

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

ASSECO POLAND: Wynik netto za 3Q o 2% powyżej wstępnego, słaby segment International [neutralne]

CREEPY JAR: Wyniki 3Q23: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

COMP: Wyniki lepsze od naszych założeń dzięki poprawie w biznesie IT, widoczny efekt obniżenia kosztów [pozytywne]

FABRITY: Wyniki za 3Q23, EBITDA o kilka procent powyżej wstępnych szacunków [neutralne]

FINANSE

PEKAO: EBOiR inwestuje 20mln EUR w zielone euroobligacje banku

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Odpis w upstreamie w 2024r. 3-6 mld PLN?

UNIMOT: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Dane produkcyjno-sprzedażowe za październik 2023 [neutralne]

TAURON: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

ENEA: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

POLENERGIA: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

JSW: Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q23 [negatywne]

RYNEK MIEDZI: FQM zawiesił produkcje miedzi w kopalnia Cobre Panama z uwagi na blokadę portu i brak możliwości dostawy materiałów

KONSUMENT

LPP: Wywiad z członkiem zarządu – pb.pl

TMT

GRUPA PRACUJ: Podsumowanie konferencji z zarządem po wynikach za 3Q23 [neutralne]

AILLERON: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [lekko negatywne]

TELEKOMUNIKACJA: Polska Izba Radiodfuzji Cyfrowej złożyła wniosek o udział w postępowaniu rezerwacyjnym na pasmo C – Telko.in

GAMING

HUUUGE: Podsumowanie konferencji [neutralne]

PRZEMYSŁ

ML SYSTEM: Podsumowanie konferencji wynikowej

ELEKTROTIM: Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q23

RYNEK STALI: Globalna produkcja stali wzrosła w październiku o 0,6% r/r

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [pozytywne]

BIOTECH

SYNEKTIK: Spółka zawarła umowę sprzedaży sprzętu medycznego

MEDINICE: Uzyskanie zgody Komisji Bioetycznej na przeprowadzanie badań klinicznych dla projektu CoolCryo

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

WYNIKI FINANSOWE

ASSECO POLAND (Kupuj; 86 PLN)

Wynik netto za 3Q o 2% powyżej wstępnego, słaby segment International [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.	3Q23P
Revenues	4,497	4,561	4,335	4,180	4,095	-9%	-2%	4,584	4,344	
ABS	83	101	89	87	98	18%	12%	94		
ASEE	420	485	380	376	398	-5%	6%	389		
Formula	3,032	2,883	2,899	2,720	2,709	-11%	0%	3,123		
Asseco Poland SA	303	326	318	367	323	6%	-12%	343		
Poland other	114	148	132	143	119	4%	-17%	123		
International other, elim.	545	619	518	487	449	-18%	-8%	513		
EBITDA	658	692	623	612	591	-10%	-3%	650	591	
EBIT	422	463	398	395	374	-12%	-5%	428	397	
Net profit	128	126	108	122	114	-11%	-7%	109	108	112
ABS	10	13	9	9	12	21%	32%	10		
ASEE	25	18	23	24	32	26%	32%	23		
Formula	19	13	16	17	15	-21%	-11%	16		
Asseco Poland SA ex-div.	40	30	40	42	38	-6%	-9%	29		
Poland other	21	10	10	22	10	-51%	-52%	14		
International other, elim.	12	42	10	9	7	-42%	-22%	16		
adj. Net profit	122	122	104	124	108	-12%	-13%	109		
EBIT non-IFRS	512	552	494	488	470	-8%	-4%	508		
Net profit non-IFRS	138	138	120	139	124	-10%	-11%	120		
P/E 12M trailing	11.4	10.9	10.9	11.3	11.7					
revenues y/y	28.4%	8.5%	6.4%	-1.3%	-8.9%					
EBITDA margin	14.6%	15.2%	14.4%	14.6%	14.4%					
EBIT margin	9.4%	10.2%	9.2%	9.4%	9.1%					
Net profit margin	2.8%	2.8%	2.5%	2.9%	2.8%					

Źródło: dane spółki, Trigon DM, konsensus PAP

CREEPY JAR

Wyniki 3Q23: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

PLN m	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P	3Q23E
Revenues	15.0	11.9	12.0	7.9	9.1	-39%	15%	9.1	9.2
EBITDA	10.4	7.2	9.0	2.9	5.8	-45%	102%	-	4.5
adj. EBITDA	12.5	8.9	9.0	2.9	5.8	-54%	102%	-	4.5
EBIT	10.1	6.9	8.6	2.5	5.5	-46%	115%	5.5	4.3
Net profit	10.8	7.1	9.3	3.5	6.3	-41%	80%	6.3	4.5
adj. Net profit	12.9	8.8	9.3	3.5	6.3	-51%	80%	-	4.5
P/E adj. 12M trailing	9.5	9.6	9.4	12.2	15.0				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	7.8	7.6	7.5	9.6	13.0				
adj. EBITDA margin	83.7%	75.1%	74.9%	36.0%	63.5%				
EBIT margin	67.5%	58.0%	71.9%	32.1%	60.2%				
Net profit margin	71.9%	59.9%	77.4%	44.1%	69.3%				

Source: Compny data, Trigon DM

- Sprzedaż Green Hell na platformach PC, PlayStation i Xbox wyniosła w 3Q23 260 tys. kopii, z czego 46 tys. kopii na konsolach
- Szacunkowa sprzedaż Green Hell na ww. platformy od początku 2023 r. wyniosła 864 tys. kopii, z czego 208 tys. na konsolach
- Nakłady na produkcję gry Chimera 1,9 mln PLN; łączne nakłady na Chimera 13,5 mln PLN

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	74,445	-0.4%	7.5%	32.7%
WIG20	2,226	-0.7%	8.1%	26.9%
mWIG40	5,535	0.5%	8.7%	37.8%
sWIG80	21,310	0.2%	2.9%	22.7%
PX (Prague)	1,386	-0.4%	3.3%	11.4%
BUX (Budapest)	56,512	-0.6%	0.9%	24.8%
BET (Bucharest)	14,691	-0.3%	3.6%	26.9%
BIST30 (Istanbul)	8,401	-1.2%	1.0%	59.9%
DAX	15,995	0.2%	7.5%	10.0%
FTSE 100	7,484	0.2%	1.3%	0.2%
STOXX Europe 600	458	0.3%	5.4%	4.0%
S&P 500	4,557	0.0%	8.1%	13.1%
NASDAQ 100	16,001	0.0%	9.6%	35.2%
Nikkei 225	33,626	0.0%	8.5%	19.6%
Shanghai Comp	3,043	0.6%	2.7%	-1.5%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	8.1	-27.3	-166.4
PL 10Y bond yield	5.6%	7.1	-42.3	-121.1
CZ 10Y bond yield	4.4%	5.7	-51.8	-39.0
HU 10Y bond yield	7.0%	16.0	-67.0	-81.0
RO 10Y bond yield	7.0%	0.2	-16.1	-103.6
WIBOR 3M	5.8%	-1.0	16.0	-151.0
EURIBOR 3M	4.0%	-1.1	-0.7	209.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.01	0.1%	-5.1%	-12.6%
EUR/PLN	4.37	0.1%	-2.1%	-7.4%
EUR/USD	1.09	0.0%	3.0%	4.8%
GBP/PLN	5.03	-0.1%	2.0%	8.8%
CZK/PLN	0.18	-0.3%	1.1%	7.3%
HUF/PLN	0.012	-0.2%	1.0%	-1.5%
RON/PLN	0.88	-0.1%	2.2%	8.6%
CNY/PLN	0.56	0.1%	2.9%	12.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	1,994	0.1%	1.0%	14.2%
Silver (USD/toz)	23.7	0.1%	3.4%	10.1%
Copper (USD/t)	8,410	0.7%	5.5%	5.1%
Zinc (USD/t)	2,538	1.7%	4.9%	-12.7%
Molybdenum (USD/lb)	17.3	-0.1%	-10.6%	-13.8%
Iron ore (USD/t)	131	0.2%	11.1%	42.0%
HCC (USD/t)	318	1.3%	1.0%	33.2%
HRC EU (EUR/t)	655	1.6%	4.8%	0.0%
Brent crude oil (USD/bbl.)	81.5	0.1%	-7.4%	-4.5%
CO2 (EUR/t)	76.6	1.9%	-4.9%	-3.0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46.9	6.0%	-7.9%	-63.4%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	110	1.2%	-15.6%	-68.5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	540	-0.4%	-9.1%	-51.7%
Shanghai Freight Index	1,000	-2.9%	12.2%	-30.7%

COMP (Kupuj; 82 PLN)

Wyniki lepsze od naszych założeń dzięki poprawie w biznesie IT, widoczny efekt obniżenia kosztów [pozytywny]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	LTM
Revenues	197.4	261.6	215.1	232.1	170.0	-14%	-27%	176.3	878.8
retail	86.4	83.6	85.6	86.5	83.1	-4%	-4%	85.5	338.8
IT	111.5	178.5	129.8	145.9	87.0	-22%	-40%	91.5	541.2
other	-0.5	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-	-	-0.7	-1.2
EBITDA	26.6	22.0	25.1	31.4	23.8	-11%	-24%	17.6	102.3
retail	19.4	2.5	11.6	13.2	14.4	-26%	9%	12.8	41.6
IT	12.1	28.2	18.5	23.8	14.3	18%	-40%	9.4	84.8
other	-4.8	-8.6	-5.1	-5.6	-4.9	-	-	-4.7	-24.1
EBIT	14.5	11.1	13.5	19.9	12.0	-17%	-40%	6.0	56.4
retail	12.5	-3.0	5.1	6.6	7.6	-39%	15%	6.2	16.4
IT	7.4	23.2	14.0	19.5	9.9	35%	-49%	5.2	66.7
other	-5.4	-9.2	-5.6	-6.2	-5.5	-	-	-5.3	-26.6
Net profit	5.4	1.2	6.2	9.2	2.0	-64%	-79%	0.2	18.6
P/E 12M trailing	-	-	38.7	13.9	16.5				
EV/EBITDA 12M trailing	7.5	6.9	5.4	4.8	5.0				
Net debt	212.1	176.0	153.3	175.3	176.9				
OCF	-5.0	45.1	38.2	14.3	14.0				
Revenues y/y	21.2%	8.5%	66.9%	42.7%	-13.9%				
EBITDA margin	13.5%	8.4%	11.6%	13.5%	14.0%				
EBIT margin	7.4%	4.2%	6.3%	8.6%	7.1%				
Net profit margin	2.7%	0.5%	2.9%	4.0%	1.2%				

Source: Company, Trigon DM

#Wyniki finansowe

- EBITDA 35% powyżej naszych oczekiwań, poprawa w IT r/r mimo sygnalizowanego w prognozie zarządu słabszego okresu w 3Q

- Przychody Comp Centrum Innowacji (właściciel M/platform) 10mln PLN w 3Q23, wzrost o 1,6mln PLN q/q
- Wynik EBITDA Comp Centrum Innowacji +1,3mln PLN wobec -1,2mln PLN przed rokiem, o 0,1mln PLN lepiej niż w 2Q23

#Cash flow, dług netto, zatrudnienie

- Cash flow operacyjny +14mln wobec -5mln PLN w 3Q22

- Capex spadł o 22% r/r do 8mln PLN, poniżej 12mln PLN amortyzacji

- Dług netto 177mln PLN, wzrost q/q o 2mln PLN, male był istotnie niższy r/r (spadek z 212mln PLN)

- Przeciętne zatrudnienie spadło z 1156 etatów w 1-3Q22 do 992 w 1-3Q23

FABRITY (Trzymaj; 37 PLN)

Wyniki za 3Q23, EBITDA o kilka procent powyżej wstępnych szacunków [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23P
Revenues	13.3	15.2	16.1	15.4	17.8	33%	15%	17.8
Software	12.9	14.6	15.8	15.3	17.4	36%	14%	
Pozostałe i wyłączenia	1.1	0.6	0.2	0.2	0.3	-78%	40%	
Operating revenues	11.6	12.6	14.2	14.2	16.4	41%	16%	16.4
Software	11.5	12.5	14.2	14.2	16.4	42%	16%	
Pozostałe i wyłączenia	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-95%	-	
EBITDA	1.2	2.2	2.2	1.5	2.4	102%	68%	2.2
EBIT	0.5	1.5	1.6	0.9	1.9	249%	110%	1.6
Software - EBIT skor.	1.0	1.7	1.5	0.8	1.9	87%	124%	
Pozostałe i wyłączenia	0.0	-0.2	0.1	0.1	0.1	-	-37%	
Net profit	1.3	1.4	1.5	0.8	9.3	610%	1071%	
P/E 12M trailing	3.6	3.5	3.5	17.2	6.6			
Net debt	-19.0	-13.4	-9.9	-9.9	-29.9			
Revenues y/y	-50.7%	-57.5%	36.8%	16.7%	33.2%			
EBITDA margin	9.1%	14.5%	13.9%	9.5%	13.8%			
EBIT margin	4.1%	10.0%	10.0%	5.9%	10.7%			
Net profit margin	9.9%	9.2%	9.2%	5.2%	52.5%			

Source: Company, Trigon DM

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	916.4	1272.6	1170.4	1092.7	128%
WIG20	745.3	1106.3	994.7	907.5	133%
WIG40	130.1	130.1	130.1	130.1	100%
sWIG80	25.4	27.9	29.1	37.5	114%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
JSW	119.9	BFT	11.9	VOX	3.5
PKN	86.8	CCC	10.0	ALL	2.3
PZU	58.4	XTB	7.6	OTS	1.7
PKO	50.1	TPE	7.2	SNT	1.6
LPP	32.8	MIL	7.0	STX	1.3
PEO	28.1	BDX	4.8	RBW	1.2
PCO	26.9	LWB	3.2	RFK	1.2
CDR	24.7	ATT	3.1	COG	1.2
ALE	24.7	ASB	3.0	CMP	1.0
KGH	23.1	ENA	2.6	SPR	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
JSW	368%	BMC	428%	VOX	740%
ALR	107%	PKP	216%	ALL	739%
MBK	102%	BFT	201%	STX	612%
PCO	85%	GPP	192%	CMP	420%
CDR	82%	ASB	183%	SPR	410%
PKN	67%	DVL	165%	MGT	402%
LPP	64%	TIM	157%	ACT	334%
PZU	62%	LWB	126%	CLN	329%
KRU	49%	GEA	122%	PBX	329%
SPL	48%	NEU	112%	OTS	314%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best	WIG20		Worst		
PZU	47.2	1.0%	JSW	42.0	-12.2%
PCO	21.1	0.4%	CDR	110.4	-3.0%
ALR	74.4	0.3%	LPP	14,850.0	-1.7%
PKN	63.1	0.1%	KTY	736.0	-1.2%
PGE	7.2	-0.1%	KGH	116.0	-1.2%
Best	mWIG40		Worst		
BFT	1,990.0	12.7%	BMC	21.5	-5.9%
PKP	16.6	2.1%	LWB	34.2	-4.1%
DOM	160.8	1.8%	GPP	59.4	-3.4%
BHW	99.7	1.5%	HUG	27.2	-3.2%
BHW	99.7	1.5%	MIL	7.7	-2.7%
Best	sWIG80		Worst		
VOX	64.6	10.2%	ALL	19.1	-10.7%
VGO	469.0	7.6%	KGN	38.2	-4.5%
SPR	474.0	4.4%	CLN	14.1	-4.0%
RBW	45.7	4.1%	AGO	9.9	-3.7%
FTE	20.7	3.5%	SNX	12.9	-3.3%

FINANSE

PEKAO (Kupuj; PLN 139)**EBOiR inwestuje 20mln EUR w zielone euroobligacje banku**

- Bank zakończył subskrypcję zielonych euroobligacji nieuprzywilejowanych senioralnych o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR z terminem wykupu w listopadzie 2027 roku;
- Stopa redukcji wyniosła 66,77%.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Kupuj; 73,1 PLN)**Odpis w upstreamie w 2024r. 3-6 mld PLN?**

Wg. Polityki Insight, projekt ustawy o mrożeniu cen gazu może kosztować Orlen 3-6 mld PLN odpisu gazowego w 2024r., vs. 14 mld w tym roku.

UNIMOT (Trzymaj; 103,1 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]**

- Spółka oczekuje, że wyniki w 4Q23r. będą wyższe q/q. Mimo strat w segmencie ON+BIO w październiku i sezonowo słabszych bitumenach (w 4Q i 1Q), oczekiwany jest wzrost EBITDY q/q w gazie (dzięki zapełnieniu kavern i planowanej sprzedaży gazu po wyższej cenie) i infrastrukturze.
- Obecna premia łądowa na dieslu w Polsce (ok. 650 PLN/m3) jest wystarczająca dla osiągnięcia rentowności importu paliwa do Polski w UNT. Biorąc pod uwagę perspektywę wzrostu kosztów NCW w przyszłym roku, na 2024r. wymagana premia łądowa dla breakeven musiałaby być wyższa o ok. 150 PLN/m3 od obecnego poziomu. Spółka liczy na wzrost premii łądowej w grudniu. Obecnie sprzedaż diesla do Ukrainy jest bardziej zyskowny, niż import do Polski.
- W przyszłym roku, bez dodatkowych projektów rozwojowych, capex może wynieść ok. 50m PLN.
- Zatwierdzenie embarga na LPG z Rosji przez KE przełożyłoby się na spadek wolumenów w segmencie LPG i wzrost marży jednostkowej, oraz wzrost popytu na benzynę.
- Dobry wynik w nieprzypisanym segmencie „pozostałe” należy traktować jednorazowo (-2m PLN EBITDA w 3Q23, vs. ok. -20m w ost. 6 kwartałach), przez rozwiązania rezerw.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Sprzedaj; PLN 85)**Dane produkcyjno-sprzedażowe za październik 2023 [neutralne]**

Production/sales KPI	10/22	9/23	10/23	Y/Y	M/M	Δ Y/Y	Δ M/M	ytd22	ytd23	Y/Y	Δ Y/Y	2023B	exec.
KGHM Group													
Payable copper production (kt)	60.7	59.4	58.7	-3%	-1%	-2.0	-0.7	618	586	-5%	-32.2	718	82%
Payable silver production (t)	117.8	126.5	119.7	2%	-5%	1.9	-6.8	1140	1219	7%	78.8		
TPM production (koz t)	18.1	15.1	14.9	-18%	-1%	-3.2	-0.2	150	148	-1%	-2.0		
Molybdenum production (mn lbs)	0.2	0.4	0.0	-100%	-100%	-0.2	-0.4	2.7	3.2	19%	0.5		
Copper sales (kt)	59.8	61.0	59.6	0%	-2%	-0.2	-1.4	597	591	-1%	-6.0		
Silver sales (t)	99.5	104.1	121.4	22%	17%	21.9	17.3	1164	1187	2%	22.4		
TPM sales (koz t)	20.8	17.7	8.9	-57%	-50%	-11.9	-8.8	148	157	7%	9.7		
Molybdenum (mn lbs)	0.7	0.4	0.4	-43%	0%	-0.3	0.0	3.6	2.6	-28%	-1.0		
KGHM Polska Miedź													
Electrolytic copper production (kt)	50.4	48.2	49.7	-1%	3%	-0.7	1.5	493	493	0%	0.2	582	85%
Metallic silver production (t)	115.8	124.1	118.0	2%	-5%	2.2	-6.1	1116	1198	7%	82.6	1301	92%
Copper in concentrate mine prod. (kt)	33.7	33.2	33.2	-1%	0%	-0.5	0.0	329	336	2%	7.3	390	86%
Silver in concentrate mine prod. (t)	114.1	109.4	110.6	-3%	1%	-3.5	1.2	1103	1122	2%	19.2	1261	89%
Copper sales (kt)	45.4	52.0	48.6	7%	-7%	3.2	-3.4	475	493	4%	17.9	607	81%
KGHM International													
Payable copper production (kt)	2.6	3.4	3.2	23%	-6%	0.6	-0.2	49.8	27.3	-45%	-22.5	56	49%
TPM production (koz t)	3.7	3.2	3.1	-16%	-3%	-0.6	-0.1	49.0	29.5	-40%	-19.5	59	50%
Sierra Gorda													
Payable copper production (kt)	7.7	7.8	5.8	-25%	-26%	-1.9	-2.0	75.5	65.6	-13%	-9.9	80	82%
Molybdenum production (mn lbs)	0.2	0.4	0.0	-100%	-100%	-0.2	-0.4	2.7	3.1	15%	0.4	5.7	54%

Source: Company, Trigon DM

TAURON (Kupuj; 5,2 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**

- W 1Q24r., przy utrzymaniu trendów na cenie energii, Spółka spodziewa się odwrócenia pozytywnego efektu na doszacowaniach w dystrybucji (w niższej skali, niż 0.6 mld PLN)
- Wg. Spółki, kalkulacja odpisów na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny jest prawidłowa. Ocenia interpretację URE (o wyliczeniu odpisu od teoretycznego przychodu) jako „nadmiarową”, dotyczącą hipotetycznych przychodów.
- Spółka nie planuje składać wniosku o korektę taryfy na 2023r., w związku z obniżką cen dla gosp. domowych.
- Tauron założył wydłużenie wsparcia z mechanizmów mocowych dla ośmiu bloków klasy 200 MW do 2028r. Potencjalny rynek mocy nie został finalnie zatwierdzony, jest to założenie przyjęte w testach na utratę wartości.

ENEA (Kupuj; 12,29 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**

- Capex w 2023r. może być o ok. 10% niższy od pierwotny założeń w kwocie 4.1 mld PLN. Po trzech kwartałach nakłady inwestycyjne wyniosły 2.3 mld PLN. W 4Q należy spodziewać się wysokich wydatków w dystrybucji.
- Wg. Spółki, kalkulacja odpisów na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny jest prawidłowa.
- Projekt budowy bloków gazowych w Kozienicach ma być kontynuowany. Planowane jest wystartowanie na rynku mocy w przyszłym roku.

POLENERGIA (Kupuj; 84,75 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**

- Niższa produkcja w farmie Dębisk q/q (-9% vs. średnia na farmach w Spółce -2% q/q) to specyfika danej lokalizacji dla tego okresu.
- Wyższe wydatki na off-shore (390m PLN w 1-3Q23r. vs. planowane 350m w całym 2023r.) to efekt wcześniejszego zaliczkowania.
- Potencjalny brak przedłużenia obowiązywania pułapów cenowych w OZE w 2024r. byłby korzystny dla zrealizowanej ceny w segm. on-shore i PV, ale ryzykiem jest większa zmienność ceny energii, która może przelożyć się na wyższy koszt profilu. W tym roku, funkcjonowanie pułapów cenowych pozwoliło osiągnąć niższe koszty profilu i lepszy wynik w tradingu.
- Obserwując globalne problemy sektora off-shore, Spółka na ten moment nie identyfikuje zagrożeń dla prowadzonych projektów MFW.

JSW (Trzymaj; 47,4 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q23 [negatywne]**

- Spółka chce utrzymać kontrakty na dostawy koksu pomimo ujemnych wyników segmentu koksowego
- JSW jest obecnie jedyną koksownią w Europie, która w pełni wykorzystuje dostępne moce w obszarze produkcji koksu
- W 2024 roku JSW chce pozyskać w Europie dodatkowe zamówienia od europejskich zakładów stalowniczych, przejmując dostawy, które były obsługiwane przez inne koksownie
- Tegoroczna produkcja węgla koksującego będzie poniżej 14mln ton
- Mniejszy niż zakładany tegoroczny poziom wydobywania to efekt m.in. pożaru w kopalni Knurów-Szczygłowice, trudnościami geologicznymi w kopalniach Budryk i Bzie oraz wzmożonej profilaktyki metanowej w kopalni Pniówek
- W 3Q23 zakładano produkcję na poziomie 3,6mln ton, względem osiągniętych 3,4mln ton – efekt problemów natury geologicznej
- Produkcja węgla w kopalni Bzie-Dębina, która początkowo była zakładana na poziomie 2,5mln ton na chwilę obecną nie wydaje się realna
- Zarząd postrzymuje cel dojścia do 16mln ton produkcji w perspektywie kilku lat
- Obecnie trwają prace nad analizą planów produkcji węgla na 2024r
- Spółka prowadzi rozmowy z ArcelorMittal Poland w zakresie utrzymania wolumenów dostaw węgla koksującego pomimo postępu koksowni w Krakowie
- Postulat związków zawodowych zakłada wzrost wynagrodzeń na poziomie mim. 1pp powyżej inflacji (prognoza inflacji wynosi 11-11,5%)
- Zapisy funduszu stabilizacyjnego nie przewidują przeznaczenia tych środków na wypłatę dywidendy
- Przyszłoroczny capex może być zbliżony r/r i wynieść ok. 4mld PLN
- Na rynku utrzymuje się niekorzystna relacja cen koksu do cen węgla koksującego, na tonę wyprodukowanego koksu zużywa się ok. 1,3-1,4 tony węgla koksującego
- Sytuacja ekonomiczna europejskich hut jest coraz trudniejsza
- Ceny węgla semi-soft są bardziej stabilne, presja cen dotyczy tylko węgla wysokiej jakości
- Spadają ceny smoły i benzolu, które stanowią produkt uboczny w procesie produkcji koksu
- Zarząd nie spodziewa się windfall tax za 2023r
- Wzrost cen energii w 2024r wyniesie ok. 15% względem br. (+123 PLN/MWh)

RYNEK MIEDZI**FQM zawiesił produkcję miedzi w kopalni Cobre Panama z uwagi na blokadę portu i brak możliwości dostawy materiałów****KONSUMENT****LPP (Kupuj; 18 000 PLN)****Wywiad z członkiem zarządu – pb.pl**

- Obecnie rentowność sprzedaży kanału online jest porównywalna do rentowności sprzedaży stacjonarnej pomimo dodatkowych kosztów logistyki, w tym zwrotów, w 2024 ambicją jest wzrost obrotów w e-commerce;
- Spółka planuje dalszy rozwój aplikacji mobilnych, które istotnie ograniczają koszty pozyskania klienta online;
- Spółka ponadto intensywnie wdraża rozwiązania AI, obecnie głównie w obszarach contact center i marketingu;

#Aplikacje mobilne w LPP

- Aplikacje mobilne są dostępne na większości kluczowych rynków w markach Reserved oraz Sinsay, odpowiadających za 80% sprzedaży internetowej tych marek;
- Aplikacja Sinsay ma obecnie ok. 7,2 mln pobrań, a Reserved 7,5 mln, łącznie aplikacje odpowiadają za 50% sprzedaży e-commerce w LPP;

- W grudniu zostanie uruchomiona aplikacja w Mohito, w przyszłym roku w Cropp oraz w House, dzięki rozbudowanej sieci sklepów aplikacja osiąga na nowym rynku zasięg 50-60% populacji w ciągu pół roku.

TMT

GRUPA PRACUJ (Kupuj; 68 PLN)**Podsumowanie konferencji z zarządem po wynikach za 3Q23 [neutralne]**

- Wolumeny w 4Q23 oczekiwane na negatywnym jednocyfrowym poziomie;
- Podtrzymane oczekiwanie wzrostu r/r przychodów w Pracuj.pl w 4Q23;
- W perspektywie kilku miesięcy dynamika liczby projektów rekrutacyjnych powinna być już na plusie, natomiast w najbliższych kilku miesiącach oczekiwane raczej stabilne r/r dynamiki;
- W średnim okresie wolumeny na rynku w Polsce powinny rosnać jednocyfrowo, ceny także. W 2024 możliwe są podobne dynamiki, ale na dziś takie przewidywania są obarczone dużą niepewnością;
- W styczniu spółka będzie miała lepszą widoczność odnośnie roku 2024, będą wówczas znane budżety HR dużych firm;
- Obecnie około 60-65% raportowanych przychodów w Niemczech to biznes SaaS, ale spółka jeszcze pracuje na metodologią ich prezentacji;
- Średnie ceny dla nowo pozyskanych klientów są około +11,5% r/r wyższe w eRecruiterze i blisko 20% w Softgarden (nie do końca porównywalne, bo w produkcie są już dodatkowe funkcjonalności);
- GPP liczy na utrzymanie tempa pozyskiwania nowych klientów w segmencie SaaS na obecnym poziomie około 90 podmiotów kwartalnie.

AILLERON (Kupuj; 28 PLN)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [lekko negatywne]**

- W 4Q oczekiwane koszty obciążenia zespołem projektowym Pekao w wysokości 1,5mln PLN (kwota która pozostaje bazując na kosztach za 3Q nie objętych wcześniejszą rezerwą, to jest 1,2mln PLN, i kwocie 2,7mln PLN wskazanej w raporcie bieżącym z informacją o rozwiązaniu umowy).
- Odpis na 0,9 mln dotyczył należności od klienta innego niż Pekao;
- Nie obniżyły się oczekiwania cenowe potencjalnych sprzedających biznesy software house;
- Grupa prowadzi obecnie rozmowy akwizycyjne z kilkoma podmiotami;
- Prowadzonych jest obecnie kilka pilotaży dotyczących usługi LiveBank cloud;
- Ławka w SM utrzymuje się na zbliżonym poziomie q/q;
- Spółka nie chce deklarować jaki będzie poziom marżowości w 4Q23;
- Wpływ FX na marżę EBIT w Software Mind w porównaniu do poprzednich okresów sięga 3p.p. Na marżę wpłynie też wskaźnik wykorzystania pracowników.
- Wycena bilansowa kredytu przy dzisiejszych kursach FX skutkowałaby zyskiem netto skorygowanym o kontrakt Pekao za ostatnie 4 kwartały w wysokości 24,7mln PLN, wobec 19,9 LTM przy wycenie kredytu z końca 3Q23;
- Sprzedaż eksportowa Software Mind stanowiła 86% w 1-3Q23, z czego większość z krajów UE.

TELEKOMUNIKACJA

Polska Izba Radiodfuzji Cyfrowej złożyła wniosek o udział w postępowaniu rezerwacyjnym na pasmo C – Telko.in

GAMING

HUUUGE (Kupuj; PLN 39.0)**Podsumowanie konferencji [neutralne]**

- Koszty UA i przychody w Q4 na zbliżonym poziomie do Q3
- Udział sklepu własnego DTC (Direct-to-Customer) generuje już ok. 7% przychodów (w styczniu '23 było to 3%). Planowane dalsze inwestycje w sklep DTC
- HUG liczy, że segment gier HUUUGE Pods będzie stanowić element wzrostu w długiej perspektywie
- Zwroty z UA szybsze niż wcześniej – możliwe zwiększenie UA w takim otoczeniu
- Plany i guidance na 2024 r. będą zaprezentowane na następnym callu wynikowym
- Zarząd nie wyklucza kontynuacji buy-backu w przyszłości
- Outlook sektorowy lekko optymistyczny (dostosowanie rynku do zmian post-IDFA). Nadal jest miejsce na innowacje w gatunku Social Casino

PRZEMYSŁ

ML SYSTEM**Podsumowanie konferencji wynikowej**

- Na koniec roku planowany jest odbiór projektu Active Glass. Wyniki z projektu będą widoczne od 2Q24r.
- Obecny wsk. DN/EBITDA (4.0x w 3Q23 LTM) jest zgodny z wcześniejszymi oczekiwaniami. Kowenanty wynoszą 4.5-6x DN/EBITDA, w zależności od definicji kowenantu.

ELEKTROTIM**Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q23**

- Na koniec 3Q23 portfel zamówień Grupy wyniósł 474mln PLN, w tym za 474mln PLN odpowiadał Elektrotim SA

- W 4Q23 Spółka nie przewiduje odbudowy backlogu, który może nieznacznie spaść na koniec roku
- Jest to efekt opóźnienia w podpisywaniu umów w przetargach publicznych z uwagi na cykl wyborczy
- Z kolei od strony konsumpcji backlogu, realizacja umów przebiega bardzo sprawnie i brak jest opóźnień
- Najważniejsze przetargi pozyskane w br. to: (1) budowa podstacji trakcyjnych Zduńska Wola, Karsznice, Ublinek, Knyszyn dla PGE Energetyka Kolejowa (za 78,5mln PLN) oraz stacji 110kV "Krasnosielc" dla PGE Dystrybucja (22 mln PLN), (2) budowa linii światłowodowej Gdynia, Rumia, Łężyce, Wejherowo dla Skarbu Państwa - Centrum Cyberprzestrzeni Sił Zbrojnych (15mln PLN), (3) wykonanie robót budowlano-montażowych w Hucie Miedzi Głogów (45 mln PLN)
- Ostoya DataSystem przedstawiła najkorzystniejszą ofertę za 279mln PLN na zaprojektowanie i wybudowanie bariery elektronicznej na odcinku rzeki Bug
- Trwa postępowanie na budowę bariery elektronicznej na rzece Świsłocz
- Duże przetargi spodziewane są w obszarze energetyki oraz trakcji kolejowej i miejskiej
- Widać także napływ kapitału zagranicznego w postaci bezpośrednich inwestycji
- Spółka obawia się podwyżek cen materiałów z uwagi na oczekiwany wzrost przerobu w 2024r, stara się zabezpieczyć przed tym zjawiskiem
- Cały projekt budowy zapory elektronicznej na granicy z Białorusią zostanie rozliczony w br.
- Na rynku widać problem z dostępnością pracowników

RYNEK STALI

Globalna produkcja stali wzrosła w październiku o 0,6% r/r

Steel production (mn tons)	10.23	10.22	Y/Y	9.23	M/M	YTD'23	Y/Y
Total	150.0	149.1	0.6	149.3	0.5	1567.3	0.2
Asia	108.8	107.9	0.8	110.7	-1.7	1165.2	1.6
EU27	10.6	11.4	-7.1	10.6	0.0	106.8	-8.8
North America	9.3	9.3	0.0	9	3.3	91.6	-2.8
Russia+CLIS	7.4	6.6	12.9	7.3	1.4	73.7	3.1
Europe, other	3.6	3.6	-0.2	3.5	2.9	34.2	-8.6
China	79.1	80.5	-1.8	82.1	-3.7	874.7	1.4
India	12.1	10.5	15.1	11.6	4.3	116.3	12.1
Japan	7.5	7.3	2.6	7	7.1	72.9	-3.0
United States	6.8	6.6	3.4	6.7	1.5	67.4	-0.8
Russia	6.3	5.8	9.5	6.2	1.6	63.5	5.3
South Korea	5.5	5.2	6.5	5.5	0.0	55.9	0.2
Germany	2.9	3.2	-8.8	2.9	0.0	30.1	-4.1
Türkiye	3.0	2.9	4.2	2.9	3.4	27.5	-8.8

Source: Worldsteel

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM (Kupuj; PLN 35)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q23 [pozytywne]

#Rynek, sprzedaż

- Oferta na koniec września wyniosła 1149 mieszkań.
- Do tej pory w 4Q23 Spółka wprowadziła do sprzedaży 396 lokali we Wrocławiu i Łodzi.
- Do końca roku Spółka planuje wprowadzić do oferty kolejne 900+ lokali, głównie we Wrocławiu (Karkonoska), Warszawie i Łodzi (Lofty Fuzja).
- Zarząd spodziewa się dalszego wzrostu cen, pomimo spodziewanego zwiększenia podaży na rynku pierwotnym.
- W 4Q23 Spółka kupiła grunty we Wrocławiu za 127mln PLN.
- Bezpieczny Kredyt 2% odpowiada za ok. 30% wszystkich transakcji, a „zwykli” klienci kredytowi za ok. 20%.
- Ambicją Archicomu jest zaoferowanie do sprzedaży 150 mieszkań w pierwszym etapie na Towarowej 22 „przed wakacjami '24”.
- W '24 Spółka planuje sprzedać 3tys. lokali.
- Spółka analizuje możliwość wejścia na rynek Trójmiejski.
- Zdaniem Prezesa BK2% nie jest kluczowy dla biznesu Archicomu, Grupa koncentruje się na wzroście w segmencie podwyższonym.

#Wyniki

- Archicom celuje w przekazanie 1000+ lokali w 4Q23.
- W kolejnych kwartałach Grupa spodziewa się powrotu marż do 30-40%.
- Obecnie Spółka posiada 3.2tys. lokali w budowie, z czego 64% było już sprzedane.
- Spółka spodziewa się dalszej „optymalizacji kosztów budowy”, które to nominalnie spadły we wrześniu o 0.9% m./m.
- Rekomendacja Zarządu dotycząca dywidendy zostanie przekazana „w najbliższym czasie”.

BIOTECH

SYNEKTIK (Kupuj; PLN 98.8)**Spółka zawarła umowę sprzedaży sprzętu medycznego**

- Wartość netto umowy stanowi ok. 17-19% wartości kapitałów własnych grupy;
- Realizacja umowy ma nastąpić do 27 grudnia 2023 roku.

MEDINICE (Kupuj; PLN 26.7)**Uzyskanie zgody Komisji Bioetycznej na przeprowadzanie badań klinicznych dla projektu CoolCryo**

POZOSTAŁE INFORMACJE

CARBON STUDIO: Ustalenie daty premiery gry "Crimen-Mercenary Tales" na gogle yVR2 na dzień 24 listopada 2023 roku

DRAGEUS GAMES: Ustalenie daty premiery gry "Spirit Roots" na konsolę Nintendo Switch Japonia na dzień 21 grudnia 2023 roku

WITTCHEN: Spółka skupia się na kontroli kosztów, rozważa odroczenie inwestycji w centrum logistyczne

- Priorytetem dla spółki jest przywrócenie trwałej rentowności salonom będącym przejściowo pod kreską, których jest niewiele w całej sieci sprzedaży;
- Spółka kontynuuje ekspansję zagraniczną – w listopadzie otwarto pierwszy salon w Słowacji, wkrótce uruchomi pierwszy showroom w Rumunii i szykuje się do otwarcia w przyszłym roku własnych sklepów w Niemczech i Austrii.

INSIDER TRADING

AIRWAY MEDIX

Adiuvo Investments sprzedało 2 mln akcji @ 0,5066 PLN.

BENEFIT SYSTES

Benefit Invest Ltd. sprzedało 20 tys. akcji @ 1700,005 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 2,3 tys. akcji @ 18,30-18,40 PLN.

MIRACULUM

Prezes zarządu kupił 5 tys. akcji @ 1,16 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MANGATA HOLDING

Zgłoszenie przez Capital MBO kandydatury p. Jacka Osowskiego na stanowisko członka RN.

PGE

Odwołanie p. Pawła Śliwy z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu ds. innowacji.

OBLIGACJE

ADIUVO INVESTMENTS

Dokonanie częściowej spłaty obligacji w kwocie 125tys. EUR na rzecz Airway Medix. Dodatkowo spółka dokonała zapłaty na rzecz Airway Medix dodatkowych środków w kwocie 250tys. PLN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

POLWAX

Wolumen: 327 tys. @ 2,00
% kapitału: 1,06

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ATAL: Zwołanie NWZA na dzień 19 grudnia w sprawie wprowadzenia programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników i członków zarządu

- Zarząd ma być uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie wyższą niż 750tys. PLN w drodze emisji do 150 tys. akcji;
- Program motywacyjny dotyczy wyników finansowych i operacyjnych spółki osiągniętych w latach obrotowych, począwszy od roku obrotowego kończącego się w dniu 31 grudnia 2024 roku do roku obrotowego kończącego się w dniu 31 grudnia 2025 roku.

MANGATA HOLDING: Wniosek spółki Capital MBO w sprawie zwołania NWZA i głosowania w sprawie zmian w składzie RN**QUATNUM SOFTWARE: Zwołanie NWZA na dzień 19 grudnia 2023 roku w sprawie zaliczkowej wypłaty dywidendy za rok 2023**

- Łączna kwota dywidendy wynosi 887,2tys. PLN;
- DPS 0,65 PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 22 grudnia 2023, a termin wypłaty dywidendy na 29 grudnia 2023 roku;
- DY=2,9%.

RAFAKO: Przerwa w obradach NWZA do dnia 12 grudnia 2023 roku**SYGNITY: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego**

- Kapitał docelowy może zostać podwyższony o kwotę nie wyższą niż 2,05mln PLN;
- Akcjonariusze upoważnili zarząd do przeprowadzenia skupu do 20 tys. akcji (0,09% kapitału zakładowego) po cenie nie niższej niż wartość nominalna akcji i nie wyższej niż 60 PLN. Skup akcji ma zakończyć się nie później niż 30 czerwca 2024 roku.

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	74.4	-3%	9,711	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	99.7	14%	13,027	5.7	7.7	9.2	1.4	1.3	1.4	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	565	-3%	24,001	77.8	8.6	8.7	1.8	1.5	1.4	2%	17%	16%	71
Millennium	MIL	Hold	7.3	7.7	-5%	9,305	101.2	18.0	7.7	1.5	1.4	1.2	2%	8%	15%	69
Pekao	PEO	Buy	139	138.0	1%	36,221	6.3	7.8	9.0	1.3	1.2	1.2	20%	15%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	49.0	46.7	5%	58,425	15.1	8.7	8.4	1.4	1.3	1.2	9%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	496	489	1%	49,950	12.6	12.8	10.1	1.5	1.5	1.4	12%	12%	14%	83
Kruk	KRU	Buy	525	458	15%	8,848	9.3	8.4	7.4	2.3	1.9	1.7	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	47.2	-3%	40,767	8.2	8.9	9.5	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	61.8	33%	1,000	6.0	6.4	6.2	4.3	4.4	4.2	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	31.1	27.9	11%	257	9.1	8.8	7.6	5.9	5.5	—	14%	9%	11%	—
Ailleron	ALL	Buy	28.0	19.1	47%	236	13.5	9.4	7.5	3.4	2.5	1.8	5%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	44.0	29.9	47%	31,644	37.6	22.2	16.1	14.9	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	73.8	21%	574	43.4	10.8	7.4	5.3	4.5	4.2	0%	4%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	33.0	25.1	31%	5,511	18.1	13.0	10.6	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	25.5	37%	1,650	9.1	15.2	5.0	7.0	11.3	4.1	4%	8%	10%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	31.2	20.5	52%	1,420	5.6	5.4	7.3	3.6	3.4	3.7	13%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	25.3	17.5	45%	208	9.0	6.9	5.8	5.9	4.0	2.8	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	46.0	48.6	-5%	1,624	17.0	15.0	14.3	11.0	9.7	9.0	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	80.5	7%	6,677	14.3	14.4	13.3	3.2	2.7	2.4	5%	4%	4%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	47.2	10%	2,449	12.7	12.5	11.7	7.5	6.8	6.2	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	80.0	57.4	39%	2,481	7.7	8.5	5.9	6.8	7.5	4.7	9%	9%	8%	—
Auto Partner	APR	Buy	31.5	26.0	21%	3,396	14.8	11.9	9.8	11.2	9.6	8.1	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	18.0	21	-14%	2,073	—	—	2.5	—	21.1	4.8	0%	0%	10%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,990.0	23%	5,838	14.9	12.5	10.8	7.3	6.3	5.4	2%	5%	6%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	12	-9%	165	10.5	12.8	9.7	10.1	6.1	5.6	6%	8%	6%	—
Budimex	BDX	Hold	470	564	-17%	14,399	24.6	23.4	22.4	14.2	12.4	11.6	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	88.0	151%	367	—	—	42.1	—	—	23.2	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Under Review	—	50	—	3,414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	88
CD Projekt	CDR	Hold	114	110.4	3%	11,030	27.1	45.2	45.4	14.4	26.6	28.0	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	24.5	14.1	74%	720	—	—	—	47.5	34.8	11.2	1%	2%	1%	—
CEZ	CEZ	Sell	804	973	-17%	523,464	16.1	15.9	16.8	5.5	5.1	5.4	15%	6%	5%	-
Comarch	CMR	Buy	175.0	178.5	-2%	1,452	15.1	14.1	12.8	5.9	4.8	4.3	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	82	68.0	21%	363	16.9	10.2	8.1	5.3	4.8	4.4	10%	11%	9%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	105.0	83.0	27%	1,177	28.1	18.6	15.5	15.7	11.9	9.6	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	16.6	12.6	31%	8,081	25.1	13.4	9.3	5.9	6.2	6.0	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.9	9%	197	378.6	53.2	23.8	49.2	23.2	16.0	0%	0%	0%	—
Dev elia	DVL	Buy	6	5	20%	2,231	9.0	10.4	7.8	8.4	9.1	7.0	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	442	-5%	43,324	30.3	23.8	18.8	19.5	16.3	13.5	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175.0	160.8	9%	4,132	9.6	9.6	8.3	8.5	7.8	6.5	10%	7%	7%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	38%	1,651	11.0	7.2	3.5	12.4	7.6	4.0	11%	13%	13%	—
Erbud	ERB	Buy	50.0	34.9	43%	416	5.5	17.7	8.7	4.2	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	-	2,271	19.4	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	27.2	10%	578	9.8	7.9	7.2	7.1	6.2	5.8	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	20.7	---	495	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	41.0	17%	1,720	11.0	10.7	10.6	7.6	7.2	6.9	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.4	27%	1,954	8.4	9.9	7.6	5.8	6.2	5.2	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	59.4	14%	4,055	21.0	18.0	15.0	13.9	12.0	10.1	3%	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	27.2	43%	1,826	5.8	7.2	7.3	3.1	2.8	2.1	0%	5%	4%	---
InPost	INPST	Buy	13	10.4	25%	22,692	28.9	18.1	13.2	10.9	8.5	6.7	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	800.0	597.0	34%	8,458	10.5	8.9	7.9	8.0	7.1	6.5	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Hold	47	42.0	13%	4,931	1.5	2.4	8.4	---	---	---	0%	0%	0%	-
Kęty	KTY	Sell	622.0	736.0	-15%	7,103	12.6	13.2	12.3	9.3	9.1	8.7	8%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	85	116	-27%	23,200	23.9	24.9	18.9	7.6	8.5	7.6	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	14,850	18%	27,550	16.0	12.8	11.8	8.3	6.9	6.1	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	18.3	---	295	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Hold	98.5	88.5	11%	591	10.7	8.5	7.5	6.0	5.3	5.0	10%	6%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	9	197%	58	---	---	---	---	---	6.7	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	42.6	29.8	43%	197	---	11.3	7.3	16.9	6.4	5.5	0%	0%	4%	---
Mirbud	MRB	Buy	9	8	8%	767	6.3	5.2	6.4	3.4	3.5	3.8	3%	3%	5%	---
MLP Group	MLG	Buy	120.0	77	57%	2,039	8.2	5.0	4.1	11.3	7.9	7.4	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	25	16.8	48%	283	---	3.4	3.5	---	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	23.8	-3%	1,071	10.9	10.3	7.7	6.8	6.6	5.5	1%	4%	7%	---
Onde	OND	Buy	14.6	12.5	16%	684	24.5	26.1	25.3	8.0	8.0	7.5	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	55.0	46	20%	641	21.8	15.7	13.1	10.7	7.8	7.3	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	7.9	9%	10,360	11.9	11.3	11.3	4.3	4.0	4.1	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	63.1	16%	73,221	3.8	6.0	5.9	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	36.8	---	1,323	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	24.0	22.8	5%	566	7.5	8.2	6.4	4.9	5.2	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	23.0	21.1	9%	12,143	24.1	20.8	14.4	6.3	5.9	5.2	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10	7	41%	16,218	4.5	5.2	4.3	3.5	4.4	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	491.0	350	40%	2,310	13.2	10.4	10.3	10.8	8.5	8.5	5%	8%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	84.7	72.4	17%	5,591	19.6	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	45.7	42%	665	5.1	8.7	8.1	3.7	5.9	5.4	11%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	19	14.5	30%	450	9.6	6.3	5.5	5.5	4.7	4.2	6%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.3	163.0	38%	444	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	42.5	32.2	32%	735	16.5	10.9	7.7	6.2	5.1	4.1	4%	2%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	93.0	61	53%	1,118	34.8	27.9	24.2	15.8	13.5	10.9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	42	34.1	23%	972	37.4	26.5	19.1	21.3	15.9	12.2	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	327.0	215.0	52%	1,161	11.1	12.1	11.8	2.1	2.7	2.8	7%	7%	9%	34
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	84.2	1%	1,062	18.0	14.7	12.1	9.8	9.1	7.6	2%	3%	3%	---
Synektik	SNT	Buy	98.8	75.0	32%	640	8.1	8.0	7.6	2.1	1.5	0.9	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.7	38%	6,535	2.5	5.6	3.1	3.7	4.6	3.6	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	91.0	---	667	16.8	12.1	13.9	8.3	5.7	7.1	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	7.5	6%	566	8.0	7.3	6.9	5.4	5.1	4.9	0%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103.1	104.4	-1%	856	9.2	10.6	9.6	7.2	7.0	6.2	13%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review	---	3.2	---	760	7.9	8.9	7.6	3.6	3.4	3.3	6%	6%	6%	---
Wielton	WLT	Buy	10	9	6%	547	6.2	6.8	5.6	4.9	4.9	4.4	4%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140.0	114.8	22%	3,364	21.4	16.7	13.0	9.0	7.9	6.8	2%	2%	2%	---

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
Wittchen	WTN	Buy	34.0	26.6	28%	488	7.9	7.9	7.4	5.3	5.0	4.7	13%	4%	5%	—
XTB	XTB	Buy	44.0	34.3	28%	4,028	5.7	6.0	5.6	2.9	2.8	2.3	14%	13%	12%	—

Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

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



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.