

## Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

## WYNIKI FINANSOWE

**SESCOM:** Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za rok obrotowy 2022/23

## FINANSE

**GPW:** Obroty akcjami na GPW w grudniu wzrosły o 38,9% r/r do 24,1mld PLN**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec grudnia 2023 roku na poziomie 4,4mld PLN, +6,6% m/m**BANKI:** Banki zawarły 56,9 tys. umów w ramach programu "Bezpieczny kredyt 2%" – ZBP

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE:** Umowa z Orsted na instalację 48 ze 107 turbin w projekcie Baltica 2 [neutralne]**TAURON:** ArcelorMittal nie zgadza się z oświadczeniem Tauronu ws. Tameh

## KONSUMENT

**WITTCHEN:** Wstępne dane sprzedażowe za 4Q'23**VRG:** Przychody za grudzień'23: 192mln PLN (+9.4% r/r, YTD +2% r/r)

## LOGISTYKA I TRANSPORT

**PKP CARGO:** Zarząd duże nadzieje na wzrost sprzedaży upatruje w transporcie kontenerów

## TMT

**ASSECO POLAND:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**TEXT:** Szacunkowy MRR na koniec grudnia 2023 roku na poziomie 6,49 mln USD (+0% kw./kw. ; +2% r./r.)

## PRZEMYSŁ

**MO-BRUK:** Umowa na usunięcie bomby ekologicznej na 33 mln PLN netto [pozytywne]

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**RYNEK MIESZKANIOWY:** Pracujemy nad „Kredytem 0%” – Konrad Frysztak, wiceprzewodniczący klubu KO**ATAL:** Wprowadzenie do sprzedaży 125 lokali w I etapie Ogrody Geyera Apartamenty w Łodzi**MENNICA POLSKA:** Centralny Bank Kostaryki wybrał ofertę spółki na bicie monet o nominale 50 Colones w łącznej ilości 150 mln sztuk za najkorzystniejszą**ERBUD:** Nabywanie spółki serwisowej CKTiS z siedzibą w Płocku

## TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

## CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)[FINANCIAL RESULTS](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## SESCOM

## Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za rok obrotowy 2022/23

- Przychody ze sprzedaży 229,3mln PLN, +44,3% r/r;
- Sprzedaż skonsolidowana poza Polską 80,1mln PLN, +86,3% r/r;
- EBITDA 21,6mln PLN vs. 4mln PLN w roku obrotowym 2021/22;
- Zysk netto 21,9mln PLN vs. -3,3mln PLN w roku obrotowym 2021/22.

## FINANSE

## GPW (Kupuj; 50 PLN)

Obroty akcjami na GPW w grudniu wzrosły o 38,9% r/r do 24,1mld PLN

## QUERCUS TFI

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec grudnia 2023 roku na poziomie 4,4mld PLN, +6,6% m/m

## BANKI

Banki zawarły 56,9 tys. umów w ramach programu "Bezpieczny kredyt 2%" – ZBP

- Tygodniowy przyrost zawartych umów to 1,1 tys.;
- Nabór wniosków w programie został wstrzymany;
- Do 7 stycznia banki mogą rejestrować w systemie BGK wnioski już przyjęte.

## ENERGETYKA I WYDOJCIE

## PGE (Kupuj; 11.23 PLN)

Umowa z Orsted na instalację 48 ze 107 turbin w projekcie Baltica 2 [neutralne]

## TAURON (Kupuj; 6.0 PLN)

ArcelorMittal nie zgadza się z oświadczeniem Tauronu ws. Tameh

- Tauron postanowił skorzystać z zapisu umowy wspólników, dotyczącego możliwości sprzedaży udziałów w Tameh Holding wspólnikom z Grupy ArcelorMittal
- ArcelorMittal nie nabył żadnego pakietu akcji Tauron w Tameh Holding. ArcelorMittal zamierza skontaktować się z Tauronem w celu omówienia sytuacji

## KONSUMENT

## WITTCHEN (Kupuj; PLN 35)

Wstępne dane sprzedażowe za 4Q'23

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	136.7	96.3	110.5	128.1	132.4	-3%	3%	145.4	146.6
Retail sales	113.6	85.1	95.9	110.0	115.3	1%	5%	121.2	
B2B sales	23.1	11.2	14.6	18.1	17.1	-26%	-5%	24.2	
EBITDA	40.7	19.5	22.9	30.5	-	-	-	35.3	35.2
EBIT	34.6	12.5	15.8	23.7	-	-	-	28.4	28.3
Net profit	29.0	10.1	13.2	17.4	-	-	-	22.2	21.4
SG&A ratio	37.4%	49.6%	48.6%	43.8%	-	-	-	42.3%	
Gross margin	62.6%	63.0%	63.5%	62.3%	-	-	-	61.9%	
EBITDA margin	29.8%	20.2%	20.7%	23.8%	-	-	-	24.3%	24.0%
EBIT margin	25.3%	12.9%	14.3%	18.5%	-	-	-	19.5%	19.3%
Net profit margin	21.2%	10.4%	11.9%	13.6%	-	-	-	15.3%	14.6%

Source: Company, Trigon DM

- Przychody za rok 2023 na poziomie 467mln PLN, +15% r/r

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	77,451	-0.5%	1.5%	31.7%
WIG20	2,303	-0.4%	0.8%	26.2%
mWIG40	5,752	-1.2%	1.9%	33.7%
sWIG80	22,913	-0.2%	4.9%	26.2%
PX (Prague)	1,422	-0.2%	2.3%	16.7%
BUX (Budapest)	60,745	-0.1%	4.7%	36.2%
BET (Bucharest)	15,371	-0.9%	4.5%	31.8%
BIST30 (Istanbul)	8,183	-2.6%	-5.4%	34.2%
DAX	16,769	-1.4%	2.3%	18.2%
FTSE 100	7,722	-0.5%	2.6%	2.2%
STOXX Europe 600	479	-0.9%	2.6%	10.2%
S&P 500	4,743	-0.8%	3.2%	24.0%
NASDAQ 100	16,544	-1.1%	3.4%	52.3%
Nikkei 225	33,464	0.0%	0.1%	28.2%
Shanghai Comp	2,966	0.2%	-2.2%	-4.8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-0.1	-12.4	-160.9
PL 10Y bond yield	5.3%	0.8	-16.3	-147.7
CZ 10Y bond yield	3.9%	3.2	-39.2	-126.2
HU 10Y bond yield	6.1%	4.0	-71.0	-302.0
RO 10Y bond yield	6.2%	16.8	-63.5	-199.9
WIBOR 3M	5.9%	1.0	5.0	-112.0
EURIBOR 3M	3.9%	1.6	-6.6	172.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.99	-0.2%	-0.2%	-11.2%
EUR/PLN	4.37	-0.1%	0.9%	-7.0%
EUR/USD	1.10	0.1%	1.1%	3.9%
GBP/PLN	5.04	0.0%	0.1%	5.3%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	0.1%	9.5%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-0.6%	2.0%
RON/PLN	0.88	0.1%	-0.8%	7.8%
CNY/PLN	0.56	0.0%	0.6%	14.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,073	0.0%	0.1%	12.3%
Silver (USD/toz)	23.6	-0.1%	-3.5%	-1.5%
Copper (USD/t)	8,545	-0.2%	-0.8%	2.1%
Zinc (USD/t)	2,621	-1.4%	4.4%	-11.8%
Molybdenum (USD/lb)	19.6	0.0%	10.5%	-35.3%
Iron ore (USD/t)	144	0.4%	8.3%	22.6%
HCC (USD/t)	327	1.2%	-0.6%	26.0%
HRC EU (EUR/t)	660	-2.2%	0.0%	-2.2%
Brent crude oil (USD/bbl.)	75.9	0.0%	-3.8%	-7.6%
CO2 (EUR/t)	76.0	-5.5%	0.3%	-15.9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.3	-5.2%	-30.8%	-61.5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-0.3%	-10.6%	-62.9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	530	0.0%	1.5%	-48.3%
Shanghai Freight Index	1,760	40.2%	77.2%	58.9%

## VRG (Under Review)

Przychody za grudzień'23: 192mln PLN (+9.4% r/r, YTD +2% r/r)

PLNm	Dec '22	Dec '23	Y/Y	YTD '22	YTD '23	Y/Y
Revenues	175.5	192.0	9.4%	1,274.0	1,298.9	2.0%
Clothing segment	71.1	69.9	-1.7%	648.2	591.7	-8.7%
Jewellery segment (W.Kruk)	104.1	122.1	17.3%	625.7	707.2	13.0%
Revenues / m2 - clothing segment	1778	1755	-1.2%			
Revenues / m2 - jewellery segment	8675	9586	10.5%			
Online sales	22.0	25.2	14.5%	182.9		-100.0%
Retail space (k m2)	52.0	52.5	1.0%			
Gross margin on sales	55.4%	54.3%	-1.1p.p.	53.6%	54.2%	0.6p.p.

Source: Trigon DM, Company data

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	369.0	267.0	335.3	297.1	399.0	8%	34%	406.3	400.6
Apparel	174.1	125.0	167.5	127.3	171.4	-2%	35%	176.6	
Jewellery	194.9	142.0	167.8	169.8	227.5	17%	34%	229.7	
Gross Profit	201.3	137.3	188.7	161.0	216.5	8%	34%		
Gross Margin	54.6%	51.4%	56.3%	54.2%	54.3%	-0.3pp	0.1pp		
Sales per sqm	2366	1715	2166	1883	2533	7%	35%		
Sales area (k sqm)	52.0	51.9	51.6	52.6	52.5	1%	0%		

Source: Company, Trigon DM

## LOGISTYKA I TRANSPORT

## PKP CARGO

Zarząd duże nadzieje na wzrost sprzedaży upatruje w transporcie kontenerów

- Grupa stawia też na przewozy kruszyw i materiałów budowlanych oraz ropy i chemikaliów;
- Istotną kwestią jest obecnie skuteczne radzenie sobie z ograniczeniami na granicach i liniach kolejowych oraz w portach.

## TMT

## ASSECO POLAND (Kupuj; 85 PLN)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Koszty prace w Polsce ciągle rosną, w grupie wynagrodzenia stanowią 80% całości kosztów;
- W 2024 roku skala inwestycji grupy będzie podobna, jak do tej pory;
- Nieustannie w obszarze zainteresowania spółki pozostaje sektor publiczny;
- Pod kątem akwizycji spółka przygląda się kilku podmiotom;
- W niektórych branżach zauważalny jest trend polegający na przejściu na model subskrypcyjny, rozumiany jako przechodzenie klientów z kupowania licencji na kupowanie kompleksowych usług (w tym infrastruktury);
- Nie została jeszcze podjęta decyzja o utworzeniu konsorcjum banków do sprzedaży 17,84% akcji Cyfrowego Polsatu.

## TEXT (Restricted)

Szacunkowy MRR na koniec grudnia 2023 roku na poziomie 6,49 mln USD (+0% kw./kw. ; +2% r./r.)

- Liczba płacących klientów LiveChat wyniosła na koniec kwartału 37 857 (+19 kw./kw.), ChatBot 2 956 (+16 kw./kw.), HelpDesk 1 121 (+60 kw./kw.)
- Na koniec września 2023 r. ARPU produktu LiveChat wyniosło 156,7 USD (0% kw./kw. ; -3% r./r.); ARPU ChatBot 132,4 (+5% kw./kw. ; +15% r./r.), ARPU HelpDesk 140 USD (+7% kw./kw. ; +20% r./r.)
- Cash Flow w kwartale wyniósł 21,3 mln USD (+7% kw./kw. ; +13% r./r.)

## PRZEMYSŁ

## MO-BRUK

Umowa na usunięcie bomby ekologicznej na 33 mln PLN netto [pozytywne]

- Mo-Bruk, w konsorcjum z podmiotem zależnym Raf Ekologia, podpisał umowę z Gminą Miasta Częstochowa na usunięcie i zagospodarowanie odpadów niebezpiecznych w Częstochowie przy ul. Filomatów 28. Szacunkowa wartość umowy: 33 mln PLN netto. Umowa ma zostać wykonana do 15 stycznia 2026r.
- Odpady trafią do spalarni w Karsach po zakończeniu jej modernizacji w 3Q24r.

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	851.7	1209.9	1270.4	1106.0	149%
WIG20	638.7	1011.3	1087.7	917.9	170%
WIG40	128.6	128.6	128.6	128.6	100%
sWIG80	52.7	45.2	35.7	36.9	68%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	144.7	CCC	37.9	RFK	4.2
ALE	129.9	BDX	13.3	MGT	3.5
PKN	125.2	MIL	12.5	PLW	2.5
DNP	75.4	XTB	10.1	KGN	2.5
KGH	75.3	TPE	8.7	PBX	2.3
PZU	74.9	TXT	8.1	MRB	1.8
LPP	65.1	ENA	5.7	SNT	1.5
PEO	55.2	ATT	5.0	WTN	1.4
CDR	43.0	CAR	4.0	RBW	1.4
SPL	33.2	EUR	4.0	DAT	1.4

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	199%	TXT	202%	MGT	1754%
ALE	143%	CCC	198%	PBX	582%
PKO	125%	MIL	165%	SHO	403%
DNP	110%	CAR	162%	OPN	297%
SPL	110%	BHW	143%	RFK	205%
KTY	108%	EUR	141%	APT	204%
ACP	106%	MBR	132%	PEN	166%
CDR	106%	EAT	129%	MRB	158%
PGE	105%	WPL	125%	COG	142%
KGH	104%	ENA	112%	WLT	131%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best	WIG20		Worst		
KRU	469.8	2.7%	PCO	24.6	-3.4%
ALR	74.7	2.3%	ALE	30.3	-3.1%
OPL	8.3	1.2%	PGE	8.3	-2.9%
KTY	729.5	0.9%	KGH	117.2	-2.5%
PEO	150.3	0.8%	CPS	12.1	-1.3%

Best	mWIG40		Worst		
ING	257.5	1.8%	TXT	112.0	-5.9%
HUG	26.5	1.3%	XTB	36.9	-3.8%
RVU	57.0	0.9%	EUR	16.4	-3.5%
GPP	60.1	0.8%	ATT	23.1	-3.5%
NEU	883.0	0.5%	CCC	57.3	-3.3%

Best	sWIG80		Worst		
OPN	51.4	5.8%	KGN	60.4	-5.3%
SCP	206.0	3.0%	SPR	538.0	-4.6%
PEN	8.5	2.9%	VOT	45.3	-3.7%
CBF	88.0	2.8%	SNK	23.6	-3.7%
BNPPPL	84.8	2.4%	LBW	2.5	-3.5%

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

## RYNEK MIESZKANIOWY

**Pracujemy nad „Kredytem 0%” – Konrad Fryszta, wiceprzewodniczący klubu KO**

- Ponadto, trwają prace nad przekazaniem pieniędzy dla samorządów na remonty pustostanów oraz dopłatami do najmu.
- Dopytywany o kryteria dla osób chętnych do skorzystania z kredytu 0 proc. poseł powiedział, że na pewno podstawowymi będzie „kryterium wiekowe” oraz związane z dotychczasowym brakiem własności mieszkania czy domu. Fryszta zaznaczył, że ze względu na inflację „na pewno będziemy musieli dostawać wartość zakupu do obecnych realiów”.

**ATAL (Kupuj; 75 PLN)**

Wprowadzenie do sprzedaży 125 lokali w I etapie Ogrody Geyera Apartamenty w Łodzi

**MENNICA POLSKA**

Centralny Bank Kostaryki wybrał ofertę spółki na bicie monet o nominale 50 Colones w łącznej ilości 150 mln sztuk za najkorzystniejszą

**ERBUD (Kupuj; PLN 45)****Nabycie spółki serwisowej CKTiS z siedzibą w Płocku**

- CKTiS zajmuje się realizacją usług dla przemysłu, w tym w branży mechanicznej i budowlanej. Zatrudnia 130 osób.
- "To przejęcie dla nas szczególnie ważny krok, ponieważ chcemy zwiększać swoje udziały rynkowe w branży serwisowej" - dodał prezes Erbud Industry Paweł Zaorski.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**APLISENS:** Ustalenie ceny nabycia akcji istniejących spółki i ceny emisyjnej akcji nowej emisji serii I na poziomie 8,97 PLN

**MCI CAPITAL:** Spółka liczy, że nowe inwestycje funduszu przekroczą łącznie mld PLN w 2030 roku

**WIKANA:** Grupa sprzedała 197 lokali w 2023 roku, +15,9% r/r

**WODPECKER.CO:** Złożenie prospektu emisyjnego do KNF w związku z planowanym przeniesieniem notowań na rynek główny z NewConnect

## INSIDER TRADING

**AIRWAY MEDIX**

Adiuvo Investments sprzedało 1,5 mln akcji @ 0,34 PLN.

**APLISENS**

Członek RN sprzedał 417 akcji @ 23,20 PLN.

**ASTARTA HOLDING**

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 456 akcji @ 28,49 PLN.

**BENEFIT SYSTEMS**

Członek zarządu objął 4 tys. akcji serii G @ 752,01 PLN w ramach programu motywacyjnego.

**COMP**

Wiceprezes zarządu objął 3,2 tys. akcji serii M @ 62,69 PLN w ramach programu motywacyjnego.

**FERRUM**

CEE Integra Partners S.A., podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 1,1 tys. akcji @ 3,448 PLN.

**MFO**

Insider kupił 25 akcji @ 35,00 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**ACTION**

Nabycie 6,6 tys. akcji @ 19,22-19,25 PLN.

**MONNARI TRADE**

Nabycie 5,1 tys. akcji @ 5,60 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**JSW**

Rada Nadzorcza odwołała p. Wojciecha Kałuży z pełnienia funkcji zastępcy prezesa zarządu ds. rozwoju.

**JSW**

Rada Nadzorcza powierzyła p. Tomaszowi Cudnemu pełnienia obowiązków zastępcy prezesa zarządu ds. rozwoju. Pan Cudny pozostaje również prezesem zarządu.

**RYVU THERAPEUTICS**

Rezygnacja p. Jarła Ulfa z pełnienia funkcji członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**VINDEXUS**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Jana Kuchno z 36,44% do 37,47% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**DEVELIA**

Wolumen: 271,8 tys. @ 15,30  
% kapitału: 0,06

**MARVIPOL DEVELOPMENT**

Wolumen: 24,6 tys. @ 4,80  
% kapitału: 0,06

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**ATENDE:** Uchwała NWZA w sprawie połączenia z Codeshine sp. z o.o.

**COMARCH:** Uchwała NWZA w sprawie zmian w składzie RN i zarządu

- Odwołano p. Annę Pruską z pełnienia funkcji członka RN;
- Powołano p. Marię Flis w skład RN;
- Na stanowisko prezesa zarządu powołano p. Annę Pruską;
- Do pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu powołano p. Marcina Kaletę oraz p. Marcina Warwasa.

**FABRITY HOLDING:** Uchwała NWZA w sprawie upoważnienia zarządu do nabywania max. 192,5 tys. akcji własnych po 40 PLN za sztukę

- Upoważnienie zarządu do nabywania akcji obejmuje okres od 3 stycznia 2024 roku do 30 czerwca 2024 roku;
- Na program skupu akcji spółka chce przeznaczyć nie więcej niż 7,7mln PLN.

**WISE FINANCE:** Przerwa w obradach NWZA do dnia 5 stycznia 2024 roku

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>04 January 2024</b>	
MUZA	Last day of trading with dividend entitlement (PLN 1.00 per share)
TEXT	Last day of trading with interim dividend entitlement (PLN 1.63 per share)
<b>05 January 2024</b>	
MUZA	First day of trading without dividend entitlement (PLN 1.00 per share)
TEXT	First day of trading without right to interim dividend (PLN 1.63 per share)

## FINANCIAL RESULTS

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
08-12					
15-19				SNT	
22-26					
29-31					

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09	FRO				
12-16					
19-23					
26-29					

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08					
11-15					
18-22					
25-29					

## 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	73.0	21%	9,530	4.9	6.4	7.6	1.1	0.9	0.9	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	82.8	22%	12,228	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	253	13%	32,915	7.8	9.8	9.2	2.0	1.9	1.7	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	726	14%	137,881	8.8	9.3	9.5	1.1	1.1	1.0	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	525	12%	22,294	28.4	7.4	7.7	1.6	1.3	1.2	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.1	2%	9,826	18.5	34.2	7.1	1.5	1.4	1.2	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	149.0	1%	39,108	6.1	8.2	8.8	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	49.6	11%	62,038	11.2	8.9	8.0	1.3	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	485	18%	49,521	10.5	11.3	9.0	1.6	1.5	1.5	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	457	25%	8,836	9.6	8.6	7.3	2.3	1.9	1.7	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	47.4	3%	40,888	7.7	8.6	8.9	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	543	-7%	1,313	—	10.2	15.7	180.9	6.9	10.1	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	74.2	19%	1,201	7.3	7.1	6.8	4.8	4.5	4.1	2%	2%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	25.9	10%	238	8.8	9.5	9.3	5.9	5.9	—	15%	10%	14%	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.3	42%	226	20.0	9.4	7.4	3.8	2.6	1.9	5%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	31.3	34%	33,092	42.8	26.2	18.1	16.0	12.8	10.1	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.7	2%	749	12.2	12.5	11.1	6.3	5.9	5.3	3%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	80.9	9%	629	72.3	11.9	8.0	5.7	4.7	4.3	0%	0%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	26.4	14%	5,796	23.4	16.8	14.1	6.5	5.6	4.9	0%	0%	4%	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	29.8	34%	566	26.9	18.0	12.8	11.3	9.8	8.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	26.6	32%	1,721	9.7	16.8	6.4	8.4	12.8	5.5	3%	8%	9%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.4	68%	1,483	5.9	5.2	5.7	3.3	2.9	2.7	13%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	17.5	49%	208	9.4	7.3	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	72.0	18%	5,976	12.7	13.2	12.2	3.0	2.5	2.2	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	49.8	12%	2,584	12.4	12.8	11.9	7.9	7.1	6.5	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	56.0	34%	2,420	7.7	9.2	6.2	6.8	8.3	5.2	9%	9%	8%	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.9	36%	3,507	15.1	12.4	10.3	11.2	9.7	8.3	1%	2%	2%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.9	-17%	2,375	—	—	4.9	—	17.5	5.7	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,080	44%	6,102	14.8	12.3	10.0	7.1	5.8	4.6	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	11.3	19%	152	7.9	10.2	8.3	6.3	4.5	4.3	7%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Hold	600	636	-6%	16,237	26.5	24.5	20.2	15.8	13.6	10.9	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	100	82%	417	—	—	46.6	—	—	23.9	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	59.2	17%	4,077	—	41.6	12.9	9.1	6.9	5.9	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	112	6%	11,180	22.8	41.5	48.4	14.0	24.9	29.7	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.8	62%	805	—	—	—	35.8	78.9	22.2	0%	2%	1%	—
CEZ	CEZ	Sell	810	972	-17%	522,657	16.1	15.9	16.8	5.5	5.1	5.4	15%	6%	5%	84
Creotech	CRI	Buy	302	193	57%	458	—	—	55.2	—	—	23.1	0%	0%	0%	—
Comarch	CMR	Buy	200	207	-3%	1,684	14.9	14.9	14.0	7.0	5.2	4.8	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	88.0	74.8	18%	400	15.8	10.6	8.6	5.2	5.0	4.6	9%	10%	8%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	85.6	31%	1,214	28.6	19.1	15.8	16.0	11.9	9.6	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	12.3	22%	7,870	27.2	16.2	10.1	6.0	6.4	6.3	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.1	15%	187	132.3	64.9	38.2	37.5	23.1	19.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.0	4.5	34%	2,005	8.6	9.4	7.0	8.0	8.2	6.3	9%	10%	10%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	458	1%	44,873	30.5	23.4	18.5	19.8	15.7	12.4	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	147.0	26%	3,778	8.6	8.1	7.3	7.2	6.3	5.5	11%	8%	9%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	38%	1,651	22.3	10.7	4.9	16.2	10.5	5.8	11%	13%	13%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	43.0	5%	513	12.9	34.7	9.6	7.5	6.8	5.1	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	64%	4,741	3.6	2.3	6.0	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	51.0	27%	895	4.6	6.2	5.6	4.8	4.0	3.6	0%	5%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		17.0	---	2,363	19.6	16.3	14.2	4.8	4.7	4.5	2%	3%	3%	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	35.9	6%	88	6.8	17.5	15.3	9.1	8.3	6.8	11%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.8	26%	676	10.6	8.3	7.5	7.4	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		22.2	---	531	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	41.3	21%	1,735	10.6	10.4	10.3	7.4	7.0	6.6	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.3	17%	1,868	7.5	8.4	7.1	4.9	4.0	2.7	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	59.6	17%	4,069	20.9	17.5	14.8	13.6	11.8	10.0	3%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	4.3	17%	2,824	189.5	7.7	7.8	48.1	15.2	15.0	5%	5%	7%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	26.2	64%	1,755	5.4	6.2	6.5	2.9	3.1	3.3	37%	20%	18%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	12.2	10%	#ARG!	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	591.0	30%	8,373	10.5	9.3	8.2	8.1	7.3	6.7	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	41	19%	4,848	2.9	2.9	6.8	---	---	0.4	0%	31%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	723.0	-11%	6,977	12.4	12.9	12.1	9.2	8.9	8.6	9%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	120.2	-25%	24,030	20.4	27.4	20.9	8.1	8.9	8.0	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,710	40%	29,145	16.8	12.9	11.6	8.7	7.0	6.0	3%	3%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		19.0	---	306	---	---	---	---	---	---	0%	2%	14%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	93.0	-13%	621	11.5	11.4	9.5	6.6	6.4	5.8	9%	3%	4%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	11.4	---	74	---	---	5.2	---	---	3.1	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	34.2	33%	226	---	12.6	8.0	14.7	7.2	6.0	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.2	16%	749	6.7	6.5	6.1	3.9	4.0	3.8	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	72.0	53%	1,916	---	4.7	4.2	---	7.2	7.2	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	19.9	25%	335	---	3.9	4.1	---	2.8	2.4	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	879.0	6%	3,893	23.6	18.8	16.3	10.9	9.7	8.8	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.9	22%	941	12.7	6.8	5.6	6.9	4.6	4.1	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	39.9	5%	13,065	8.5	7.8	5.9	3.2	3.6	3.1	15%	12%	10%	---
Onde	OND	Hold	15.6	16.3	-4%	889	27.5	29.6	24.7	10.9	11.4	9.6	0%	0%	0%	---
Opono.pl	OPN	Buy	59.0	48.6	21%	677	20.6	19.4	14.8	9.0	9.2	8.2	3%	2%	2%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.2	9%	10,753	12.5	11.7	11.8	4.4	4.2	4.2	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	65.5	16%	76,042	3.6	5.2	5.5	2.2	2.8	3.0	8%	6%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	30.7	---	1,103	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	23.2	8%	576	7.7	8.3	6.5	5.0	5.3	4.5	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	25.5	0%	14,700	32.9	19.9	16.6	7.2	6.2	5.6	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	9	31%	19,233	4.9	5.5	4.8	3.6	3.4	3.8	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	319.0	41%	2,105	14.7	10.3	10.2	11.3	7.9	7.9	6%	7%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	76.0	13%	5,869	20.2	17.8	18.1	10.3	8.4	8.3	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	56.5	45%	1,306	---	---	2.7	---	---	0.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	60.2	30%	876	5.7	10.3	9.3	3.9	7.0	6.3	10%	6%	6%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	15.5	18%	481	12.4	8.2	6.9	5.9	5.4	4.6	4%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	200.0	13%	545	---	---	---	---	2.8	0.1	86%	0%	19%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	38.2	21%	872	12.2	10.6	9.5	5.4	4.9	4.4	3%	1%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.8	38%	1,079	103.5	29.8	19.9	18.4	12.1	8.8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	33.9	21%	967	37.1	27.4	20.1	21.1	16.2	12.7	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	234.5	26%	1,266	12.7	25.2	18.6	3.4	5.0	4.6	6%	5%	6%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.6	12%	1,067	14.3	12.9	11.6	8.1	7.4	6.8	2%	3%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	83.8	29%	715	9.5	9.4	9.0	2.6	2.0	1.4	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.7	62%	6,505	4.0	7.6	3.2	4.2	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	97.4	---	714	40.1	13.6	14.4	7.7	7.3	7.3	7%	16%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	23.4	28%	537	6.4	9.3	7.0	1.4	1.3	0.6	0%	0%	0%	---
Toy a	TOA	Buy	10	8.6	16%	647	8.8	7.4	6.9	5.8	5.1	4.9	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	123.00	-5%	1,008	9.1	8.8	10.2	6.3	6.2	6.5	11%	3%	3%	---

\*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		3.5	---	811	9.7	10.2	9.1	3.6	3.7	3.6	6%	5%	5%	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.6	0%	580	6.1	7.4	6.3	4.9	5.5	5.0	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	116.0	17%	3,399	21.5	17.0	13.3	9.1	8.1	7.1	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	30.0	17%	551	9.0	8.4	8.2	5.7	5.3	5.3	11%	3%	5%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	38.4	20%	4,510	6.2	6.6	6.1	3.3	3.3	2.7	13%	12%	11%	---

# 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 Niszc**  
*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.