

Daily

Poland | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

AMICA: Wyniki 3Q23: zgodne z konsensusem [neutralne]

FINANSE

PZU: Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz OFE z 5% do 4,93% kapitału i głosów

BANKI: KNF z dużym prawdopodobieństwem utrzyma na '24 dotychczasowe założenia polityki dywidendowej dla banków - Mikołajczyk, KNF

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY: Rezygnacja CEO Azoty Polyolefins

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA: Spadek cen węgla w 2024r. do 20-23 PLN/GJ (-37% r/r)?

PGE: Otrzymanie decyzji zasadniczej od MKiŚ na budowę el. jądrowej z KHNP

POLENERGIA: Warunkowa umowa PPA z McDonald's Polska

KONSUMENT

ANSWEAR.COM: Dopuszczenie i wprowadzenie 1 mln akcji serii L do obrotu giełdowego z dniem 29 listopada 2023 roku

WITTCHEN: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

CCC: Modivo zawarło porozumienie z SoftBank na wydłużenie zapadalności obligacji o wartości 500mln PLN

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Mondial Relay planuje dalszy rozwój we Francji

TMT

ORANGE POLSKA: Podsumowanie wywiadu dla PAP z CEO Liudmiłą Climoc [neutralne]

ASSECO POLAND: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q23 [neutralne]

GAMING

PCF GROUP: Rozpoczęcie strategicznych rozmów ze Square Enix na temat Projektu Gemini [negatywne]

CREEPY JAR: Podsumowanie konferencji [neutralne]

BIG CHEESE STUDIO: Dokonanie odpisów aktualizujących na 2,1 mln PLN

ONE MORE LEVEL: Spółka szacuje przychody z podstawowej wersji gry "Ghostrunner 2" do 31 października 2023 roku na 22,2mln PLN

PRZEMYSŁ

ALUMETAL: Uchwała zarządu GPW w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego z dniem 28 listopada 2023 roku

VIGO PHOTONICS: Cena emisyjna akcji serii F ustalona na 430 PLN

CREOTECH INSTRUMENTS: Spółka zrealizuje studium wykonalności na misję związaną z mapowaniem Księżyca

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Podpisanie aneksu do umowy na budowę trasy tramwaju szybkiego od ul. Kasprzaka do Wilanowa w Warszawie

PEKABEX: Zawarcie umowy o współpracy z Eques Investment TFI

PEKABEX: Zawarcie ze spółką Skamex S.A. umowy na budowę hali logistyczno-magazynowej w Łodzi

UNIBEP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

MARVIPOL DEVELOPMENT: Spółka przewiduje stosunkowo niskie przychody w 4Q23

BIOTECH

SYNEKTIK: Zawarcie umowy z Białostockim Centrum Onkologii na dostawę systemu da Vinci o wartości 13,3mln PLN netto

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

AMICA (Kupuj; PLN 89)

Wyniki 3Q23: zgodne z konsensusem [neutralne]

PLNm	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	Y/Y	Q/Q	3Q23E	Cons.
Revenues	847.1	929.0	716.7	715.6	691.4	-18%	-3%	723.1	720.7
Cooking	331.0	393.2	290.5	260.0	262.7	-21%	1%	274.7	
Goods	483.4	499.7	390.9	427.1	402.2	-17%	-6%	420.6	
Others	32.7	36.1	35.3	28.5	26.3	-20%	-8%	27.8	
Gross profit	181.6	222.7	190.9	186.5	184.7	2%	-1%	189.2	
Cooking	68.0	96.5	77.5	58.5	59.2	-13%	1%	67.3	
Goods	104.7	117.8	103.4	119.3	116.7	11%	-2%	113.6	
Others	8.9	8.4	10.0	8.7	8.8	-1%	1%	8.3	
Selling costs	117.6	129.7	104.1	101.5	99.7	-15%	-2%	101.2	
G&A costs	65.0	71.3	68.7	64.7	69.1	6%	7%	68.3	
EBITDA	17.2	45.1	31.3	32.8	32.9	91%	0%	33.4	33.1
EBIT	-0.5	27.9	18.3	19.2	18.5	-	-4%	19.7	19.3
Net profit	-7.8	3.8	-0.5	-3.6	2.3	-	-	5.5	6.1
OCF	91.3	124.2	-101.2	42.2	58.9	-35%	40%	37.2	
Net debt	171.3	58.1	205.6	214.5	194.4	13%	-9%	200.1	
P/E 12M trailing	25.3	-	-	-	267.9				
EV/EBITDA 12M trailing	5.1	6.1	5.9	4.2	3.8				
revenue y/y	0%	-8%	-15%	-10%	-18%				
Gross margin	21.4%	24.0%	26.6%	26.1%	26.7%			26.2%	-
Cooking	20.5%	24.5%	26.7%	22.5%	22.5%			24.5%	
Goods	21.7%	23.6%	26.5%	27.9%	29.0%			27.0%	
EBITDA margin	2.0%	4.9%	4.4%	4.6%	4.8%			4.6%	4.6%
EBIT margin	-	3.0%	2.6%	2.7%	2.7%			2.7%	2.7%
net margin	-	0.4%	-	-	0.3%			0.8%	0.8%

Source: Company, Trigon DM

FINANSE

PZU (Trzymaj; PLN 46)

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz OFE z 5% do 4,93% kapitału i głosów

BANKI

KNF z dużym prawdopodobieństwem utrzyma na '24 dotychczasowe założenia polityki dywidendowej dla banków - Mikołajczyk, KNF

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Sprzedaj; PLN 18)

Rezygnacja CEO Azoty Polyolefins

- Andrzej Niewiński złożył rezygnację z pełnienia funkcji CEO i członka zarządu Grupy Azoty Polyolefins. Był związany ze spółką od 2016r. jako prezes.

- RN powierzyła Wojciechowi Blewowi pełnienie obowiązków prezesa spółki. Pełnił on dotychczas funkcję wiceprezesa.

- Nowy harmonogram Polimery Police zakłada komercyjną eksploatację od 1H24r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	1D	Change (%)	
			1M	1Y
WIG	74,470	0.0%	5.9%	32.3%
WIG20	2,228	0.1%	5.9%	26.9%
mWIG40	5,521	-0.3%	8.1%	36.0%
sWIG80	21,328	0.1%	3.1%	22.3%
PX (Prague)	1,388	0.1%	2.7%	11.6%
BUX (Budapest)	56,091	-0.7%	-0.4%	22.7%
BET (Bucharest)	14,690	0.0%	3.0%	27.0%
BIST30 (Istanbul)	8,478	0.9%	5.7%	61.0%
DAX	16,029	0.2%	9.1%	10.2%
FTSE 100	7,488	0.1%	2.7%	0.0%
STOXX Europe 600	460	0.3%	7.1%	4.4%
S&P 500	4,559	0.1%	10.7%	13.2%
NASDAQ 100	15,982	-0.1%	12.7%	35.9%
Nikkei 225	33,448	0.5%	7.9%	18.3%
Shanghai Comp	3,029	-0.7%	0.4%	-2.3%

BONDS	Rate	1D	Change (bps)	
			1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	2.4	-16.0	-146.6
PL 10Y bond yield	5.6%	1.9	-28.4	-103.3
CZ 10Y bond yield	4.4%	-4.8	-50.4	-42.7
HU 10Y bond yield	7.1%	9.0	-55.0	-114.0
RO 10Y bond yield	7.1%	4.9	-3.7	-84.5
WIBOR 3M	5.8%	0.0	18.0	-149.0
EURIBOR 3M	3.9%	-2.1	-0.6	202.7

CURRENCIES	Rate	1D	Change (%)	
			1M	1Y
USD/PLN	3.99	-0.2%	-6.0%	-13.6%
EUR/PLN	4.37	-0.1%	-2.2%	-7.3%
EUR/USD	1.09	0.1%	3.6%	5.9%
GBP/PLN	5.03	0.0%	1.8%	7.6%
CZK/PLN	0.18	0.2%	1.3%	7.7%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.4%	0.4%
RON/PLN	0.88	0.0%	2.3%	8.3%
CNY/PLN	0.56	0.1%	3.6%	11.8%

COMMODITIES	Price	1D	Change (%)	
			1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,011	0.4%	1.1%	14.6%
Silver (USD/toz)	24.6	1.3%	6.6%	17.7%
Copper (USD/t)	8,429	0.2%	4.7%	4.8%
Zinc (USD/t)	2,554	0.6%	4.5%	-12.5%
Molybdenum (USD/lb)	17.3	0.2%	-11.7%	-13.4%
Iron ore (USD/t)	131	-0.2%	10.2%	40.7%
HCC (USD/t)	320	0.6%	0.2%	32.8%
HRC EU (EUR/t)	660	0.8%	0.8%	-2.2%
Brent crude oil (USD/bbl)	80.0	-0.7%	-11.6%	-4.3%
CO2 (EUR/t)	76.6	0.0%	-4.9%	-5.9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	46.8	-0.3%	-5.0%	-61.2%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	112	2.5%	-12.2%	-67.0%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	547	1.3%	-7.8%	-54.8%
Shanghai Freight Index	993	-0.7%	8.2%	-24.0%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA

Spadek cen węgla w 2024r. do 20-23 PLN/GJ (-37% r/r)?

- Wg. portalu wysokienapiecie ([LINK](#)), ceny mialów energetycznych na 2024r. wynoszą między 20-23 PLN/GJ (450-520 PLN/t).

- Niższe ceny węgla, wg. portalu, mogą przełożyć się na stratę w PGG rządu 5.5 mld PLN, a w Południowym Koncernie Węglowym (Tauron Wydobycie) ok. 1 mld PLN. Aby firmy nie zostały postawione w stan upadłości, nowy rząd będzie musiał wypłacić dotacje. Rząd PIS nie zdołał uzgodnić z KE kwestię dopłat.

- Wg. źródeł Polityki Insight, koalicja sejmowa zaproponuje wzrost stawek za energię el. dla gosp. domowych o 14.4%, a ceny prądu będą zamrożone przez pół roku.

PGE (Kupuj; PLN 10,22)

Otrzymanie decyzji zasadniczej od MKiŚ na budowę el. jądrowej z KHNP

- Wniosek dot. elektrowni w technologii APR 1400. Dwa reaktory o mocy 2.8GW mają dostarczyć rocznie 22 TWh energii.

- „Plan uruchomienia pierwszego bloku elektrowni do 2035 jest bardzo realny” – CEO, W. Dąbrowski

POLENERGIA (Kupuj; PLN 84,75)

Warunkowa umowa PPA z McDonald's Polska

- Polenergia Obrót zawarła z McDonald's Polska warunkowy pakiet umów PPA i PPA+, który ma zostać podpisane również przez 91 franczyzobiorców McDonald's. Umowy dot. sprzedaży energii el. z farmy wiatrowej Szymankowo 38 MW z dodatkowymi wolumenami energii.

- Okres sprzedaży energii: 1 stycznia 2024-31 grudnia 2027. Wolumen sprzedaży: ok. 200 GWh dla każdego roku. Cena ma być stała. Łączna wartość przychodów to ok. 468 mln PLN.

KONSUMENT

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 43)

Dopuszczenie i wprowadzenie 1 mln akcji serii L do obrotu giełdowego z dniem 29 listopada 2023 roku

WITTCHEN (Kupuj; PLN 34)

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

- Obecnie rentowność jest utrzymywana według zarządu na zadowalającym poziomie w >90% salonów stacjonarnych;

- Wittchen zamierza położyć duży nacisk na optymalizację kosztów, szczególnie w obszarze logistyki (zmniejszenie kosztów transportu do salonów w Polsce i za granicą, wyższe progi bezpłatnej dostawy, ograniczanie liczby przesyłek) jak i marketingu;

- Prezes poinformował, że Spółka skupi się w najbliższym czasie również na poprawie efektywności sprzedaży poprzez m.in. cross selling z uwzględnieniem bardziej rentownych produktów, lepszą ekspozycję produktów w salonach;

#Outlook

- Sprzedaż w październiku była poniżej oczekiwań zarządu;

- Spółka jest zadowolona ze sprzedaży w listopadzie (dużym peak'em sprzedażowym był okres promocji związany z Black Friday i Black Week) i liczy na dobre wyniki sprzedażowe w grudniu,

- W 2024 roku Wittchen oczekuje wzrostu przychodów >10% r/r oraz utrzymania MBnS na zbliżonym poziomie r/r, planuje ustabilizowanie rentowności operacyjnej r/r;

- Pierwsze efekty optymalizacji kosztowych powinny być w opinii zarządu widoczne od 4Q'23;

- Wittchen planuje odłożenie decyzji o budowie nowego centrum logistycznego najprawdopodobniej do 2025 roku;

CCC (Zawieszona)

Modivo zawarło porozumienie z SoftBank na wydłużenie zapadalności obligacji o wartości 500mln PLN

- Termin zapadalności obligacji zamiennych na akcje wydłużono z 23 sierpnia 2024 roku do 5 kwietnia 2026 roku;

- Stopa oprocentowania w okresie od października 2024 roku do kwietnia 2026 roku wzrośnie do 10,99% w skali roku (obecnie 6,99%);

- Odsetki od obligacji mają charakter niegotówkowy i będą podlegać kwartalnej kapitalizacji, a obligacje zostaną automatycznie zamienione na akcje Modivo w przypadku przeprowadzenia IPO Modivo;

- W przypadku obowiązkowej konwersji, akcje Modivo będą obejmowane przez inwestora po cenie rynkowej, z uzgodnionym dyskontem względem wartości rynkowej po przeprowadzeniu IPO, zależnym od daty konwersji;

- Inwestor pozostanie uprawniony do dokonania dobrowolnej zamiany obligacji na akcje przed obowiązkową konwersją lub wykupem obligacji, w oparciu o ustaloną wartość spółki Modivo na poziomie 6mld PLN;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	719.4	1247.5	1170.8	1092.2	163%
WIG20	574.8	1080.9	994.8	906.5	173%
WIG40	129.7	129.7	129.7	129.7	100%
sWIG80	32.7	28.5	29.3	37.3	89%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	76.9	TPE	28.4	MAB	4.6
PZU	71.1	CCC	19.0	WTN	4.4
PCO	65.6	ENA	10.8	RBW	3.0
LPP	55.8	BDX	8.5	SNT	2.0
PKO	52.8	XTB	3.7	CMP	1.3
PEO	46.1	ATT	3.5	VOX	1.3
PGE	40.5	MIL	3.2	1AT	1.1
JSW	35.2	EUR	3.0	COG	0.8
DNP	34.6	SLV	2.6	MRC	0.7
ALE	33.1	BFT	2.5	ACT	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ACP	226%	SLV	809%	MAB	671%
PCO	195%	ZEP	336%	CMP	454%
PGE	179%	GEA	318%	WTN	411%
LPP	112%	TPE	284%	1AT	351%
ALR	110%	NEU	275%	ACT	324%
JSW	107%	ENA	253%	RBW	284%
MBK	87%	CCC	157%	STX	270%
PZU	78%	PKP	142%	SEL	268%
OPL	65%	EUR	107%	MRC	264%
PKN	60%	EAT	100%	BOS	264%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best	WIG20		Worst		
PGE	7.7	6.4%	ACP	76.4	-5.0%
PCO	22.3	5.9%	JSW	41.1	-2.1%
PKN	64.2	1.8%	MBK	555.2	-1.8%
CDR	112.0	1.4%	KRU	450.6	-1.6%
LPP	15,000.0	1.0%	PZU	46.6	-1.2%
Best	mWIG40		Worst		
ENA	7.8	7.2%	BFT	1,855.0	-6.8%
TPE	3.9	5.7%	GRX	2.4	-3.6%
ZEP	21.7	4.3%	WPL	111.8	-2.6%
HUG	28.0	2.9%	CAR	583.0	-2.3%
CIG	3.0	2.6%	ASB	27.7	-2.2%
Best	sWIG80		Worst		
MAB	19.5	6.7%	1AT	55.0	-4.2%
VGO	490.0	4.5%	SPR	455.0	-4.0%
SCP	170.0	4.3%	RFK	0.8	-3.2%
INK	43.7	4.0%	RFK	0.8	-3.2%
VOX	67.0	3.7%	RBW	44.4	-2.8%

- Wygaśnięciu ulegnie uprawnienie Modivo do żądania wcześniejszej spłaty obligacji (przed zmianą takowe istniało po upływie 24 m-cy od dnia emisji);
- Inwestor zobowiązał się do zrezygnowania z testowania wskaźnika dług netto/EBITDA na dzień 31 stycznia 2024.

PLNm	01.09.2021	30.10.2022	30.10.2023	01.10.2024	01.10.2025	23.04.2026
SB equity stake calculations						
interest rate	6.99%	6.99%	6.99%	6.99%	10.99%	10.99%
conversion discount	-	9.5%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%
dicount factor	1.00	0.91	0.72	0.58	0.45	0.39
MOD IPO valuation (A)	4000					
MOD discounted valuation		3653	2879	2306	1817	1580
SB bonds issued	500					
interest component	-	42	36	33	57	32
conversion discount component	-	43	113	105	107	62
Fair value of convertible bond obligation	500	585	734	872	1036	1130
Implied no of shares (m) (B/A)	1.3	1.5	1.8	2.2	2.6	2.8
SB equity stake in MOD	12.5%	14.6%	18.4%	21.8%	25.9%	28.2%

SB equity stake sensitivity analysis ex equity stake cap

IPO date	MOD IPO valuation					
	2500	3000	3500	4000	4500	5000
01.10.2024	34.9%	29.1%	24.9%	21.8%	19.4%	17.4%
01.04.2025	38.4%	32.0%	27.4%	24.0%	21.3%	19.2%
01.07.2025	40.0%	33.3%	28.6%	25.0%	22.2%	20.0%
01.10.2025	41.5%	34.5%	29.6%	25.9%	23.0%	20.7%

Source: CCC, Trigon DM

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Kupuj; EUR 13)

Mondial Relay planuje dalszy rozwój we Francji

- W 2024 roku spółka planuje przebić Amazon w liczbie automatów paczkowych i La Poste na rynku "out of home";
- We Francji Mondial Relay posiada 12 tys. punktów PUDO i 4 tys. paczkomatów;
- Amazon obecnie ma ok. 4,6 tys. paczkomatów, a La Poste łącznie ok. 17 tys. PUDO i automatów.

TMT

ORANGE POLSKA (Kupuj; PLN 8,6)

Podsumowanie wywiadu dla PAP z CEO Liudmilą Climoc [neutralne]

#Outlook wynikowy

- Grupa nie widzi w 2024 roku zagrożenia erozji EBITDAaL;
- W przyszłym roku sytuacja na rynku pozostanie wymagająca (wpływ inflacji na stawki najmu, dużo wyższa płaca minimalna);

#Rynek, pozostałe

- W roku 2024 wartość polskiego rynku telekomunikacyjnego będzie nadal rosła;
- Sprzedaż infrastruktury wieżowej i później jej wynajmowanie nie da teraz spółce dodatkowej wartości;
- Zarząd nie skupia się obecnie na temacie ewentualnych podwyżek związanych z klauzulami inflacyjnymi, a strategia budowania wartości opiera się przede wszystkim na oferowaniu klientom „więcej za więcej”. Decyzje odnośnie ewentualnego wykorzystania klauzul zostaną podjęte w połowie '24.

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 86)

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q23 [neutralne]

#Outlook wynikowy

- Rok 2023 może być jednym z najlepszych w historii pod względem zysku netto, ale to nie będzie rok rekordowy;
- W 2022 roku zysk netto (503mln PLN) wspierały różnice kursowe i transakcje jednorazowe, w tym roku nie występują w takim stopniu;
- Zarząd pozostaje optymistyczny odnośnie wyników w kolejnych latach. Celem jest poprawa wyniku nawet uwzględniając wzrost kosztów odsetek. Wśród potencjalnych czynników poprawy wyniku zarząd wskazywał m.in. poprawę rentowności na Słowacji czy wpływ odblokowania środków z KPO.

#Izrael

- Około 8% zatrudnionych w Formula Systems zostało zaciągniętych do wojska;
- Rząd Izraela kompensuje koszt pracowników zaciągniętych do wojska, ale to pokrywa około 70% strat spółki z tego tytułu;
- Wojna w Izraelu obniży przychody, ale wpływ nie powinien być znaczący;

#Akcje własne

- Ze środków pozyskanych z ewentualnej sprzedaży akcji własnych spółka przede wszystkim spłaci dług;
- Nie jest planowana sprzedaż akcji własnych po cenie niższej niż 80 PLN za sztukę;
- Tworzone jest obecnie konsorcjum dużych banków inwestycyjnych, które ma pomóc w plasowaniu tych akcji;
- W przypadku sukcesu w sprzedaży akcji własnych na dziś nie jest rozważany kolejny buyback;
- Nie ma presji czasowej odnośnie sprzedaży akcji własnych, preferowana jest dobra transakcja, a nie szybko;

#Pozostałe informacje

- Prezes Adam Góral poinformował, że w przyszłości jego następcą na stanowisku CEO ma zostać Rafał Kozłowski, obecnie odpowiedzialny za Asseco Enterprise Solutions, a w przeszłości CFO grupy Asseco;
- Negatywny efekt na przychodach związany ze sprzedażnymi przez ACP spółkami z Danii to około 130mln PLN w 1-3Q23.

GAMING

PCF GROUP

Rozpoczęcie strategicznych rozmów ze Square Enix na temat Projektu Gemini [negatywne]

- Zarząd PCF informuje o podjęciu rozmów z wydawcą Projektu Gemini - Square Enix (model work-fo-hire) dotyczących kształtu gry i warunków współpracy
- W oparciu o prowadzone rozmowy, Zarząd ocenia jako wysoce prawdopodobne, iż w przyszłości realizacja Projektu Gemini nie będzie kontynuowana przez PCF na dotychczasowych zasadach komercyjnych. Obecny etap rozmów z Wydawcą nie pozwala jeszcze przesądzić o kierunku i zakresie potencjalnych zmian dotyczących zasad współpracy stron
- Na datę raportu PCF kontynuuje prace nad Projektem Gemini na rzecz wydawcy na zasadach określonych w umowie
- Informacje na temat efektów rozmów dotyczących Gemini zostaną przekazane w odrębnych raportach bieżących

CREEPY JAR

Podsumowanie konferencji [neutralne]

#Green Hell / Ogólne

- Trwają prace nad combat update w Green Hell (PC)
- Green Hell na konsolach – 7 listopada został wydany building update – umiarkowany wpływ na sprzedaż. Będzie to prawdopodobnie ostatni dodatek na stare konsole
- Oczekiwany mniejszy wpływ presji inflacyjnej na koszty wynagrodzeń w 2024

#Chimera

- Chimera – prace są kontynuowane zgodnie z planem w ramach systemu milestone's (każdy z nich ma 2 filary mechanik)
- Budżet Chimery – spółka nie ma presji by trzymać się poprzednio komunikowanego budżetu 17 mln PLN. Update budżetu na kolejnej konferencji po wynikach za Q4. Wysoki komfort prac z racji dużej poduszki gotówkowej
- Najważniejszym celem wysoka jakość Chimery
- Nie ma produkcyjnych sygnałów, które zagrażają Chimierze zadebiutować w 2H'24
- Marketing tytułu ma iść adekwatnie do cyklu produkcyjnego w ramach 'Dev diary'. Najpierw prezentowane będą filary i mechaniki, a później elementy gameplay. Na razie za wcześnie na decyzje o targach branżowych

BIG CHEESE STUDIO

Dokonanie odpisów aktualizujących na 2,1 mln PLN

- Odpisy dotyczą gier: (1) projekt B17 0,1 mln PLN; (2) Pizza Empire – 1,1 mln PLN; (3) Underdose – 0,9 mln PLN
- Dokonane odpisy uzasadnione są faktem, że BCS nie prowadzi aktualnie żadnych prac związanych z tymi Projektami i aktualnie nie posiada planów co do ich kontynuacji

ONE MORE LEVEL

Spółka szacuje przychody z podstawowej wersji gry "Ghostrunner 2" do 31 października 2023 roku na 22,2mln PLN

- Koszty produkcji gry szacowane są na 16,7mln PLN;
- Całkowity przychód spółki z podstawowej wersji gry jest szacowany na 24,4mln PLN, zysk brutto na 7,7mln PLN.

PRZEMYSŁ

ALUMETAL

Uchwała zarządu GPW w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego z dniem 28 listopada 2023 roku

VIGO PHOTONICS

Cena emisyjna akcji serii F ustalona na 430 PLN

Ostateczna liczba oferowanych akcji w ofercie publicznej wyniesie 145,8 tys..

CREOTECH INSTRUMENTS

Spółka zrealizuje studium wykonalności na misję związaną z mapowaniem Księżyca

- Celem projektu Twardowski jest zapewnienie precyzyjnych danych pozwalających na wykorzystanie, pod koniec bieżącej dekady, zasobów na powierzchni naturalnego satelity Ziemi;
- Spółka będzie odpowiedzialna za projektowanie całej misji i satelity opartego na autorskiej platformie mikrosatelity HyperSat;
- Pozostali konsorcjanci odpowiedzialni za ładunek optyczny to Centrum Badań Kosmicznych PAN oraz Instytut Nauk Geologicznych PAN;

- Wartość Fazy 0/A (projektowej) wyniesie 250tys. EUR;
- Projekt rozpocznie się w styczniu 2024 roku i potrwa 12 miesięcy.
- Po etapie studium wykonalności planowane są kolejne rozmowy z ESA w celu negocjowania kontraktu na budowę satelity
- Całkowity koszt poprzedniej europejskiej misji Księżycowej Europejskiej Agencji Kosmicznej SMART-1 z 2003 roku wyniósł 110 mln EUR, a misja Twardowski jest planowana jako porównywalny skalą trudności projekt

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Trzymaj; PLN 470)

Podpisanie aneksu do umowy na budowę trasy tramwaju szybkiego od ul. Kasprzaka do Wilanowa w Warszawie

- Wartość aneksu to 199,3mln PLN netto;
- Wartość umowy wraz z aneksem to 756,6mln PLN netto.

PEKABEX (Kupuj; PLN 24)

Zawarcie umowy o współpracy z Eques Investment TFI

- W ramach współpracy ma zostać utworzony fundusz inwestycyjny zamknięty pod nazwą Eques Pekabex Deweloperski FIZ, który będzie inwestował w spółki celowe realizujące projekty deweloperskie Pekabex w obszarze wielorodzinnego budownictwa mieszkaniowego;
- Spółka dokonała zapisu na 22 certyfikaty inwestycyjne funduszu serii B, o łącznej wartości nominalnej 4,4mln PLN;
- Docelowo certyfikaty nabywane przez spółkę powinny stanowić 20% wszystkich certyfikatów wyemitowanych przez fundusz;
- Zaangażowanie spółki wyniesie 40-60mln PLN w perspektywie trzech lat.

PEKABEX (Kupuj; PLN 24)

Zawarcie ze spółką Skamex S.A. umowy na budowę hali logistyczno-magazynowej w Łodzi

Wartość umowy wynosi 4% przychodów grupy za 2022 rok.

UNIBEP

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

#Outlook

- W tym roku grupa odnotuje stratę na poziomie netto, w przyszłym roku ma szansę na dodatni wynik;
- Grupa największe perspektywy w zakresie kontraktacji widzi w obszarach infrastruktury oraz energetyczno-przemysłowym;
- Grupa chce koncentrować się na rozwoju w infrastrukturze drogowo-mostowej, energetyce i przemyśle oraz kubaturze;
- W segmencie energetyczno-przemysłowym grupa jest zainteresowana kontraktami o wartości 100-150mln PLN;
- W najbliższych 6-8 miesiącach w branży budowlanej będzie mniej zamówień, a w konsekwencji produkcja budowlano-montażowa w 2024 roku może spaść o ok. 2%;
- Więcej zleceń powinno pojawić się w II półroczu przyszłego roku, ale grupa nie spodziewa się, by były to kontrakty w oparciu o KPO;

#Unihouse

- W Unihouse trwają prace związane z reorganizacją firmy, pozyskaniu nowych kontraktów na rynku niemieckim oraz zwiększeniu aktywności na rynku polskim. Analizowana jest opcja pozyskania inwestora dla spółki, który dostarczyłby zamówień z rynków niemieckiego, czy skandynawskiego.;

#Unidevelopment

- W efekcie m.in. przesunięcia przekazania lokali spadek zysków zanotowała spółka Unidevelopment;
- Roczna sprzedaż spodziewana na poziomie 450-500 mieszkań;
- Tegoroczne przychody powinny być na porównywalnym poziomie, przy spadku rentowności;
- Spółka chce wrócić do rocznej sprzedaży na poziomie 800-900 lokali;
- Posiadany bank ziemie daje możliwość budowy prawie 5,5 tys. mieszkań.

MARVIPOL DEVELOPMENT

Spółka przewiduje stosunkowo niskie przychody w 4Q23

Większość przychodów ze sprzedaży w segmencie deweloperskim za 2023 rok została zrealizowana do 30 września 2023 roku.

BIOTECH

SYNEKTIK (Kupuj; PLN 98,8)

Zawarcie umowy z Białostockim Centrum Onkologii na dostawę systemu da Vinci o wartości 13,3mln PLN netto

Realizacja dostawy systemu da Vinci nastąpi w terminie 2 miesięcy od dnia podpisania umowy.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATREM: Zgłoszenie przez spółkę Port Lotniczy Poznań-Ławica wezwania do zapłaty kwoty 12,8mln PLN za nienależyte wykonanie umowy

BBI DEVELOPMENT: Wpływ wyceny aktywów netto spółek PW realizujących projekt Roma na raport za 3Q23

W wynikach za 3Q23 wycena aktywów netto spółek realizujących projekt R0ma będzie miało dodatni wpływ na pozycję "Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć rozliczanych metodą praw własności" w kwocie 26,9mln PLN.

ECC GAMES: Łączna liczba instalacji gry "Car Mechanic Simulator Racing" na poziomie 1,8 mln sztuk**GLOBAL COSMED: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu procesu restrukturyzacji grupy poprzez połączenie ze spółką zależną Global Cosmed Group**

Planowany termin realizacji połączenia ustalono na 1Q24.

KOOL2PLAY: Przyjęcie strategii grupy na lata 2024-2027

- Tworzenie i walidacja koncepcji nowych, jakościowych gier spółki w optymalnym czasie, przy budżecie 0,5-1,5mln PLN;
- Dalszy rozwój gier i monetyzacja realizowany w spółce głównej w modelu z wydawcą lub spółkach celowych powołanych do produkcji przyszłych gier z jednoczesnym zabezpieczeniem praw własności do IP w K2P. W ten sposób będzie kontynuowana aktualna produkcja w toku, czyli gra o kodowej nazwie Friendship, której przewidywana premiera ma mieć miejsce w 3Q24 oraz Project Y zapowiadany na 2025 rok.;
- Maksymalizacja zysku, zapewnienie stałych przepływów pieniężnych oraz zmniejszenie negatywnych konsekwencji potencjalnie nieudanych projektów dla spółki.

MCI CAPITAL: Zawarcie porozumienia z GPW w sprawie wznowienia obrotu akcjami spółki

- Jednym z warunków wznowienia obrotu akcjami spółki jest ustanowienie blokady co najmniej 50% akcji spółki będących własnością MCI Management sp. z o.o.
- Spółka oczekuje, że warunki zostaną spełnione w najbliższych dniach.

MCI CAPITAL: MCI.PrivateVentures DIZ kupił 65,05% udziałów w spółce Webcon za 163,3mln PLN

Firma Webcon jest producentem oprogramowania, dostawcą systemów zarządzania procesami i elektronicznym obiegiem dokumentów.

INSIDER TRADING**COGNOR HOLDING**

4Workers Sp z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 143 tys. akcji @ 8,45 PLN.

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Ducha, podmiot związany z przewodniczącym RN, sprzedał 270 tys. akcji @ 80,00 PLN.

CYBER_FOLKS

Fundacja Rodzinna Jakuba i Magdaleny Dwernickich, podmiot związany z prezesem zarządu i członkiem RN, sprzedał 197,5 tys. akcji @ 80,00 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu sprzedał 2,2 tys. akcji @ 796,00 PLN.

PZ CORMAY

Członek RN kupił 110 tys. akcji @ 0,57-0,59 PLN.

VIGO PHOTONICS

Warsaw Equity Management S.A., podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 16 tys. akcji @ 430,00 PLN.

VIGO PHOTONICS

Warsaw Equity Alternatywna Spółka Inwestycyjna sp. z o.o., podmiot związany z członkiem RN, kupił 16 tys. akcji @ 430,00 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**PGE**

Rezygnacja p. Cezarego Falkiewicza z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

AIRWAY MEDIX

Zmniejszenie zaangażowania przez Adiuvio Investments z 31,77% do 25,47% kapitału i głosów.

NPL NOVA

Zwiększenie zaangażowania przez p. Jana Bednarza z 9,99% (11,74% kapitału) do 10,10% (11,86% kapitału) głosów.

PZU

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz OFE z 5% do 4,93% kapitału i głosów.

VIGO PHOTONICS

Zwiększenie zaangażowania przez Warsaw Equity Management ASI z 4,31% do 6,56% kapitału i głosów.

VIGO PHOTONICS

Zmniejszenie zaangażowania przez Warsaw Equity Management SA z 9,90% do 7,70% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BOŚ

Wolumen: 13,8 tys. @ 5,45
% kapitału: 0,01

POLWAX

Wolumen: 100 tys. @ 1,95
% kapitału: 0,32

VIGO PHOTONICS

Wolumen: 16 tys. @ 430,00
% kapitału: 2,19

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ANSWEAR.COM: Odwołanie NWZA zwołanego na dzień 30 listopada i zwołanie nowego NWZA na dzień 21 grudnia

- Akcjonariusze mają zdecydować o przyjęciu programu motywacyjnego dla p. Łukasza Lepczyńskiego;
- Program motywacyjny zakładający emisję do 250 tys. akcji zostanie przeprowadzony w okresie do 31 grudnia 2025 roku i będzie dotyczyć wyników finansowych za 2024 rok;
- Akcje będą emitowane po cenie 0,05 PLN za papier.

DB ENERGY: Zwołanie ZWZA na dzień 21 grudnia 2023 roku w sprawie niewypłacania dywidendy z zysku za rok obrotowy 2022/23

Akcjonariusze mają zdecydować m.in. w sprawie przeznaczenia kwoty 2mln PLN na kapitał zapasowy spółki.

KREDYT INKASO: Zwołanie NWZA na dzień 21 grudnia 2023 roku w sprawie zmiany polityki wynagrodzeń członków zarządu i RN**MANGATA HOLDING: Zwołanie NWZA na dzień 21 grudnia 2023 roku w sprawie zmian w składzie RN****RAFAKO: Zwołanie NWZA na dzień 21 grudnia 2023 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki**

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	88.0	74.4	18%	9,708	5.0	6.6	7.7	1.1	0.9	0.9	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	105.0	75.2	40%	11,105	7.3	5.7	5.6	0.8	0.7	0.6	11%	13%	12%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	100.0	19%	13,066	5.7	7.6	8.9	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	245	17%	31,875	7.5	9.4	8.9	2.0	1.8	1.6	26%	19%	19%	60
mBank	MBK	Hold	590	555	6%	23,577	30.0	7.9	8.2	1.6	1.4	1.3	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	7.7	8%	9,280	17.5	32.3	6.7	1.4	1.3	1.1	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	137.7	10%	36,142	5.6	7.6	8.1	1.2	1.1	1.1	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	46.5	18%	58,150	10.5	8.4	7.5	1.3	1.2	1.1	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	490	16%	50,073	10.6	11.4	9.1	1.6	1.6	1.5	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	525	451	17%	8,705	9.1	8.2	7.2	2.2	1.9	1.6	24%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	46.0	46.6	-1%	40,266	8.1	8.8	9.4	3.0	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	594	5%	1,436	121.3	10.3	14.7	91.2	6.7	9.8	0%	1%	9%	29
AB	ABE	Buy	82.0	62.2	32%	1,007	6.0	6.5	6.2	4.3	4.5	4.2	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	31.1	27.6	13%	254	9.0	8.7	7.5	5.9	5.4	---	14%	9%	11%	---
Ailleron	ALL	Buy	28.0	18.8	49%	232	13.2	9.2	7.4	3.3	2.4	1.8	5%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	29.6	48%	31,327	37.3	22.0	16.0	14.8	11.3	9.0	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	31.4	27.5	14%	693	11.3	11.0	9.7	5.9	5.4	4.8	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	89.0	72.8	22%	566	42.8	10.7	7.3	5.2	4.5	4.1	0%	4%	4%	---
Amrest	EAT	Buy	33.0	24.7	34%	5,423	17.8	12.8	10.5	6.2	5.3	4.6	0%	0%	5%	80
Answear.com	ANR	Buy	43.0	30.4	41%	577	20.2	14.5	11.0	10.5	8.7	7.2	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	20.2	54%	1,400	5.5	5.3	7.2	3.6	3.3	3.6	13%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART	Buy	25.3	18.0	41%	214	9.2	7.1	6.0	6.1	4.1	3.0	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	46.0	48.8	-6%	1,631	17.1	15.1	14.3	11.0	9.7	9.1	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	86.0	76.4	13%	6,341	13.6	13.6	12.6	3.0	2.6	2.3	6%	5%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	52.0	47.3	10%	2,455	12.7	12.5	11.7	7.5	6.8	6.3	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	80.0	55.0	45%	2,377	7.4	8.2	5.6	6.5	7.3	4.6	9%	9%	9%	---
Auto Partner	APR	Buy	31.5	25	24%	3,324	14.5	11.6	9.6	11.0	9.4	8.0	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	18.0	21.0	-14%	2,083	---	---	2.5	---	21.2	4.8	0%	0%	10%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	2,450	1,855	32%	5,442	13.9	11.6	10.0	6.8	5.8	5.0	2%	5%	6%	73
BoomBit	BBT	Sell	11.1	12.5	-11%	169	10.8	13.1	9.9	10.4	6.3	5.8	6%	7%	6%	---
Budimex	BDX	Hold	470	561	-16%	14,322	24.5	23.2	22.2	14.1	12.3	11.5	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	221	86	156%	359	---	---	41.3	---	---	22.8	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Under Review	---	49.1	---	3,378	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
CD Projekt	CDR	Hold	114	112	2%	11,185	27.5	45.8	46.0	14.6	27.0	28.4	0%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25	14	70%	735	---	---	---	48.5	35.5	11.4	1%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	804	964	-17%	518,622	16.1	15.9	16.8	5.5	5.1	5.4	15%	6%	5%	-
Comarch	CMR	Buy	175	179.0	-2%	1,456	15.1	14.1	12.9	5.9	4.8	4.4	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	82.0	69.6	18%	372	17.3	10.4	8.3	5.4	4.9	4.5	9%	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	32%	8,065	25.0	13.4	9.3	5.9	6.2	6.0	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	17.0	9%	198	380.8	53.5	23.9	49.4	23.3	16.1	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.0	5.0	20%	2,229	9.0	10.4	7.8	8.4	9.1	7.0	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	420	442	-5%	43,343	30.3	23.8	18.8	19.6	16.3	13.5	0%	3%	4%	49
Dom Development	DOM	Buy	175	161	8%	4,148	9.7	9.7	8.4	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	34.8	44%	415	5.5	17.6	8.7	4.2	4.8	4.0	2%	0%	3%	---
Enea	ENA	Buy	12.3	7.8	57%	4,836	4.7	7.1	6.1	2.5	3.9	3.9	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	63.3	44.8	---	786	5.4	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	---	16.5	-	2,296	19.6	13.9	10.6	4.9	4.5	4.2	2%	3%	4%	62
Fabryry Holding	FAB	Hold	37.0	35.0	6%	86	5.5	16.2	14.5	7.7	7.5	6.2	11%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Hold	30.0	26.5	13%	563	9.5	7.7	7.0	6.9	6.1	5.7	6%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	---	21.1	---	505	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	48.0	40.6	18%	1,706	11.0	10.6	10.5	7.5	7.1	6.8	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	4.3	3.4	28%	1,942	8.3	9.9	7.5	5.8	6.1	5.2	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	58.5	16%	3,994	20.6	17.7	14.8	13.7	11.8	10.0	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	28.0	39%	1,879	6.0	7.4	7.6	3.2	3.0	2.3	0%	5%	4%	---
InPost	INPST	Buy	13.0	10.4	25%	22,766	29.0	18.1	13.2	10.9	8.5	6.8	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	800	583.0	37%	8,260	10.2	8.7	7.7	7.9	7.0	6.4	0%	1%	2%	-
JSW	JSW	Hold	47.4	41.1	15%	4,826	1.4	2.4	8.2	---	---	---	0%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	622	737	-16%	7,112	12.6	13.2	12.3	9.3	9.1	8.7	8%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	85.0	116.3	-27%	23,260	23.9	25.0	18.9	7.6	8.5	7.6	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	17,500	15,000	17%	27,828	16.2	13.0	11.9	8.4	6.9	6.2	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	---	19.5	---	315	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Hold	98.5	88.0	12%	588	10.6	8.4	7.5	6.0	5.2	5.0	10%	6%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	8.9	201%	57	---	---	---	---	---	6.7	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	42.6	30.5	40%	202	---	11.6	7.4	17.3	6.5	5.6	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.0	8.4	7%	770	6.3	5.2	6.5	3.4	3.5	3.8	3%	3%	5%	---
MLP Group	MLG	Buy	120	77.0	56%	2,049	8.2	5.0	4.1	11.3	8.0	7.4	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	17	47%	285	---	3.4	3.6	---	2.4	1.9	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Buy	885.0	797.0	11%	3,513	22.4	17.8	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	13	16%	687	24.7	26.2	25.4	8.0	8.1	7.6	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	55.0	46.1	19%	642	21.9	15.7	13.2	10.7	7.8	7.3	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	8.6	7.8	10%	10,292	11.8	11.2	11.2	4.3	4.0	4.1	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	73.1	64.2	14%	74,532	3.9	6.1	6.0	2.2	2.7	2.9	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	---	37.0	---	1,328	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	24.0	22.3	8%	554	7.4	8.0	6.3	4.8	5.1	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	23.0	22.3	3%	12,857	25.5	22.0	15.2	6.5	6.1	5.4	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	10.2	8	33%	17,250	4.8	5.6	4.6	3.6	4.5	3.9	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	491.0	350.5	40%	2,313	13.2	10.5	10.3	10.8	8.5	8.5	5%	8%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	84.7	72.9	16%	5,629	19.8	19.2	18.0	10.2	8.7	8.2	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	85.5	60.0	43%	1,387	---	---	7.3	---	---	4.1	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	65.0	44.4	46%	646	4.9	8.4	7.9	3.6	5.7	5.2	11%	7%	8%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.8	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	170.0	33%	463	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	42.5	32	31%	740	16.6	11.0	7.8	6.3	5.2	4.1	4%	2%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	93.0	60.9	53%	1,118	34.8	27.9	24.2	15.8	13.5	10.9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	42.0	33.0	27%	941	36.2	25.6	18.5	20.6	15.4	11.8	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	327	214	53%	1,156	11.0	12.0	11.7	2.1	2.7	2.8	7%	7%	9%	34
Śnieżka	SKA	Hold	85.0	83.0	2%	1,047	17.8	14.5	11.9	9.7	9.0	7.5	2%	3%	3%	---
Syntetik	SNT	Buy	98.8	74.0	34%	631	8.0	7.9	7.5	2.0	1.4	0.8	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	5.2	3.9	31%	6,905	2.7	5.9	3.3	3.7	4.6	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	---	89.5	---	656	16.6	11.9	13.6	8.1	5.6	7.0	4%	3%	4%	---
Torpol	TOR	Buy	23	22.2	4%	509	6.2	10.2	6.5	1.5	1.7	1.6	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	8.0	7.5	6%	566	8.0	7.3	6.9	5.4	5.1	4.9	0%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	103.1	104.8	-2%	859	9.2	10.6	9.6	7.2	7.0	6.2	13%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review	---	3	---	769	8.0	9.0	7.7	3.6	3.5	3.4	6%	6%	6%	---
Wielton	WLT	Buy	9.6	9.2	5%	554	6.3	6.9	5.7	4.9	5.0	4.5	4%	0%	4%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	140.0	111.8	25%	3,276	20.8	16.3	12.6	8.7	7.7	6.6	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	26.3	29%	483	7.8	7.8	7.4	5.2	5.0	4.7	13%	4%	5%	---
XTB	XTB	Buy	44.0	34.4	28%	4,047	5.7	6.1	5.6	2.9	2.9	2.3	14%	13%	12%	---

Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

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



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

Lukasz 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. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.