

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**GRUPA KĘTY:** Wstępne wyniki za 4Q23: negatywny one-off na 20mln PLN, wyniki skorygowane zgodne z prognozą Zarządu [neutralne]

**AB:** Wyniki za 5Q22/23: poprawa marży operacyjnej, gorsze saldo finansowe z racji hedgingu [neutralne]

### FINANSE

**PKO BP:** Bank wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy za 2023 rok w wysokości 1,28 PLN na akcję

**MBANK:** Agencja Fitch obniżyła rating długu banku do poziomu BBB- z BBB

**KRUK:** Zawarcie umowy cesji wierzytelności na rynku włoskim o łącznej wartości nominalnej w wysokości do 280mln EUR

### PALIWA I CHEMIA

**ORLEN /ENERGA / PGE:** Rezerwa w Enerdze na 213.9 mln PLN w związku z taryfą G na 2024r.

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**KGHM:** Uzyskanie pozwolenia na budowę farm PV o łącznej mocy 7,5 MW

**JSW:** Pożar w KWK Pniówek obniży przyszłoroczny plan produkcyjny o 350 tys. ton

**ENERGETYKA:** M. Finansów o potencjalnym mrożeniu cen w 2H24r.

### KONSUMENT

**RAINBOW TOURS:** Wielkość sprzedaży imprez turystycznych w sezonie Zima 2023/24 na poziomie 125tys. rezerwacji, +37,4% r/r

### GAMING

**PCF GROUP:** Wywiad z prezesem Zarządu

**CREEPY JAR:** Zmiana tytuł gry "Chimera" na "StarRupture"

**STARWARD INDUSTRIES / 11 BIT STUDIOS:** Zawarcie porozumienia z Prezesem Zarządu STA p. Markiem Markuszewskim; rezygnacja Prezesa Zarządu

### PRZEMYSŁ

**GRUPA KĘTY:** Prognoza Zarządu na 2024r: EBITDA 945mln PLN (kons. 940mln PLN), zysk netto 567mln PLN (kons. 541mln PLN) [lekkie pozytywne]

**APATOR:** Odpis na 12 mln PLN w 4Q23 [lekkie negatywne]

**SANOK:** Zawarcie umowy zakupu spółki Teknikum

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**DEVELIA:** Zawarcie z Vastint Poland przedwstępnej umowy sprzedaży Arkad Wrocławskich za 42,9mln EUR [neutralne]

**MURAPOL:** Wprowadzenie do oferty 1155 lokali w Gdańsku, Łodzi, Poznaniu i Wrocławiu

**ARCHICOM:** Zawarcie umowy przenoszącej własność nieruchomości w Łodzi za kwotę 90mln PLN netto

**UNIBEP:** Zawarcie umowy z GDDKiA za ok. 280mln PLN brutto

**GRODNO:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

### BIOTECH

**MABION:** Spółka podpisała umowę z amerykańską firmą LabVantage Solutions Inc. w celu wdrożenia systemu zarządzania produkcją LIMS.

**MEDICALGORITHMCS:** Spółka przyjęła program motywacyjny na lata 2024-2026.

### TRIGON DM COVERAGE

#### [RECOMMENDATIONS](#)

### CORPORATE CALENDAR

#### [DIVIDENDS](#)

#### [FINANCIAL RESULTS](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## GRUPA KĘTY (Sprzedaj; 642 PLN)

Wstępne wyniki za 4Q23: negatywny one-off na 20mln PLN, wyniki skorygowane zgodne z prognozą Zarządu [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	Y/Y	Q/Q	4Q23E	2023P	2023MF	diff
<b>Revenues</b>	<b>1275</b>	<b>1373</b>	<b>1338</b>	<b>1312</b>	<b>1176</b>	<b>-8%</b>	<b>-10%</b>	<b>1181</b>	<b>5199</b>	<b>5200</b>	<b>0%</b>
Flexible Packaging	320	349	294	287	272	-15%	-5%	281			
<i>volume (kt)</i>	<i>19.6</i>	<i>22.7</i>	<i>20.7</i>	<i>21.8</i>	-	-	-	<i>20.5</i>			
Aluminium Extruded	473	594	567	501	443	-6%	-12%	510			
<i>volume (kt)</i>	<i>16.0</i>	<i>22.0</i>	<i>23.2</i>	<i>23.0</i>	-	-	-	<i>22.0</i>			
Aluminium Systems	569	560	592	640	568	0%	-11%	509			
Other	-88	-131	-114	-116	-107	-	-	-118			
<b>EBITDA</b>	<b>160</b>	<b>201</b>	<b>240</b>	<b>257</b>	<b>154</b>	<b>-4%</b>	<b>-40%</b>	<b>174</b>	<b>852</b>	<b>870</b>	<b>-2%</b>
Flexible Packaging	42	62	49	55	29	-31%	-47%	50			
<i>EBITDA/t</i>	<i>2126</i>	<i>2749</i>	<i>2373</i>	<i>2511</i>	-	-	-	<i>2449</i>			
Aluminium Extruded	48	76	87	71	50	5%	-29%	57			
<i>EBITDA/t</i>	<i>2985</i>	<i>3453</i>	<i>3767</i>	<i>3073</i>	-	-	-	<i>2600</i>			
Aluminium Systems	71	78	109	133	88	24%	-34%	76			
Other	0	-15	-6	-1	-13	-	-	-9			
<b>adj. EBITDA</b>	<b>160</b>	<b>201</b>	<b>240</b>	<b>257</b>	<b>174</b>	<b>9%</b>	<b>-32%</b>	<b>174</b>	<b>872</b>	<b>870</b>	<b>0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>115</b>	<b>157</b>	<b>195</b>	<b>213</b>	<b>110</b>	<b>-4%</b>	<b>-48%</b>	<b>129</b>	<b>675</b>	<b>690</b>	<b>-2%</b>
<b>Net profit</b>	<b>87</b>	<b>136</b>	<b>151</b>	<b>181</b>	<b>68</b>	<b>-22%</b>	<b>-62%</b>	<b>96</b>	<b>536</b>	<b>565</b>	<b>-5%</b>
OCF	383	298	255	327		-100%	-100%	167			
Net debt	1,010	831	653	608	1,000	-1%	64%	1,013			
P/E12M trailing	11.2	11.2	11.2	11.2	13.5						
EV/EBITDA 12M trailing	8.0	8.4	9.2	9.1	9.7						
<b>EBITDA margin</b>	<b>12.6%</b>	<b>14.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>19.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>4%</b>	<b>-33%</b>	<b>14.8%</b>	<b>16.4%</b>	<b>16.7%</b>	
Flexible Packaging	13.0%	17.9%	16.7%	19.1%	-	-	-	17.9%			
Aluminium Extruded	10.1%	12.8%	15.4%	14.1%	-	-	-	11.2%			
Aluminium Systems	12.5%	13.9%	18.5%	20.8%	-	-	-	15.0%			

Source: Company, Trigon DM, P - preliminary, MF - management forecast

- Niższe przychody są następstwem spadku cen aluminium i granulatów tworzyw sztucznych, które w ujęciu złotówkowym spadły o 15-20%
- Segmenty Spółki odnotowały wzrost wolumenów w ujęciu r/r
- Koszty finansowe w 4Q23 wyniosły -23mln PLN (-35mln PLN w 4Q22), a koszty obciążeń podatkowych -17mln PLN (+7mln PLN w 4Q22)
- Dług netto na koniec roku wyniósł 1000mln PLN

## AB (Kupuj; 88 PLN)

Wyniki za 5Q22/23: poprawa marży operacyjnej, gorsze saldo finansowe z racji hedgingu [neutralne]

PLNm	1Q22/23	2Q22/23	3Q22/23	4Q22/23	5Q22/23	Y/Y	Q/Q	5Q22/23E
Revenues	3,793	4,797	3,541	3,089	4,006	6%	30%	3,935
EBITDA	58.6	114.7	67.6	54.5	73.6	26%	35%	66.1
EBIT	52.5	108.5	61.3	48.2	67.6	29%	40%	59.7
Net profit	31.1	68.0	31.9	27.2	33.2	7%	22%	36.6
Gross margin	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%	3.5%	-0.2pp	-0.6pp	3.8%
SG&A ratio	2.2%	1.6%	2.2%	2.5%	1.8%	-0.4pp	-0.8pp	2.2%
OCF	5	-150	306	-16	2	-68%	-	-
FCF	2	-153	303	-20	-4	-	-	-
ND/EBITDA	1.4	1.9	0.8	0.9	0.9	-0.6	0.0	
EBITDA margin	1.5%	2.4%	1.9%	1.8%	1.8%	0.3pp	0.1pp	1.7%
EBIT margin	1.4%	2.3%	1.7%	1.6%	1.7%	0.3pp	0.1pp	1.5%
Net profit margin	0.8%	1.4%	0.9%	0.9%	0.8%	0.0pp	-0.1pp	0.9%
P/E12M trailing	7.2	7.0	6.5	6.7	6.6			
EV/EBITDA 12M trailing	5.8	5.9	4.4	4.4	4.3			

Source: Company, Trigon DM

- Saldo pozostałej działalności operacyjnej -1 vs -4mln PLN przed rokiem;
- Saldo kosztów finansowych -25 vs -14mln PLN przed rokiem;

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	78,743	0.6%	6.3%	40.3%
WIG20	2,355	0.6%	5.7%	35.1%
mWIG40	5,880	1.3%	9.0%	45.1%
sWIG80	22,670	-0.6%	7.9%	27.5%
PX (Prague)	1,382	0.2%	-0.1%	17.9%
BUX (Budapest)	60,865	0.3%	6.8%	34.4%
BET (Bucharest)	15,531	0.4%	5.7%	28.3%
BIST30 (Istanbul)	8,390	-2.0%	0.9%	44.5%
DAX	16,744	-0.6%	5.2%	20.1%
FTSE 100	7,638	0.5%	1.8%	3.8%
STOXX Europe 600	477	-0.3%	4.7%	12.0%
S&P 500	4,762	0.5%	5.5%	24.7%
NASDAQ 100	16,789	0.6%	6.0%	51.5%
Nikkei 225	33,219	-0.6%	-0.5%	25.0%
Shanghai Comp	2,932	-0.4%	-4.4%	-4.6%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	7.2	-48.2	-203.7
PL 10Y bond yield	5.0%	6.7	-45.6	-177.5
CZ 10Y bond yield	3.9%	-7.8	-52.2	-99.5
HU 10Y bond yield	5.9%	3.0	-91.0	-248.0
RO 10Y bond yield	6.3%	-0.7	-71.4	-193.8
WIBOR 3M	5.9%	4.0	5.0	-120.0
EURIBOR 3M	3.9%	1.8	-4.6	189.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.95	-0.3%	-0.8%	-12.0%
EUR/PLN	4.33	0.1%	-0.4%	-8.2%
EUR/USD	1.10	0.5%	0.3%	3.5%
GBP/PLN	5.02	-0.3%	-1.0%	6.9%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	0.5%	9.5%
HUF/PLN	0.011	-0.2%	1.7%	3.1%
RON/PLN	0.87	-0.3%	0.4%	9.6%
CNY/PLN	0.55	0.1%	0.1%	14.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,038	0.6%	2.7%	14.0%
Silver (USD/toz)	24.1	1.0%	2.6%	4.6%
Copper (USD/t)	8,483	-0.8%	2.6%	2.6%
Zinc (USD/t)	2,539	0.3%	-0.6%	-15.9%
Molybdenum (USD/lb)	18.7	4.9%	11.0%	-28.8%
Iron ore (USD/t)	135	0.1%	3.3%	22.3%
HCC (USD/t)	322	-0.9%	-0.3%	25.9%
HRC EU (EUR/t)	660	-2.2%	0.0%	-2.2%
Brent crude oil (USD/bbl.)	79.5	1.9%	-1.4%	-0.4%
CO2 (EUR/t)	71.7	-0.4%	-10.6%	-21.5%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.5	-9.7%	-27.6%	-69.7%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-7.1%	-23.3%	-70.0%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	477	0.0%	-13.0%	-52.1%
Shanghai Freight Index	1,094	5.9%	6.1%	-3.9%

## FINANSE

## PKO BP (Kupuj; 55 PLN)

Bank wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy za 2023 rok w wysokości 1,28 PLN na akcję

- Dzień ustalenia uprawnionych do udziału w zaliczce na poczet dywidendy będzie 25 stycznia 2024 roku, a dniem wypłaty zaliczki 1 lutego 2024 roku;  
- DY=2,5%.

## MBANK (Trzymaj; 590 PLN)

Agencja Fitch obniżyła rating długu banku do poziomu BBB- z BBB

## KRUK (Kupuj; 570 PLN)

Zawarcie umowy cesji wierzytelności na rynku włoskim o łącznej wartości nominalnej w wysokości do 280mln EUR

Wierzytelności zostaną nabyte w ośmiu kwartalnych transzach w okresie 2 lat, począwszy od kwietnia 2024 roku.

## PALIWA I CHEMIA

## ORLEN (Kupuj; 73,1 PLN)/ENERGA/PGE (Kupuj; 11.23 PLN)

Rezerwa na Enerdze na 213.9 mln PLN w związku z taryfą G na 2024r.

Zdecydowano o utworzeniu rezerwy na 213.9 mln PLN, w związku z zatwierdzeniem przez URE taryfy dla energii el. dla klientów z grupy taryfowej G na 2024r. Zatwierdzona taryfa nie pokrywa w pełni kosztów uzasadnionych. Kwota obniży skonsolidowany wynik EBITDA w 2023r.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

## KGHM (Sprzedaj; 90 PLN)

Uzyskanie pozwolenia na budowę farm PV o łącznej mocy 7,5 MW

Investycja jest planowana do realizacji na terenie Huty Miedzi Głogów.

## JSW (Kupuj; 49 PLN)

Pożar w KWK Pniówek obniży przyszłoroczny plan produkcyjny o 350 tys. ton

- Do pożaru doszło w dniu 6 grudnia

## ENERGETYKA

M. Finansów o potencjalnym mrożeniu cen w 2H24r.

M. Finansów, A. Domański, powiedział, że na ten moment nie ma decyzji o przedłużeniu mrożenia cen energii poza 1H24r. Analiza możliwości dalszych działań planowana jest na koniec 1Q24r.

## KONSUMENT

## RAINBOW TOURS (Kupuj; 78 PLN)

Wielkość sprzedaży imprez turystycznych w sezonie Zima 2023/24 na poziomie 125tys. rezerwacji, +37,4% r/r

## GAMING

## PCF GROUP

Wywiad z prezesem Zarządu

- PCF Group ocenia, że zaplanowany harmonogram premier gier jest realny. Spółka zakłada, że zgodnie z planem pipeline ruszy w 2025 roku. Plan nie jest w żadnym stopniu zagrożony w kontekście projektu Bifrost i Victoria. Jeżeli chodzi o projekt Gemini, to kwestia premiery w 2026 roku jest po stronie wydawcy

- W przypadku projektów Bifrost oraz Victoria kluczowe będzie osiągnięcie kamieni milowych produkcji na początku przyszłego roku

- W 2024 roku planowane rozpoczęcie komunikacji z rynkiem oraz budowa społeczności wokół jednej z tych gier

- W projekcie Dagger obecnie zmniejszony zespół i plan przemyślenia wizji gry

- Prezes wskazał, że projekt Maverick ma swoje okno wydawnicze, ale ze względu na umowę z Microsoftem, nie może więcej powiedzieć

- Spółka podtrzymuje plany rozwoju swoich tytułów również w modelu game-as-a-service. W ocenie CEO taki ruch pozwoli w pewnym stopniu kompensować rosnące koszty produkcji. Rynek jest aktualnie ciężki, gracze stają się coraz bardziej wybredni

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	3921.7	1250.2	1253.4	1092.1	32%
WIG20	3600.1	1067.6	1082.5	908.5	30%
WIG40	121.7	121.7	121.7	121.7	100%
sWIG80	57.7	37.9	32.2	36.1	56%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	146.9	CCC	27.6	PEP	4.5
PKN	126.5	BDX	20.0	SNT	3.3
PZU	106.2	APR	15.8	BNP	3.3
PEO	87.0	XTB	12.1	STP	2.6
ALE	85.7	TEN	8.8	FRO	2.5
DNP	77.0	TPE	7.2	PLW	2.1
LPP	64.6	MIL	6.0	OND	1.7
KGH	59.8	GPP	4.5	MAB	1.4
CDR	49.9	ATT	3.8	BOS	1.1
PCO	39.4	TXT	3.6	TOR	1.1

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	180%	APR	1071%	FRO	1231%
KRU	155%	GPP	526%	PEP	1225%
PKO	125%	CMR	410%	BOS	813%
CPS	120%	TEN	231%	STP	626%
CDR	114%	TIM	196%	SEL	547%
ACP	110%	XTB	171%	RWL	367%
MBK	108%	NEU	160%	PCR	356%
ALR	106%	SVE	159%	INK	273%
SPL	104%	GEA	150%	PCE	271%
DNP	101%	EAT	150%	VRG	233%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>		<b>WIG20</b>		<b>Worst</b>	
ALR	78.2	3.9%	SPL	503.0	-1.5%
KRU	482.4	3.1%	ALE	33.7	-0.5%
LPP	16,530.0	2.6%	OPL	8.2	0.0%
MBK	550.8	2.3%	PKN	63.1	0.2%
PCO	26.8	2.2%	JSW	43.6	0.3%
<b>Best</b>		<b>mWIG40</b>		<b>Worst</b>	
GRX	2.5	5.4%	APR	26.0	-6.5%
CCC	65.6	5.3%	GEA	3.4	-2.5%
CMR	214.0	3.9%	GPP	58.6	-2.3%
CAR	617.0	2.7%	11B	545.0	-2.2%
XTB	37.6	2.3%	BMC	17.2	-1.9%
<b>Best</b>		<b>sWIG80</b>		<b>Worst</b>	
BOS	10.9	8.1%	MOC	20.6	-3.1%
OND	16.9	4.5%	BCX	90.0	-2.4%
SGN	39.5	3.9%	PEP	78.3	-2.1%
RBW	54.0	3.8%	MSZ	4.4	-2.1%
SHO	32.1	3.2%	DAT	31.1	-2.1%

- Tworzenie gier jest coraz bardziej skomplikowane i coraz droższe. Zespoły tworzące gry stają się większe. Rynek dopiero oswaja się z ceną 70 dolarów za tytuł
- Widoczny wzrost wynagrodzeń developerów gier w Polsce w ostatnich latach blisko zachodnich standardów
- Premiera gry Bulletstorm VR będzie miała miejsce 18 stycznia
- CEO uważa, że okno wydawnicze 2025-2026 zostawi dużo przestrzeni i będzie nam łatwiej wejść na rynek z nowymi projektami. Obecnie na rynku debiutują podmioty, które pozyskały finansowanie w pandemii

## CREEPY JAR

### Zmiana tytuł gry "Chimera" na "StarRupture"

- W ocenie spółki lepiej oddaje charakter tworzonego świata. Nowa nazwa ma również ułatwić promocję gry oraz umożliwić lepszą ochronę znaku słownego - poinformowała spółka w komunikacie prasowym
- StarRupture jest grą FPP tworzoną na silniku Unreal Engine 5, osadzoną jest na obcej planecie.
- Planowana data premiery to 2H'24
- CRJ opublikował także reveal trailer tytułu: [LINK](#)

## STARWARD INDUSTRIES / 11 BIT STUDIOS (Sprzedaj; PLN 505)

### Zawarcie porozumienia z Prezesem Zarządu STA p. Markiem Markuszewskim; rezygnacja Prezesa Zarządu

- Prezes Zarządu p. Marek Markuszewski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa i członka Zarządu
- W ramach Porozumienia Marek Markuszewski zobowiązał się także, do przeznaczenia 150.000 sztuk przez siebie akcji do umorzenia bez wynagrodzenia w celu umożliwienia Spółce zorganizowania w przyszłości emisji akcji lub uchwalenia nowego programu motywacyjnego
- Ponadto Marek Markuszewski zobowiązał się dokonać sprzedaży 12.500 akcji Spółki na rzecz Andrzeja Szafranca jeżeli zostanie on powołany do pełnienia funkcji członka Zarządu Spółki oraz 12.500 akcji Spółki na rzecz Macieja Dobrowolskiego, który pełni funkcję członka Zarządu, za cenę równą wartości nominalnej tych akcji, tj. 0,13 PLN
- W okresie od chwili zawarcia Porozumienia do dnia 30 czerwca 2026 r. w zakresie uchwał walnego zgromadzenia Spółki, których przedmiotem mają być decyzje umożliwiające dokonanie umorzenia, decyzje dotyczące dokapitalizowania Spółki, decyzje dotyczące zmiany statutu Spółki oraz decyzje dotyczące programu/programów motywacyjnych Spółki, w wypadku gdy będzie uczestniczył w takich walnych zgromadzeniach Spółki osobiście lub przez ważnie umocowanego pełnomocnika, odda głosy ze wszystkich posiadanych przez siebie akcji Spółki za wszystkimi takimi uchwałami

## PRZEMYSŁ

## GRUPA KĘTY (Sprzedaj; 642 PLN)

Prognoza Zarządu na 2024r: EBITDA 945mln PLN (kons. 940mln PLN), zysk netto 567mln PLN (kons. 541mln PLN) [lekkie pozytywne]

PLNm	TDM			KTY		y/y	2024 MF vs
	2022	2023E	2024E	2023MP	2024MF		TDM
<b>Revenues</b>	<b>5931</b>	<b>5205</b>	<b>5440</b>	<b>5200</b>	<b>5269</b>	<b>1%</b>	<b>-3%</b>
Flexible Packaging	1517	1211	1171	1202	1147	-5%	-2%
<i>volume (kt)</i>	<i>92.5</i>	<i>85.7</i>	<i>84.7</i>				
Aluminium Extruded	2451	2172	2320	2106	2136	1%	-8%
<i>volume (kt)</i>	<i>83.3</i>	<i>90.2</i>	<i>99.0</i>				
Aluminium Systems	2440	2300	2485	2359	2459	4%	-1%
Other	-477	-478	-535	-467	-473	1%	-12%
<b>EBITDA</b>	<b>1031</b>	<b>872</b>	<b>903</b>	<b>852</b>	<b>945</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>
Flexible Packaging	330	216	219	195	224	15%	2%
<i>EBITDA/t</i>	<i>3568</i>	<i>2526</i>	<i>2590</i>				
Aluminium Extruded	329	291	316	284	315	11%	0%
<i>EBITDA/t</i>	<i>3947</i>	<i>3229</i>	<i>3187</i>				
Aluminium Systems	378	396	411	408	430	5%	5%
Other	-6	-32	-43	-35	-24	-31%	-44%
<b>adj. EBITDA</b>	<b>1051</b>	<b>872</b>	<b>903</b>	<b>872</b>	<b>945</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>
<b>EBIT</b>	<b>865</b>	<b>694</b>	<b>709</b>	<b>673</b>	<b>742</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>
<b>Net profit</b>	<b>678</b>	<b>564</b>	<b>541</b>	<b>536</b>	<b>567</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>
OCF	734	678	678				
Net debt	1,010	1,013	1,101	1,000	1,111	11%	1%
P/E12M trailing	11.2	11.2	11.2	13.5	12.8		
EV/EBITDA 12M trailing	8.0	9.5	9.2	9.7	8.8		
<b>EBITDA margin</b>	<b>17.4%</b>	<b>16.8%</b>	<b>16.6%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.9%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.3%</b>
Flexible Packaging	21.8%	17.9%	18.7%	16.2%	19.5%	3.3%	0.8%
Aluminium Extruded	13.4%	13.4%	13.6%	13.5%	14.7%	1.3%	1.1%
Aluminium Systems	15.5%	17.2%	16.5%	17.3%	17.5%	0.2%	0.9%

Source: Company, Trigon DM, MP - preliminary, MF - management forecast

- Spółka spodziewa się wzrostu popytu oraz ograniczenia presji marżowej
- Koszty finansowe szacowane są na 78mln PLN, koszty podatku dochodowego uwzględniają 37mln PLN dodatniego wpływu utworzenia aktywa z tytułu podatku odroczonego
- Cena aluminium 2300 USD/t, kurs USD/PLN 4,18; kurs EUR/PLN 4,58
- Spółka prognozuje spadek kosztów energii do 217mln PLN (-8% r/r), wzrost kosztów świadczeń pracowniczych do 743mln PLN (+9%) oraz wzrost kosztów usług obcych do 399mln PLN (+7%)
- Prognoza zakłada wypłatę dywidendy w wysokości 85% zysku netto za 2023
- Szacowane wydatki inwestycyjne wyniosą 304mln PLN, do końca 1H24 uruchomiona zostanie druga z planowanych pras, w 1H24 zostanie również uruchomiony zakład produkujący systemy architektoniczne w Złotowie
- Wzrost długu netto do 1111mln PLN, DN/EBITDA 1,2x

## APATOR

### Odpis na 12 mln PLN w 4Q23 [lekko negatywne]

Dokonano odpisu aktualizującego wartości niematerialnych, który obniży aktywowaną stratę podatkową. Wpływ na skonsolidowany wynik w segmencie gazu: ok. 12 mln PLN. Odpis związany jest ze spółką zależną George Wilson Industries Ltd. i dotyczy rewizji planów dla spółki GWi, na którą negatywnie wpływa otoczenie makro, a w konsekwencji niższe marże i wolumeny.

## SANOK

### Zawarcie umowy zakupu spółki Technikum

Ostateczna cena zostanie ustalona w oparciu o uzgodnioną wartość przedsiębiorstwa przejmowanej spółki wynoszącą 46,7mln EUR, z zastosowaniem przewidzianych w umowie korekt dotyczących poziomu kapitału obrotowego i zadłużenia netto wyliczonych na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

### DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

#### Zawarcie z Vastint Poland przedwstępnej umowy sprzedaży Arkad Wrocławskich za 42,9mln EUR [neutralne]

- Arkady Wrocławskie to budynek handlowo-biurowy o GLA wynoszący 38tys. m<sup>2</sup>.
- „Wynegocjowana cena sprzedaży nieznacznie odbiega od wartości księgowej budynku, która na koniec września wynosiła 42,4 mln euro. Środki z tej transakcji chcemy przeznaczyć na nowe inwestycje w segmencie mieszkaniowym, które pozwalają osiągnąć wyższe stopy zwrotu.”
- CFO Paweł Ruszczak
- Transakcja ma zostać sfinalizowana do końca sierpnia 2025 roku.

## MURAPOL

Wprowadzenie do oferty 1155 lokali w Gdańsku, Łodzi, Poznaniu i Wrocławiu

### ARCHICOM (Kupuj; 35 PLN)

Zawarcie umowy przenoszącej własność nieruchomości w Łodzi za kwotę 90mln PLN netto

## UNIBEP

### Zawarcie umowy z GDDKiA za ok. 280mln PLN brutto

Przedmiotem umowy jest projekt i rozbudowa drogi krajowej nr 5 na odcinku Myszyniec-Kadzidło.

## GRODNO

### Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka widzi duże perspektywy rozwoju na chorwackim rynku i potencjalnie również na rynkach ościennych;
- Grupa nie wyklucza wzrostu za granicą także poprzez akwizycje;
- Poprawa sytuacji w branży dystrybucji elektrotechniki w Polsce spodziewana w drugim półroczu 2024 roku;
- Nowa strategia ma być opublikowana pod koniec roku obrotowego, najpewniej w marcu.

## BIOTECH

### MABION (Zawieszona)

#### Spółka podpisała umowę z amerykańską firmą LabVantage Solutions Inc. w celu wdrożenia systemu zarządzania produkcją LIMS.

- LabVantage Solutions Inc. to wiodąca firma specjalizująca się w tworzeniu i wdrażaniu systemów LIMS (ang. Laboratory Information Management System), które pozwalają na efektywne zarządzanie procesami i danymi laboratoryjnymi.
- Projekt wdrażania systemu LIMS w Mabion rozpocznie się w 1Q24 roku i potrwa kilkanaście miesięcy, inwestycja w system LIMS ujęta jest w komunikowanym na lata 2023-2024 CAPEX szacowanym łącznie na ok. 85-90mln PLN.

**MEDICALGORITHMCS (Zawieszona)****Spółka przyjęła program motywacyjny na lata 2024-2026.**

- Łącznie uczestnicy programu będą mogli objąć do 298 584 akcji Medicalgorithmics, stanowiących do 3% kapitału zakładowego. Cena nabycia jednej akcji stanowić będzie 90% średniej ceny akcji z 90 dni przed ustanowieniem programu motywacyjnego. Możliwość objęcia (vesting) akcji jest przesunięta w czasie o 2 lata od realizacji celu, podczas których pracownicy muszą pozostać związani ze spółką.
- Objęcie warrantów subskrypcyjnych przez uprawnione osoby ma być uzależnione m.in. od osiągnięcia określonego poziomu przez wskaźnik zwrotu z akcji spółki oraz wartości przychodów ze sprzedaży netto (45mln PLN za 2024 r., 55mln PLN za 2025 r., 70mln PLN za 2026 r.).

**POZOSTAŁE INFORMACJE****ACTION: Spółka nabędzie 300 tys. akcji własnych, redukcja ofert sprzedaży wyniosła 21,32%**

Po rozliczeniu transakcji spółka będzie posiadać 1,05 mln akcji własnych, stanowiących 5,6172% kapitału zakładowego.

**DEKPOL: Zawarcie przedwstępnej umowy nabycia nieruchomości w Sopocie pod projekt deweloperski**

Cena netto zakupu nieruchomości wyniesie ok. 10% kapitałów własnych spółki na koniec 3Q23.

**DEMOLISH GAMES: Ustalenie daty premiery gry "Demolish\_Build Classic" na PlayStation 4 na dzień 12 stycznia 2024 roku**

Cena gry została ustalona na 9,99 USD/EUR.

**DGA: Wybór projektu pt. "Inkubator Innowacji Społecznych Wielkich Jutra Dostępność+" do dofinansowania**

- Projekt złożony przez spółkę opiewa na kwotę dofinansowania 9,98mln PLN;
- Projekt będzie realizowany do dnia 31 grudnia 2028 roku.

**MOSTOSTAL ZABRZE: Zawarcie listu intencyjnego z Air Liquide Global E\_C Solutions Poland S.A.**

- List intencyjny potwierdza wybór złożonej przez spółkę zależną MZRP oferty na wykonanie prac obejmujących dostawę i montaż konstrukcji stalowych;
- Wartość oferty wynosi ok. 42mln PLN netto.

**P.A. NOVA: Zawarcie z Lidl sp. z o.o. umowy na realizację obiektu handlowo-usługowego**

- Wartość umowy wynosi ok. 7% przychodów grupy za 2022 rok;
- Termin zakończenia prac ustalono na 19 lipca 2024 roku.

**PASSUS: Podpisanie umowy z podmiotem należącym do Skarbu Państwa na dostawę oprogramowania ManageEngine**

Wartość umowy wynosi 11mln PLN brutto.

**PLAY2CHILL: Premiera gry "Rally Mechanic Simulator" odbędzie się na 99% odbędzie się w 2024 roku****PURE BIOLOGICS: Odwołanie oferty publicznej serii I**

W związku z odwołaniem oferty, zarząd planuje podjąć działania, których celem będzie pozyskanie środków w styczniu 2024 roku poprzez m.in.: przeprowadzenie oferty akcji nowej emisji przeprowadzonej w trybie private placement, uzyskanie przez spółkę pożyczki, sprzedaż wybranych aktywów (projekty lekowe PB004 lub PB003G) oraz projekt rozwijany przez spółkę zależną Doto Medical.

**QUBICGAMES: Untold Tales ma list intencyjny w sprawie przejęcia praw wydawniczych od HyperStrange****RELPOL: Podjęcie decyzji o przesunięciu terminu zakończenia projektu inwestycyjnego B+R na 31 marca 2024 roku**

- Pierwotny termin zakończenia projektu wynosił do 31 grudnia 2023 roku;
- Projekt dotyczy opracowania przemysłowych przekładników bistabilnych oraz przemysłowej technologii ich produkcji;
- Wartość całkowita projektu wynosi 31,6mln PLN, a wartość dofinansowania to 12,7mln PLN.

**SOPHARMA: Spółka planuje skupić 30 tys. akcji @ 5,90 BGN****T-BULL: Premiera gier "Dwarf Legends: RPG Dungeons", "Last Aliva Shooter: Zombie FPS" oraz ""Drag Clash Pro: HotRod Racing" w sklepie Google Play**

Gry będą także udostępniane na innych platformach dystrybucyjnych.

**XTPL: Zawarcie z 3H Corporation Ltd. niewyłącznej umowy dystrybucji rozwiązań technologicznych spółki na terenie Korei Południowej**

## INSIDER TRADING

**CAPITAL PARTNERS**

Prezes zarządu sprzedał 378,1 tys. akcji @ 4,30 PLN.

**LOKUM DEWELOPER**

Wiceprezes zarządu ds. finansowych kupił 1,4 tys. akcji @ 23,80 PLN.

**NEUCA**

Wiceprezes zarządu sprzedał 243 akcje @ 862,00 PLN.

**SOPHARMA**

Insider kupił 7 tys. akcji @ 5,86 BGN.

**VOTUM**

Insider kupił 210 akcji @ 47,43 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**SYGNITY**

Nabycie 1,2 tys. akcji @ 39,89-40,27 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**EUROCASH**

Rezygnacja p. Pedro Madeira Martinho z pełnienia funkcji członka zarządu z dniem 31 grudnia 2023 roku. Pan Martinho przyjął propozycję zatrudnienia na stanowisku doradcy zarządu ds. e-commerce.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**CAPITAL PARTNERS**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Pawła Bala z 29,56% do 25,78% kapitału i głosów.

**GAMING FACTORY**

Zwiększenie zaangażowania przez 5HT Fundacja Rodzinna powyżej 5% do 8% kapitału i głosów.

**VIVID GAMES**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Pawła Sominka z 9,99% do 10,02% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**AUTO PARTNER**

Wolumen: 4,2 mln @ 25,50

% kapitału: 3,20

**SYNTHAVERSE**

Wolumen: 140 tys. @ 3,60

% kapitału: 0,20

**VRG**

Wolumen: 1,5 mln @ 2,15

% kapitału: 0,64

## OBLIGACJE

**CAVATINA HOLDING**

Dokonanie warunkowego przydziału obligacji serii P2023 o wartości nominalnej 22,1mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**ATAL: Uchwała NWZA w sprawie ustanowienia programu motywacyjnego na lata 2024-2025**

Zarząd jest uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę nie wyższą niż 750tys. PLN w drodze emisji do 150 tys. akcji.

**ATLANTA POLAND: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,49 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustalono na 22 stycznia 2024 roku;
- Dzień wypłaty dywidendy to 6 lutego 2024 roku;
- DY=3,7%.

**EC BĘDZIN: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Macieja Murgrabię, p. Sławomira Rzepeckiego i p. Adama Klinert na stanowisko członka RN****HELIO: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2022/23 na kapitał zapasowy****MEDICALGORITHMICS: Uchwała NWZA w sprawie programu motywacyjnego**

Objęcie warrantów subskrypcyjnych przez uprawnione osoby ma być uzależnione m.in. od osiągnięcia określonego poziomu 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).

**QUANTUM SOFTWARE: Uchwała NWZA w sprawie przeznaczenia kwoty 887,2tys. PLN na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy za 2023 rok**

- Dzień, według którego ustala się listę akcjonariuszy uprawnionych do wypłaty dywidendy ustala się na 22 grudnia 2023 roku;
- Termin wypłaty dywidendy to 29 grudnia 2023 roku;
- DPS 0,65 PLN;
- DY=2,6%;
- W skład RN powołano p. Andrzeja Walusa.

**RAFAKO: PFR FIZ AN zgłosił projekt uchwały w sprawie emisji warrantów subskrypcyjnych zamiennych na nie więcej niż 100 mln akcji****TEN SQUARE GAMES: Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia spółki do przeprowadzenia skupu do maksymalnie ok. 1,4 mln akcji własnych**

- Cena nabycia akcji nie będzie niższa niż 0,10 PLN oraz wyższa niż 300 PLN;
- Co najmniej 90% skupionych akcji zostanie umorzone;
- Upoważnienie zostało wydane na rok.



## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>21 December 2023</b>	
ATMGRUPA	Interim dividend payment date (PLN 0.08 per share)

## FINANCIAL RESULTS

DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08					
11-15		PCO	LPP		
18-22			ABE		
25-29					
JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
08-12					
15-19					
22-26					
29-31					
FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
19-23					
26-29					

## 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	78.2	13%	10,209	5.3	6.9	8.1	1.1	1.0	0.9	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	83.0	22%	12,257	11.4	6.3	6.2	1.0	0.8	0.7	8%	13%	12%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	102.8	16%	13,432	5.8	7.8	9.1	1.4	1.4	1.4	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	269	7%	34,997	8.3	10.4	9.7	2.2	2.0	1.8	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	705	17%	133,985	8.6	9.0	9.3	1.1	1.0	1.0	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	551	7%	23,390	29.8	7.8	8.1	1.6	1.3	1.2	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.5	-2%	10,263	19.4	35.7	7.4	1.5	1.5	1.2	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	150.9	0%	39,594	6.2	8.3	8.9	1.3	1.3	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	50.8	8%	63,475	11.5	9.1	8.2	1.4	1.3	1.3	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	503	13%	51,401	10.9	11.7	9.3	1.6	1.6	1.5	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	482	18%	9,319	10.1	9.0	7.7	2.4	2.0	1.7	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	47.1	4%	40,681	7.7	8.6	8.8	3.1	3.2	3.1	40%	38%	35%	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	505	545	-7%	1,317	---	10.2	15.8	181.6	6.9	10.1	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	65.0	35%	1,052	6.4	6.2	5.9	4.2	3.9	3.6	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	25.5	12%	235	8.7	9.3	9.2	5.8	5.8	---	15%	10%	14%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	17.5	49%	216	19.1	9.0	7.0	3.7	2.5	1.8	6%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	33.7	25%	35,581	46.0	28.1	19.5	17.1	13.7	10.8	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.0	8%	706	11.5	11.8	10.4	6.0	5.6	5.0	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	85.3	3%	663	76.2	12.5	8.5	6.0	4.9	4.5	0%	0%	4%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	26.5	13%	5,818	23.5	17.0	14.2	6.6	5.7	4.9	0%	0%	4%	80
Answer.com	ANR	Buy	40.0	29.7	35%	564	26.8	18.0	12.8	11.2	9.8	8.0	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	27.2	29%	1,760	9.9	17.2	6.5	8.6	13.0	5.7	3%	7%	9%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	22.8	57%	1,580	6.3	5.6	6.1	3.5	3.0	2.9	12%	5%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	17.4	49%	207	9.3	7.2	6.0	5.9	4.0	3.2	0%	0%	8%	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	49.6	1%	1,658	17.1	14.9	14.0	11.1	9.7	9.0	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	74.1	15%	6,150	13.1	13.6	12.6	3.0	2.6	2.3	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	47.9	17%	2,486	11.9	12.3	11.4	7.6	6.8	6.2	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	56.4	33%	2,437	7.7	9.3	6.3	6.8	8.3	5.2	9%	9%	8%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.0	40%	3,396	14.6	12.0	9.9	10.9	9.5	8.1	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	24.5	-19%	2,430	---	---	5.0	---	17.6	5.8	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,060	46%	6,043	14.6	12.2	9.9	7.1	5.7	4.5	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	11.8	14%	159	8.2	10.6	8.7	6.7	4.8	4.6	7%	6%	5%	---
Budimex	BDX	Hold	600	615	-2%	15,701	25.6	23.6	19.5	15.1	13.0	10.5	3%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	106	72%	442	---	---	49.4	---	---	25.4	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	65.6	5%	4,518	---	46.1	14.2	9.6	7.3	6.2	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	117	2%	11,640	23.8	43.2	50.4	14.6	26.1	31.1	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.7	62%	803	---	---	---	35.7	78.7	22.1	0%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	925	-12%	497,641	15.3	15.2	16.0	5.3	4.9	5.2	16%	6%	5%	84
Creotech	CRI	Buy	302	173	75%	412	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	214	-7%	1,741	15.4	15.4	14.5	7.3	5.4	5.0	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	73.8	19%	394	15.6	10.5	8.5	5.1	4.9	4.5	9%	10%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	96.8	16%	1,373	32.3	21.6	17.8	17.2	12.8	10.4	0%	0%	0%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	13.0	16%	8,289	28.7	17.1	10.6	6.1	6.5	6.4	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	14.6	27%	170	120.3	59.0	34.8	34.4	21.4	17.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.0	4.7	28%	2,099	9.0	9.8	7.3	8.4	8.5	6.6	9%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	464	-1%	45,461	30.9	23.7	18.8	20.0	15.9	12.6	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	162.0	14%	4,163	9.5	8.9	8.1	7.9	6.9	6.1	10%	7%	8%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	36%	1,663	22.5	10.8	5.0	16.2	10.6	5.8	11%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	40.4	11%	482	12.1	32.6	9.0	7.1	6.5	4.9	2%	1%	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	
Enea	ENA	Buy	14.7	9.0	63%	4,762	3.6	2.3	6.0	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	49.4	32%	867	4.5	6.0	5.4	4.7	3.9	3.6	0%	6%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		16.3	---	2,267	18.8	15.7	13.6	4.8	4.6	4.4	2%	3%	4%	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	35.2	8%	87	6.7	17.1	15.0	8.9	8.1	6.6	11%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.6	27%	671	10.5	8.2	7.4	7.3	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		22.8	---	546	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	41.8	20%	1,755	10.7	10.5	10.5	7.5	7.1	6.7	6%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.4	13%	1,937	7.7	8.7	7.4	5.0	4.1	2.8	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	58.6	19%	4,000	20.6	17.2	14.5	13.4	11.6	9.8	3%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	4.4	13%	2,924	197.0	8.0	8.1	48.8	15.4	15.1	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	27.0	59%	1,812	5.6	6.4	6.8	3.0	3.3	3.5	35%	20%	17%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	12.6	6%	27,386	37.8	20.8	15.8	12.9	10.1	8.1	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	617.0	25%	8,742	11.0	9.7	8.6	8.4	7.6	6.9	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	44	13%	5,123	3.1	3.1	7.2	---	0.0	0.5	0%	29%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	749.0	-14%	7,228	12.8	13.4	12.5	9.4	9.2	8.9	8%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	126.1	-29%	25,220	21.5	28.8	22.0	8.4	9.2	8.2	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	16,530	33%	30,666	17.7	13.6	12.2	9.1	7.3	6.3	3%	3%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		18.7	---	302	---	---	---	---	---	---	0%	2%	14%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	88.0	-8%	588	10.9	10.8	8.9	6.4	6.1	5.6	10%	3%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	9.8	---	63	---	---	4.5	---	---	2.7	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	34.6	31%	229	---	12.7	8.1	14.9	7.2	6.1	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	7.5	26%	691	6.2	6.0	5.7	3.6	3.7	3.5	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	70.2	57%	1,868	---	4.6	4.1	---	7.1	7.1	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	20.6	21%	347	---	4.0	4.3	---	3.0	2.6	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	860.0	8%	3,809	23.1	18.4	16.0	10.7	9.5	8.6	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.5	19%	968	13.1	7.0	5.8	7.1	4.7	4.2	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	39.8	6%	13,012	8.4	7.8	5.9	3.2	3.6	3.1	15%	12%	10%	---
Onde	OND	Hold	15.6	16.9	-8%	920	28.5	30.7	25.6	11.5	12.0	10.2	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	46.9	26%	654	19.8	18.8	14.3	8.7	8.8	8.0	3%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.2	9%	10,756	12.5	11.7	11.8	4.4	4.2	4.2	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	63.1	21%	73,302	3.5	5.0	5.3	2.2	2.8	2.9	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	29.0	---	1,040	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.5	11%	559	7.4	8.1	6.3	4.9	5.2	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	26.8	-5%	15,461	34.8	21.0	17.6	7.4	6.4	5.8	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	9	30%	19,453	5.0	5.6	4.9	3.6	3.4	3.8	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	349.0	29%	2,303	16.1	11.3	11.2	12.4	8.6	8.7	6%	6%	9%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	78.3	10%	6,046	20.8	18.3	18.7	10.6	8.7	8.6	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	61.5	33%	1,422	---	---	3.0	---	---	1.1	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	54.0	44%	786	5.1	9.3	8.3	3.5	6.4	5.7	11%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	14.6	25%	453	11.7	7.7	6.5	5.7	5.2	4.5	4%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Kupuj	225.1	199.0	13%	542	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	38.4	20%	877	12.3	10.7	9.6	5.5	4.9	4.4	3%	1%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	60.0	35%	1,101	105.6	30.4	20.3	18.7	12.3	8.9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	32.1	28%	915	35.1	25.9	19.0	20.0	15.4	12.0	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	215.5	37%	1,164	11.7	23.2	17.1	3.1	4.6	4.2	7%	6%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.0	14%	1,047	14.1	12.7	11.3	8.0	7.3	6.6	2%	4%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	87.0	24%	742	9.9	9.7	9.3	2.9	2.3	1.7	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.9	53%	6,884	4.2	8.0	3.4	4.3	5.6	3.8	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	102.0	---	748	42.0	14.3	15.1	8.2	7.7	7.7	7%	15%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	23.4	28%	536	6.3	9.3	7.0	1.4	1.3	0.6	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.1	24%	606	8.2	6.9	6.5	5.5	4.8	4.6	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	115.00	2%	943	8.5	8.3	9.5	6.0	6.0	6.2	12%	4%	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	
VRG	VRG	Under Review		3.6	---	844	10.1	10.6	9.5	3.8	3.8	3.7	6%	5%	5%	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.5	1%	574	6.0	7.3	6.2	4.8	5.5	4.9	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	122.0	11%	3,574	22.6	17.8	14.0	9.5	8.5	7.4	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	30.3	16%	556	9.1	8.4	8.3	5.8	5.3	5.3	11%	3%	5%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	37.6	22%	4,425	6.1	6.5	6.0	3.2	3.2	2.6	13%	12%	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.