PLN). Capex wyniósł -24.7m PLN (238.4m po 1-3Q23). Dług netto wzrósł o 12m q/q do 550m PLN, a DN/EBITDA wzrósł z 1.0x do 1.3x q/q.

- Względem naszych wcześniejszych szacunków, największe **zaskoczenie in plus** widać w nieprzypisanym **segmentcie pozostałe** (-2m PLN EBITDA vs. prognozowane przez nas -18m), w bitumenach, paliwach stałych (wykorzystanie szans rynkowych, trudnych do powtórzenia) i gazie. Słabiej wypadł segment infrastruktury i logistyki, gdzie widoczna była presja popytowa przez niekorzystną sytuację na rynku importu paliw. W najważniejszym segmentcie ON+BIO strata EBITDA wyniosła 32m PLN, zgodnie z naszą prognozą.

- Pozostałe: **1)** Konsumpcja diesla w Polsce wzrosła o ponad 15% r/r do 6.78m m3, a benzyny o 26% r/r do 2.4m m3, **2)** Premia lądowa na dieslu w Polsce wróciła obecnie do wcześniejszych poziomów (ok. 600 PLN/m3, vs. rekordowo niskie poziomy nawet -800 PLN/m3 w dołku z ost. tygodni, **3)** Wpływ negatywnych warunków rynkowych na rynku diesla w kraju (zaniżone ceny vs. benchmark ARA) Spółka szacuje w postaci utraty korzyści na 72,4 mln PLN (kwota podana przy okazji wyników szacunkowych), **4)** spadek wolumenu sprzedaży diesla, benzyn i biopaliw w 3Q o 2% r/r (do 481,4 tys. m3) i zwiększenie sprzedaży gazu LPG o 18% r/r (do 80 tys. ton)

**PEKABEX (Kupuj; PLN 24)****Wyniki 3Q'23: erozja rentowności głębsza od założeń, słaby FCF [negatywne]**

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	417.6	422.4	387.1	385.2	410.9	-2%	7%	387.5	388.9
Prefabrication	254.8	237.9	228.4	211.2	236.9	-7%	12%		
Construction	151.5	174.0	125.8	160.1	159.1	5%	-1%		
Production services	9.7	7.5	9.8	8.6	9.2	-5%	7%		
Residential development	0.0	0.0	20.3	2.5	3.5	-	39%		
EBITDA	34.4	37.5	42.8	41.6	27.0	-21%	-35%	32.4	32.1
EBIT	27.5	30.3	35.8	34.4	19.6	-29%	-43%	25.4	24.9
Net profit	20.2	19.1	24.7	20.9	15.1	-25%	-28%	17.3	16.8
Gross Margin	17.0%	19.4%	18.8%	17.3%	16.0%	-1.1pp	-1.4pp	17.1%	
Segments margin	11.2%	12.0%	13.3%	12.9%	8.3%	-2.9pp	-4.5pp	11.1%	
Prefabrication	16.8%	14.4%	14.8%	14.6%	9.7%	-7.1pp	-4.9pp		
Construction	2.5%	9.1%	8.4%	10.1%	6.9%	4.4pp	-3.2pp		
Production services	11.9%	-2.7%	19.4%	12.7%	22.6%	10.7pp	9.9pp		
Residential development	-	-	19.5%	-14.8%	-97.1%	-	-82.4pp		
EBITDA margin	8.2%	8.9%	11.1%	10.8%	6.6%	-1.6pp	-4.2pp	8.4%	8.3%
Net profit margin	4.8%	4.5%	6.4%	5.4%	3.7%	-1.2pp	-1.8pp	4.5%	4.3%
Backlog	1,058	1,126	972	990	1,020	-4%	3%		
OCF	24	54	4	24	-31	-	-		
FCF	19	42	-8	15	-39	-	-		
Net debt	121	88	102	116	189	56%	62%		
P/E 12M trailing	10.0	8.6	7.3	6.8	7.2				
EV/EBITDA 12M trailing	6.2	5.2	4.7	4.4	5.1				

Source: Company, Trigon DM



**ML SYSTEM**

Wyniki za 3Q23. Wyższa EBITDA vs. wyniki szacunkowe Spółki. DN/EBITDA 4x.

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P
Revenues	63.7	112.7	46.1	48.4	39.7	-38%	-18%	40.6
<b>EBITDA</b>	<b>8.2</b>	<b>15.2</b>	<b>7.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>6.4</b>	<b>-22%</b>	-	<b>4.8</b>
EBIT	0.7	7.7	0.1	-6.4	1.8	157%	-	-
Net profit	-0.9	4.9	-2.3	-8.4	-0.1	-	-	-0.2
EBITDA margin	12.9%	13.5%	16.1%	-	16.1%	-	-	11.8%
EBIT margin	1.1%	6.8%	-	-	4.6%	-	-	-
Net profit margin	-	4.4%	-	-	-	-	-	-
P/E LTM	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA LTM	15.6	12.5	12.2	13.6	16.8	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 3Q23 wyniosła 6.4m PLN, vs. 4.8m podane przez Spółki w wynikach szacunkowych. Strata netto: -0.1m.

- OCF wyniósł w 3Q -34m PLN, przy neg. wpływie kapitału obrotowego na -40m PLN. Capex wyniósł -42m (-102m po 1-3Q). Dług netto wzrósł o 67m PLN q/q do 115.5m PLN. DN/EBITDA wzrósł z 1.58x w 2Q do 4.01x w 3Q.

**XTPL**

Wyniki za 3Q23: zgodne z oczekiwaniami [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E
Revenues	3.7	4.3	3.6	3.3	3.9	6%	19%	4.6
Products	1.4	1.3	1.4	2.6	2.5	76%	-1%	3.4
Modules	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.9
Delta Printing System	1.4	1.1	1.3	2.4	2.3	71%	-3%	2.5
Nanoinks	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	158%	38%	0.1
Services	2.2	2.1	1.6	0.0	1.1	-50%	-	0.2
Grants	0.1	0.9	0.6	0.8	0.3	355%	-60%	1.0
Gross profit	2.2	2.4	1.8	1.3	1.9	-13%	48%	2.1
G&A costs	1.5	2.1	2.0	2.6	2.8	83%	9%	2.8
EBITDA	0.9	0.5	0.1	-0.9	-0.4	-	-	-0.3
EBIT	0.6	0.2	-0.2	-1.3	-0.9	-	-	-0.7
Net profit	0.6	0.0	-0.3	-1.5	-0.8	-	-	-0.7
OCF	0.9	3.7	-0.7	0.3	-2.7	-	-	-
Net debt	0.3	0.9	0.2	1.3	-27.7	-	-	-
P/E 12M trailing	-	-	1,669.7	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	204.8	566.9	-	-	-	-
revenue y/y	640%	25%	121%	4%	6%	-	-	-
EBITDA margin	24.1%	12.7%	2.6%	-	-	-	-	-
EBIT margin	17.0%	5.6%	-	-	-	-	-	-
net margin	16.0%	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

**AILLERON (Kupuj; PLN 28)**

Wyniki za 3Q23 pod wpływem negatywnych one-offów, lekki spadek rentowności w Software Mind [negatywne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Kons.
Revenues	111.7	123.3	110.6	115.7	114.4	2%	-1%	115.7	117.6
Revenues FinTech	16.0	19.9	14.9	14.8	19.9	24%	34%	16.9	
Revenues Software Mind	94.7	102.0	94.9	100.2	94.1	-1%	-6%	98.5	
Revenues other	1.0	1.4	0.8	0.7	0.4	-64%	-49%	0.3	
EBITDA	18.8	20.0	15.6	13.7	10.7	-43%	-22%	18.7	17.9
EBIT	15.5	16.2	11.9	9.8	7.9	-49%	-20%	14.8	14.3
EBIT FinTech	0.1	1.8	-1.0	-2.5	-1.4	-	-	0.4	
EBIT Software Mind	15.6	18.6	13.1	15.0	11.9	-24%	-21%	14.6	
EBIT other	-0.2	-4.3	-0.1	-2.7	-2.6	-	-	-0.2	
Net profit	5.6	5.3	2.8	1.8	-3.9	-	-	5.0	6.3
P/E12M trailing	21.3	20.0	15.8	17.0	43.9				
Revenues y/y	86%	73%	44%	14%	2%				
EBITDA margin	17%	16%	14%	12%	9%				
EBIT margin	14%	13%	11%	8%	7%				
Net profit margin	5%	4%	3%	2%	-				

Source: Company, Trigon DM

**MFO (Kupuj; 42,6 PLN)**

Wyniki 3Q23: zgodne ze wstępnymi szacunkami [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	3Q23P
Revenues	187.2	145.2	151.7	144.1	134.0	-28%	-7%	141.2	134.0
Gross profit	2.4	-3.9	16.2	9.7	10.8	345%	11%	12.0	
EBITDA	-4.9	-14.8	5.7	0.3	1.9	-	540%	2.2	1.8
EBIT	-6.6	-16.6	3.6	-1.9	-0.3	-	-	0.0	-0.3
Net profit	-4.0	-16.7	1.4	-8.3	1.2	-	-	-0.9	1.2
OCF	34.4	17.3	23.4	-5.6	23.1	-33%	-	-16.4	
Net debt	-0.9	-10.4	-26.6	-20.6	-41.2	-	-	9.7	
P/E12M trailing	3.1	7.5	19.8	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	2.3	4.3	6.8	-	-				
revenue y/y	-42%	-43%	-49%	-51%	-28%				
EBITDA margin	-	-	3.8%	0.2%	1.4%			1.5%	1.4%
EBIT margin	-	-	2.4%	-	-			0.0%	-
net margin	-	-	0.9%	-	0.9%			-	0.9%

Source: Company, Trigon DM, E-Estimates, P-Preliminary

- Kapitał obrotowy netto na koniec 3Q23 wyniósł 99mln PLN (-16mln PLN kw/kw), poziom zapasów spadł o 3,7mln PLN kw/kw, a poziom zobowiązań handlowych wzrósł o 12,6mln PLN kw/kw

- Przepływy operacyjne wyniosły +23mln PLN, co przełożyło się na wzrost gotówki netto do 41mln PLN, na niższym poziomie pozostały dotychczas wydatki inwestycyjne (4mln PLN w 3Q23 oraz 10,4mln PLN ytd)

**FERRUM**

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1-3Q23

- Przychody ze sprzedaży 486,9mln PLN, -32% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 29,1mln PLN, -55% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 15,2mln PLN, -45% r/r;
- Zysk netto 1,7mln PLN, -80% r/r.

**FINANSE****KRUK (Kupuj; PLN 525)**

Spółka chce wyemitować obligacje serii AO3EUR o wartości nominalnej do 5mln EUR

Oprocentowanie obligacji zostanie ustalone na poziomie EURIBOR 3M + 4% w skali roku.

**GPW (Kupuj; PLN 48)**

Giełda zmienia Regulamin ASO, GPW Private Market rozpocznie działalność operacyjną w przyszłym roku

- W zmienionym Regulaminie ASO zdecydowano o podniesieniu do 2mln PLN wartości wymaganego kapitału własnego spółki ubiegającej się o debiut na NewConnect;

- Jednocześnie zdecydowano o rozszerzeniu oferty dla emitentów o usługi finansowania społecznościowego w zakresie crowdfundingu inwestycyjnego. Działalność ta ma być prowadzona przez spółkę GPW Private Market.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

### PGE (Kupuj; 10,22 PLN)

#### Podsumowanie konferencji [lekkie pozytywne]

- CEO podtrzymuje, że wydzielenie aktywów węglowych do NABE jest niezbędnym elementem dla transformacji Spółki i sektora. Dopuszcza jednak możliwość modyfikacji mechanizmu. CEO krytykuje pomysł wydzielenia dystrybucji z grup energetycznych.
- Spółka ma nadzieję, na uzyskanie wyrównania w taryfie, za efekt rozporządzenia obniżającego cenę energii wstecz dla gosp. domowych (rezerwa w 3Q23 wyniosła 291m PLN).
- Wg. PGE, stanowisko URE dot. nieprawidłowego rozliczania się segmentu tradingu w sektorze jest bezzasadne z punktu widzenia fakturowania klientów przez PGE.
- W 4Q23 oczekiwane jest rozpoznanie przychodu z tyt. umowy z MKiŚ dot. zwrotu poniesionych kosztów na interwencyjne zakupy węgla (rezerwa wyniosła wcześniej 634m PLN). Z końcem roku rezerwa ma zostać rozwiązana.
- Na pytanie dot. zyskowności projektu off-shore, Spółka odpowiedziała, że rentowności jest na satysfakcjonującym poziomie, mimo wzrostu cen materiałów. PGE nie dostało of Orsted ani Siemensu sygnały dot. braku możliwości realizacji przedsięwzięcia. Decyzja FID powinna zapaść najpóźniej w 2Q24r.
- Spółka oczekuje w 2024r. spadku EBITDY powtarzalnej r/r w energetyce konwencjonalnej (EK) i ciepłe. Spadek w EK to efekt spodziewanej niższej marży na sprzedaży energii el., niższych przychodów z rynku mocy, presji na wolumeny (wypychanie źródeł konwencjonalnych przez OZE), przy zakładanych niższych kosztach węgla kamiennego. Niższy wynik w ciepłe ma być pochodną niższych przychodów z tyt. wsparcia dla kogeneracji i tylko nieznacznego wzrostu taryf ciepłowniczych.
- W 2024r. Spółka zakłada wzrost EBITDY powtarzalnej w tradingu (spadek kosztów energii w wyniku doszacowania) i w dystrybucji (wzrost WACC [ok. 10%] przy oczekiwanym wzroście premii za reinwestowanie; zakładany wzrost WRA do 21.6mld PLN (+9% r/r).
- W OZE i Energetyce Kolejowej zakładany jest porównywalny wynik r/r.

### JSW (Trzymaj; 47,4 PLN) / RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO

#### ArcelorMittal Poland poinformował o rozpoczęciu gorącego postępu baterii koksowniczej w Krakowie [negatywne]

- Decyzja jest podyktowana niskim popytem i niekorzystną relacją ceny węgla koksującego do ceny koksu
- „Obecne uwarunkowania na rynku koksu nie pozwalają nam w pełni wykorzystywać mocy produkcyjnych. Zapotrzebowanie na koks znacząco spadło, ale mamy także do czynienia z sytuacją bez precedensu w koksownictwie – cena węgla koksującego oscyluje w granicach ceny koksu, co sprawia, że produkcja staje się nieopłacalna”
- Do końca roku wszyscy pracownicy koksowni pozostaną na swoich stanowiskach pracy, aby przygotować instalację do bezpiecznego zatrzymania

## KONSUMENT

### LPP (Kupuj; 17 500 PLN)

#### Stanowisko Fundacji Sky po zmniejszeniu zaangażowania poniżej 5% w głosach na WZA

- "Fundacja Sky pozostaje pasywnym inwestorem finansowym Spółki, nie zaangażowanym w jej działalność operacyjną."
- „Transakcje na akcjach Spółki są wyrazem długoterminowej strategii Fundacji Sky dywersyfikacji posiadanego portfela inwestycyjnego i jako takie nie stanowią negatywnej oceny działalności oraz dalszych perspektyw rozwoju Spółki."
- Zarządca Fundacją Sky nie przewidują w najbliższym czasie transakcji, które w ich ocenie mogłyby istotnie wpływać negatywnie na wycenę papierów wartościowych Spółki."
- Przed zmianą stanu posiadania podmiot ten posiadał 163 500 akcji stanowiących 8,83% udziału w kapitale zakładowym oraz 5,03% udziału w głosach, a po zmianie 161 776 akcji stanowiących 8,73% udziału w kapitale zakładowym oraz 4,97% udziału w głosach.

### ASBIS

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w październiku 2023 roku na poziomie 261mln USD, +30% r/r

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

#### Podsumowanie konferencji wynikowej

- Inflacja ma coraz mniejszą kontrybucję do wzrostu sprzedaży (w 3Q 6-7p.p. z ponad 25% wzrostu sprzedaży r/r), baza jest przez ten pryzmat bardziej wymagająca niż w poprzednich latach, ale spółka podtrzymuje utrzymanie dynamiki sprzedaży w korytarzu 20-30% w 2024;
- Obserwowane umocnienie złotego wpłynie na pogorszenie marży brutto w 4Q względem 3Q, ale najprawdopodobniej będzie ona powyżej poziomu z 1H;
- Obserwowane umocnienie złotego nie powinno pogorszyć pozycji konkurencyjnej spółki na rynkach eksportowych;
- Prace związane z uruchomieniem nowego centrum logistyczno-magazynowego zakończą się w 3Q25, inwestycja pozwoli wydłużyć okres przyjmowania zleceń eksportowych z dostawą na kolejny dzień i skróci czas dostawy na rynki WE;
- Spadek zadłużenia nie przełoży się na wysokość dywidendy, ze względu na to, że spółka planuje w 2025 roku otworzyć centrum logistyczno-magazynowe w MLP Zgorzelec;
- W 2024 planowane otwarcie kilku filii w Polsce, planowana dalsza optymalizacja i automatyzacja procesów logistycznych, rozwój call center oraz inwestycje w obszarze IT;

- W 1Q24 spółka powinna podać szczegóły programu motywacyjnego na kolejne 2 lub 3 lata, który obowiązywałby od 2024.

## SPRZEDAŻ DETALICZNA

Październik'23: +2,8% r/r w cenach stałych vs. konsensus +1,7% r/r, +3,2% m/m vs. kons. 2,0% m/m

Retail Sales YoY	I-X '22	I-X '23	Oct 22	Oct 23	Cons.	Weight
<b>Constant prices</b>						
<b>Total</b>	<b>6.0%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.8%</b>	<b>1.7%</b>	
Food, beverages and tobacco products	5.9%	-3.6%	2.4%	-0.8%		25.9%
Solid, liquid and gaseous fuels	-7.8%	-6.4%	-20.5%	16.7%		14.1%
Motor vehicles, motorcycles, parts	-10.9%	4.7%	-5.5%	12.3%		7.1%
Furniture, radio, TV and household appliances	1.5%	-13.1%	-5.0%	-10.9%		7.8%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	12.8%	0.6%	8.4%	2.3%		7.0%
Textiles, clothing, footwear	23.3%	-3.4%	14.3%	-1.9%		6.7%
<b>Current prices</b>						
<b>Total</b>	<b>20.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>18.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.9%</b>	
Food, beverages and tobacco products	19.3%	11.9%	22.5%	7.6%		25.9%
Solid, liquid and gaseous fuels	36.8%	-8.5%	20.4%	-4.0%		14.1%
Motor vehicles, motorcycles, parts	-3.1%	10.1%	3.7%	15.2%		7.1%
Furniture, radio, TV and household appliances	11.3%	-3.6%	6.7%	-4.7%		7.8%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	18.0%	11.0%	16.9%	8.5%		7.0%
Textiles, clothing, footwear	29.6%	3.3%	22.8%	2.6%		6.7%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon DM

Online sales	Oct'22	Oct'23
<b>Total</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.0%</b>
Food, beverages and tobacco products	0.8%	0.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	1.9%	0.8%
Furniture, radio, TV and household appliances	16.6%	17.1%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipment	7.1%	6.2%
Textiles, clothing, footwear	22.7%	19.9%

Source: Statistics Poland, Trigon DM

## RYNEK E-COMMERCE

Udział sprzedaży przez internet w sprzedaży detalicznej wyniósł w październiku 9% wobec 8,3% we wrześniu – GUS

## TRANSPORT I LOGISTYKA

### OT LOGISTICS

#### Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23

- Zarząd jest zadowolony z wyników za 3Q, dodatkowo zwraca uwagę, że baza ubiegłego roku jest nieporównywalna i miała charakter jednorazowy.
- Wolumen importu węgla energetycznego w 3Q był niski, natomiast Spółka cały czas realizuje wysokie wolumeny przeładunkowe węgla koksującego.
- W 3Q znacznie niższe kw./kw. były przychody z opłat za składowanie, co też wpłynęło na spadek EBITDA.
- Projekt rozbudowy portu w Świnoujściu był kluczowy z punktu widzenia zwiększenia efektywności zarządzania samym portem i umożliwi obsługę załadunku wagonów i pojazdów bezpośrednio na terenie portu.
- Obecnie Spółka realizuje już przeładunki zboża w porcie w Świnoujściu, natomiast nie są to duże wolumeny.
- Spółka nie zrealizuje planu przeładunku 3mln ton węgla energetycznego w '23.
- W ostatnim czasie Grupa oddała 4 nowe magazyny przystosowane do składowania produktów agro.
- Za większość przeładunku masowego w 3Q odpowiadał segment agro oraz węgiel koksujący.
- Wyniki 2Q23 były wyjątkowe, otoczenie rynkowe było nadzwyczajne, wolumeny uzyskane w 3Q są bliższe faktycznemu stanowi rzeczy, choć ambicje Spółki sięgają znacznie wyżej.
- Przetarg na port zbożowy w Gdyni nie został rozstrzygnięty, zostały oferty zostały otworzone i Spółka czeka na rozstrzygnięcie.
- Nakłady inwestycyjne w '23 powinny wynieść ok. 100mln PLN (z czego 60% w formie leasingu).
- Z uwagi na zmienną sytuację geopolityczną Spółka rozważa przesunięcie publikacji nowej strategii na przyszły rok.
- Po zrealizowaniu inwestycji w Świnoujściu capacity przeładunkowe powinno przekroczyć 2mln ton.

## PRZEMYSŁ

## APATOR

## Zaliczka na poczet dywidendy wyniesie 0.2 PLN/akcję brutto (1.3% DY)

Prawo do wypłaty zaliczki uzyskają akcjonariusze posiadający akcje spółki 15 grudnia. Wypłata nastąpi 21 grudnia.

## XTPL

## Przyjęcie przez Zarząd Strategii na lata 2023-2026

- Celem strategii jest osiągnięcie 100mln PLN sprzedaży komercyjnej w 2026r, przy marży EBITDA 25-35%
- Podstawą dla tak sformułowanych założeń przychodowych jest m.in. (1) wysoki poziom zaawansowania projektów zorientowanych na pierwsze wdrożenia technologii XTPL na linie przemysłowe globalnych producentów zaawansowanej elektroniki; (2) pipeline sprzedaży we wszystkich trzech liniach biznesowych, tj.: modułach, urządzeniach DPS, nonotuszach
- Plan inwestycyjny zakłada w okresie strategii zakłada wydatki rzędu 60mln PLN, które finansowane będą ze środków pozyskanych z emisji (34,6mln PLN), wypracowanych zysków oraz dotacji
- Spółka planuje poszerzyć eksplorowane rynki o telekomunikację i biosensory
- Celem jest dalsza rozbudowa sieci dystrybutorów u utworzenie stacjonarnych centrów sprzedażowych na trzech rynkach (USA, Tajwan, Korea Płd.)

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

## BUDIMEX (Trzymaj; PLN 470)

## Oferta spółki za 11,35mld CZK netto najkorzystniejsza w przetargu w Czechach

Rozpoczęcie robót ma nastąpić możliwie najszybciej po podpisaniu umowy, a termin zakończenia robót ustalono na 54 miesiące.

## PEKABEX (Kupuj; PLN 24)

## Zawarcie przez spółkę zależną PekaBex Bet umowy z TSL GmbH na dostawę i montaż konstrukcji prebarykowanej

- Wartość umowy stanowi 2% przychodów grupy za 2022 rok;
- Termin zakończenia prac ustalono na 10 marca 2024 roku.

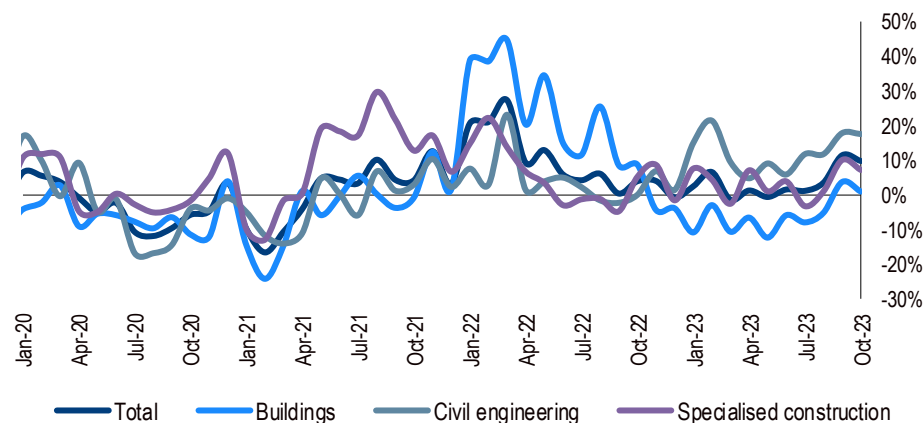
## ZUE

## Zawarcie umowy z podwykonawcą firmą AZD Praha na realizację prac w zakresie kontraktu kolejowego Będzin-Katowice Szopienice Południowe

Wartość umowy to 79,9mln PLN netto.

## PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA

Październik'23: +9.8% r/r. vs. konsensus +10.3% r/r. [neutralne]



Source: Statistics Poland, Trigon DM



## BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE

Październik'23: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.3tys. (-2.6% r./r., YTD -2.5% r./r.) [pozytywne]

	Oct'22	Nov'22	Dec'22	Jan'23	Feb'23	Mar'23	Apr'23	May'23	Jun'23	Jul'23	Aug'23	Sep'23	Oct'23
Dwellings completed	21,783	25,135	24,350	18,244	15,838	20,803	20,678	17,680	18,156	14,481	18,312	16,338	19,549
- o/w Developers	13,630	16,070	14,251	10,414	8,433	11,253	10,550	9,841	13,282	9,298	12,708	10,469	13,248
- YoY	-2.5%	-2.3%	-0.3%	16.1%	-19.5%	7.6%	-2.6%	-12.6%	20.2%	-12.6%	7.8%	-27.4%	-2.6%
New construction permits granted	20,584	19,363	19,982	15,189	16,186	20,242	20,464	18,574	20,868	19,208	20,006	23,171	24,083
- o/w Developers	13,945	13,148	14,176	10,174	10,739	13,278	14,333	11,268	13,439	11,974	12,754	16,311	17,029
- YoY	-18.6%	-7.7%	-40.4%	-35.9%	-38.5%	-30.8%	-22.3%	-46.5%	-48.5%	-16.7%	-10.6%	8.6%	21.4%
Dwellings construction started	13,569	12,117	9,844	9,446	10,817	18,310	14,513	16,372	16,140	16,195	17,999	19,092	19,721
- o/w Developers	7,142	7,367	6,949	5,817	6,588	11,011	6,981	8,688	8,871	9,260	10,781	12,201	12,279
- YoY	-44.4%	-42.9%	-44.8%	-20.7%	-41.8%	-15.4%	-37.1%	-33.8%	-43.4%	10.8%	107.4%	40.1%	71.9%

Source: Statistics Poland, Trigon DM

## BIOTECH

### SYNEKTIK (Kupuj; PLN 98.8)

Zawarcie umowy ze szpitalem w Zielonej Górze na dostawę da Vinci o wartości 13,4mln PLN netto

Realizacja dostawy systemu da Vinci nastąpi do 15 grudnia 2023 roku.

### MEDINICE

Spółka uzyskała patent w Indiach na urządzenie do zamykania przedsionka serca ArtiClamp

### MEDINICE

Raport z badań przedklinicznych dla projektu MiniMax

- W badaniach potwierdzono bezpieczeństwo, natomiast w zakresie udowodnienia skuteczności działania elektrody nie otrzymano wystarczającej istotności statystycznej w powtarzalności parametrów zabiegu ablacji;
- Podjęcie decyzji o wprowadzeniu modyfikacji polegających na wymianie niektórych elementów konstrukcyjnych cewnika, mających na celu zwiększenie jego skuteczności poprzez zapewnienie powtarzalności w warunkach klinicznych;
- Badania na zwierzętach będą kontynuowane po wprowadzeniu zmian konstrukcyjnych.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

### DIGITAL NETWORK: Prognoza finansowa na 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 60,7mln PLN, +25,5- r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 20,1mln PLN, +37,7% r/r;
- EBITDA 30,1mln PLN, +26,6% r/r;
- Zysk netto 22mln PLN, +101,9% r/r.

**GAMES OPERATORS:** Zawarcie umowy z Vixa Games na wykonanie i wydanie gry "Dust Riders" w wersji na PC

**INCUVO:** Wyznaczenie daty premiery dodatku do gry "Green Hell VR" na dzień 30 listopada 2023 rok

**UNIMA:** Podpisanie umowy na świadczenie kompleksowych usług z zakresu zapewnienia personelu informatycznego  
Maksymalna wartość umowy wyniesie 3,4mln PLN brutto.

## INSIDER TRADING

### BNP PARIBAS BANK POLSKA

Członek RN sprzedał 1,8 tys. akcji @ 74,80 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### ACTION

Nabycie 11,5 tys. akcji @ 18,43-18,48 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**APATOR**

Powołanie p. Łukasza Zaworskiego na stanowisko członka zarządu.

**MANGATA HOLDING**

Rezygnacja p. Roberta Czajkowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

**UNIMOT**

Powołanie p. Anety Szczesnej-Kowalskiej na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. HR oraz p. Michała Hojowskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. transformacji energetycznej.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**CYBER\_FOLKS**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Jacka Duch z 30,25% do 29,54% kapitału zakładowego i głosów.

**LPP**

Zmniejszenie zaangażowania przez Fundację Sky z 5,03% (8,83% kapitału zakładowego) do 4,97% (8,73% kapitału zakładowego) głosów.

**STARWARD INDUSTRIES**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Marcina Przasnyskiego z 5,315% do 4,98% kapitału zakładowego i głosów.

## OBLIGACJE

**GRENEVIA**

Dokonanie wcześniejszego wykupu obligacji serii B o wartości 200mln PLN. Data wcześniejszego wykupu obligacji została ustalona na dzień 27 grudnia 2023 roku.

**KREDYT INKASO**

Dokonanie warunkowego przydziału obligacji serii P1 o wartości nominalnej 15mln PLN.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**CAPTOR THERAPEUTICS**

Wolumen: 4 tys. @ 125,00  
% kapitału: 0,09

**CELON PHARMA**

Wolumen: 31 tys. @ 9,70  
% kapitału: 0,06

**CYBER\_FOLKS**

Wolumen: 467,5 tys. @ 80,00  
% kapitału: 3,30

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**EC BĘDZIN:** Zwołanie NWZA na dzień 19 grudnia 2023 roku w sprawie uzasadnienia do decyzji o sprzedaży pakietu kontrolnego EC Będzin Wytwarzanie sp. z o.o.

**MEDICALGORITHMICS:** Zwołanie NWZA na dzień 19 grudnia 2023 roku w sprawie przyjęcia programu motywacyjnego  
Objęcie warrantów subskrypcyjnych przez uprawnione osoby ma być uzależnione m.in. od osiągnięcia określonego przez wskaźnik zwrotu z akcji spółki oraz wartości przychodów ze sprzedaży netto (45mln PLN za 2024 rok, 55mln PLN za 2025 rok, 70mln PLN za 2026 rok).

**UNIMA: Uchwała NWZA w sprawie zmiany firmy spółki na yarri S.A.**  
Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

## 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	74.2	-3%	9,684	5.9	8.1	10.0	1.1	1.0	1.0	19%	12%	10%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	93.0	76.6	21%	11,312	9.8	6.2	6.4	0.9	0.8	0.7	9%	12%	11%	—
Handlowy	BHW	Buy	114	98.2	16%	12,831	5.7	7.6	9.0	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	262	245	7%	31,875	8.6	9.0	9.4	2.2	1.9	1.8	25%	22%	19%	60
mBank	MBK	Buy	550	569	-3%	24,163	78.3	8.6	8.8	1.8	1.5	1.4	2%	17%	16%	71
Millennium	MIL	Hold	7.3	7.9	-7%	9,559	104.0	18.5	7.9	1.6	1.4	1.2	2%	8%	15%	69
Pekao	PEO	Buy	139	139.3	0%	36,562	6.3	7.9	9.1	1.3	1.2	1.2	20%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	49.0	47.1	4%	58,888	15.2	8.8	8.5	1.4	1.3	1.2	9%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	496	490	1%	50,114	12.6	12.8	10.1	1.5	1.5	1.4	12%	12%	14%	83
Kruk	KRU	Buy	525	463	13%	8,941	9.4	8.5	7.4	2.3	1.9	1.7	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	46.8	-2%	40,370	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	603	4%	1,458	123.2	10.5	14.9	92.6	6.9	9.9	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Buy	82.0	62.4	31%	1,010	6.0	6.5	6.2	4.3	4.5	4.2	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	31.1	27.5	13%	253	8.9	8.7	7.5	5.9	5.4	—	14%	9%	11%	—
Ailleron	ALL	Buy	28.0	21.4	31%	264	15.1	10.5	8.5	3.8	2.8	2.1	5%	2%	2%	—
Allegro	ALE	Buy	44.0	30.1	46%	31,839	37.9	22.3	16.2	15.0	11.4	9.1	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	31.4	27.4	15%	691	11.2	11.0	9.7	5.9	5.4	4.8	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	89.0	73.7	21%	573	43.3	10.8	7.4	5.3	4.5	4.1	0%	4%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	33.0	24.8	33%	5,445	17.9	12.9	10.5	6.2	5.3	4.6	0%	0%	5%	80
Answer.com	ANR	Buy	43.0	31.0	39%	588	20.6	14.8	11.2	10.7	8.8	7.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	23.5	49%	1,521	8.4	14.0	4.6	6.5	10.4	3.8	4%	9%	11%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	31.2	20.6	52%	1,424	5.6	5.4	7.3	3.6	3.4	3.7	13%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.3	17.6	44%	209	9.0	6.9	5.8	5.9	4.0	2.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	46.0	48.9	-6%	1,634	17.1	15.1	14.3	11.0	9.7	9.1	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	80.7	7%	6,698	14.3	14.4	13.3	3.2	2.7	2.4	5%	4%	4%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	47.1	10%	2,444	12.7	12.5	11.7	7.5	6.8	6.2	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	56.8	41%	2,455	7.6	8.5	5.8	6.7	7.5	4.7	9%	9%	8%	—
Auto Partner	APR	Buy	31.5	25.7	23%	3,357	14.7	11.7	9.6	11.1	9.5	8.0	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	18.0	21	-15%	2,113	—	—	2.5	—	21.2	4.8	0%	0%	9%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,765.0	39%	5,178	13.2	11.0	9.5	6.5	5.5	4.8	2%	5%	6%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	12	-8%	164	10.5	12.7	9.6	10.0	6.0	5.6	6%	8%	6%	—
Budimex	BDX	Hold	470	563	-17%	14,373	24.5	23.3	22.3	14.2	12.4	11.5	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	90.0	146%	375	—	—	43.1	—	—	23.8	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Under Review	—	50	—	3,409	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	67%	750	—	—	—	49.4	36.2	11.6	1%	2%	1%	—
CEZ	CEZ	Sell	804	977	-18%	525,347	16.2	16.0	16.9	5.6	5.1	5.4	15%	6%	5%	-
Comarch	CMR	Buy	175.0	179.5	-3%	1,460	15.2	14.1	12.9	5.9	4.8	4.4	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	82	67.0	22%	358	16.7	10.0	8.0	5.2	4.7	4.4	10%	11%	9%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	105.0	82.0	28%	1,163	27.8	18.3	15.3	15.6	11.8	9.6	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	16.6	12.7	30%	8,141	25.2	13.5	9.4	5.9	6.3	6.1	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.4	13%	191	367.4	51.6	23.1	47.8	22.6	15.6	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6	5	22%	2,198	8.8	10.3	7.6	8.3	9.0	6.9	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	447	-6%	43,785	30.6	24.1	19.0	19.7	16.5	13.6	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175.0	158.0	11%	4,060	9.5	9.5	8.2	8.3	7.7	6.4	10%	7%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	38%	1,647	10.9	7.2	3.5	12.4	7.6	4.0	11%	13%	13%	—
Erbud	ERB	Buy	50.0	34.7	44%	414	5.5	17.6	8.7	4.2	4.8	4.0	2%	0%	3%	—
Enea	ENA	Buy	12.3	7.2	70%	4,456	4.3	6.6	5.6	2.4	3.7	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	-	2,257	19.2	13.7	10.4	4.9	4.5	4.1	2%	3%	4%	62
Fabry 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	27.0	11%	574	9.7	7.8	7.2	7.0	6.2	5.7	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	20.0	---	479	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	40.9	17%	1,717	11.0	10.7	10.6	7.6	7.1	6.8	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.4	28%	1,948	8.3	9.9	7.6	5.8	6.1	5.2	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	61.5	11%	4,198	21.7	18.6	15.5	14.4	12.4	10.5	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	5.0	10%	3,308	35.7	8.8	8.9	32.5	15.3	15.0	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	39.0	28.1	39%	1,886	6.0	7.4	7.6	3.2	3.0	2.3	0%	5%	4%	---
InPost	INPST	Buy	13	10.5	24%	22,827	29.1	18.2	13.2	10.9	8.5	6.8	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	800.0	596.0	34%	8,444	10.5	8.9	7.9	8.0	7.1	6.5	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Hold	47	47.8	-1%	5,615	1.7	2.8	9.6	---	---	0.2	0%	0%	0%	-
Kęty	KTY	Sell	622.0	745.0	-17%	7,189	12.8	13.3	12.4	9.4	9.2	8.8	8%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	85	117	-28%	23,470	24.1	25.2	19.1	7.7	8.6	7.7	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	15,110	16%	28,032	16.3	13.0	12.0	8.4	7.0	6.2	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	18.0	---	290	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	180%	62	---	---	---	---	---	7.0	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	7%	774	6.4	5.2	6.5	3.4	3.5	3.9	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	17.1	46%	288	---	3.4	3.6	---	2.4	1.9	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Buy	885.0	795	11%	3,504	22.3	17.7	15.2	10.6	9.0	8.1	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Hold	23.0	24.0	-4%	1,080	11.0	10.4	7.8	6.9	6.6	5.6	1%	4%	7%	---
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	22%	629	21.4	15.4	12.9	10.5	7.6	7.1	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	8.0	8%	10,467	12.0	11.4	11.4	4.4	4.1	4.1	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	63.0	16%	73,151	3.8	6.0	5.9	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	36.9	---	1,326	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	21.0	10%	12,097	24.0	20.8	14.4	6.3	5.9	5.2	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10	7	41%	16,231	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	72.7	17%	5,614	19.7	19.1	17.9	10.1	8.7	8.2	0%	0%	0%	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	85.5	58.0	47%	1,341	---	---	7.0	---	---	3.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	65.0	43.9	48%	639	4.9	8.3	7.8	3.5	5.7	5.2	11%	7%	8%	---
Rawplug	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	162.0	39%	442	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	42.5	32.1	32%	733	16.4	10.9	7.7	6.2	5.1	4.1	4%	2%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	93.0	60	55%	1,103	34.4	27.5	23.9	15.6	13.3	10.8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	42	33.5	25%	955	36.7	26.0	18.8	20.9	15.7	12.0	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	327.0	212.5	54%	1,147	11.0	12.0	11.6	2.1	2.7	2.7	7%	7%	9%	34
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	84.0	1%	1,060	18.0	14.7	12.0	9.8	9.1	7.6	2%	3%	3%	---
Synektik	SNT	Buy	98.8	73.4	35%	626	8.0	7.8	7.5	2.0	1.4	0.8	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.7	39%	6,504	2.5	5.6	3.1	3.7	4.6	3.6	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	89.9	---	659	16.6	11.9	13.7	8.2	5.6	7.0	4%	3%	4%	---
Torpol	TOR	Buy	23.0	22.0	5%	504	6.2	10.1	6.5	1.5	1.7	1.6	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	8	7.7	4%	579	8.2	7.4	7.1	5.5	5.2	5.0	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103.1	105.0	-2%	861	9.2	10.6	9.6	7.3	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	8%	537	6.1	6.7	5.5	4.9	4.9	4.4	4%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140.0	117.6	19%	3,446	21.9	17.1	13.3	9.1	8.0	7.0	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	
Witchen	WTN	Buy	34.0	26.6	28%	488	7.9	7.9	7.4	5.3	5.0	4.7	13%	4%	5%	--
XTB	XTB	Buy	44.0	35.0	26%	4,115	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.