

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

SUNEX: Spadek przychodów w 4Q23 o 36% r/r do 51.2 mln PLN [lekko negatywne]

FINANSE

MILLENNIUM: Rezerwa banku na kredyty CHF w 4Q'23 wyniesie 620mln PLN**XTB:** Spółka rusza z jedną z największych kampanii marketingowych w historii

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: CEO może zostać Krzysztof Zamasz - DGP**TAURON:** CEO może zostać Grzegorz Lot - DGP**ENEA:** CEO może zostać Maciej Bando, były prezes URE – DGP

KONSUMENT

EUROCASH: Duży Ben przekłada czas wejścia w życie zmiany systemu wynagrodzenia agentów**ANSWEAR.COM:** Spółka liczy na uzyskanie rentowności marki PRM w bieżącym roku – prezes zarządu**CDRL:** W tym roku jest duża szansa na wypracowanie zysku w 2024 roku – prezes zarządu**FMCG:** Żabka Polska zwiększyła stawkę przychodu za prowadzenie sklepu pod jej szyldem do 25tys. PLN

GAMING

HUUUGE: Szacunkowe skonsolidowane przychody w 4Q23 na poziomie 71,3 mln USD (0% kw./kw. ; -8% r./r.) [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ

FORTE: Podsumowanie wywiadu z prezes zarządu

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM: Sprzedaż mieszkań w 4Q23: 521 lokale (+66% r./r., +6% kw./kw.) [lekko pozytywne]**DEVELIA:** Sprzedaż mieszkań w 4Q23: 614 lokali (+51% r./r., -30% kw./kw.) [neutralne]**ARCHICOM/RANK PROGRESS:** Złożenie wniosku do UOKiK w sprawie założenia SPV, której celem będzie realizacja inwestycji mieszkaniowo-usługowej we Wrocławiu**UNIBEP:** Oferta spółki za ok. 107mln PLN brutto najkorzystniejsza w postępowaniu Enea Ciepło

BIOTECH

SYNEKTIK: Spółka szacuje, że w kalendarzowym 4Q23 miała 157mln PLN przychodów w segmencie dostaw sprzętu medycznego (+73% r/r).

POZOSTAŁE

STS HOLDING: Spółka oczekuje, że w tym roku będzie nadal dystansował konkurencję rynkową – przewodniczący RN**OT LOGISTICS:** Spółka obserwuje zmniejszenie przeladunków węgla i produktów drobnicowych, a rośnie obsługa biomasy i produktów agro, zwłaszcza zbóż

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

WYNIKI FINANSOWE

SUNEX

Spadek przychodów w 4Q23 o 36% r/r do 51.2 mln PLN [lekko negatywnie]

- W 4Q miało miejsce osłabienie koniunktury, wysokie stany magazynowe firm z OZE, rosnące stopy % i spadek nowych inwestycji.
- Niekorzystny wpływ miało też wstrzymanie zamówień na urządzenia OZE na rynkach, w których działa spółka (m.in. w Niemczech).
- W 2024r. obserwowane jest ożywienie w Austrii, a Zarząd spodziewa się poprawy na rynkach niemieckim i polskim, dzięki uruchomionym dofinansowaniom w tym roku. Spółka ma nadzieje, że pozytywnie wpłyną też przyznane środki z KPO, a z pieniędzy skorzystają gminy i samorządy (na modernizację instalacji, czy zeroemisyjny transport).

FINANSE

MILLENNIUM (Trzymaj; 8,30 PLN)

Rezerwa banku na kredyty CHF w 4Q'23 wyniesie 620mln PLN

- Dodatkowo, wartość rezerw CHF na portfel Euro Banku (bez wpływu na wynik finansowy), szacowana jest na 82mln PLN.
- Zarząd banku spodziewa się w tym okresie zysku netto.

XTB (Kupuj; PLN 46.0)

Spółka rusza z jedną z największych kampanii marketingowych w historii

- Kampania marketingowa ma być związana z planami inwestycyjnymi;
- Ma objąć siedem europejskich rynków. Oprócz Polski będą to: Portugalia, Hiszpania, Rumunia, Czechy, Wielka Brytania oraz Słowacja;
- Spółka nie podaje kosztów reklamy, ale część z nich będzie widoczna w wynikach 1Q'24.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Kupuj; 11.23 PLN)

CEO może zostać Krzysztof Zamasz - DGP

W latach 2008-2013 był wiceprezesem Taurona, następnie przez 2 lata CEO Enea. W 2019r. trafił do zarządu Veolia w Polsce.

TAURON (Kupuj; 6.0 PLN)

CEO może zostać Grzegorz Lot - DGP

Dotychczas zajmował on kierownicze stanowiska w Polenergii. Wcześniej, w Tauronie pracował za rządów PO-PSL oraz PIS, do 2019r.

ENEA (Kupuj; 14.65 PLN)

CEO może zostać Maciej Bando, były prezes URE – DGP

NWZA zaplanowano na 30 stycznia.

KONSUMENT

EUROCASH (Under Review)

Duży Ben przekłada czas wejścia w życie zmiany systemu wynagrodzenia agentów

- 5 grudnia francyzobiorcy Dużego Bena dostali informację, że z powodu nierentowności części placówek sieć zmieni system wynagrodzenia agentów (planowane zmiany miały wejść w życie z dniem 1 stycznia);
- Ze względu na docierające informacje o zbyt krótkim terminie na dostosowanie się do zmian, sieć podjęła decyzję o przesunięciu w czasie wejścia placówek Duży Ben na nowy uproszczony system współpracy;
- Duży Ben komunikuje, że problem nierentowności dotyczy niewielkiego odsetka lokali.

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 40.0)

Spółka liczy na uzyskanie rentowności marki PRM w bieżącym roku – prezes zarządu

- Spółka liczy na uruchomienie nowych rynków w Europie Zachodniej;
- W tym roku spółka liczy na bardziej korzystne trendy makroekonomiczne w odniesieniu do swojego biznesu i chce kontynuować wzrost.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	76,877	0.4%	-0.3%	25.3%
WIG20	2,286	0.2%	-0.9%	19.5%
mWIG40	5,755	1.0%	0.3%	29.4%
sWIG80	22,934	0.3%	3.4%	22.9%
PX (Prague)	1,447	0.6%	2.8%	13.8%
BUX (Budapest)	61,446	-0.1%	4.7%	34.1%
BET (Bucharest)	15,469	0.8%	2.9%	25.9%
BIST30 (Istanbul)	8,518	3.0%	0.3%	51.7%
DAX	16,716	0.7%	-0.3%	13.0%
FTSE 100	7,694	0.1%	1.8%	-0.4%
STOXX Europe 600	478	0.4%	1.3%	6.7%
S&P 500	4,764	1.4%	3.5%	22.4%
NASDAQ 100	16,650	2.1%	3.5%	49.9%
Nikkei 225	33,763	0.0%	4.5%	30.0%
Shanghai Comp	2,893	-1.4%	-2.6%	-8.9%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	-9.1	-7.9	-74.0
PL 10Y bond yield	5.2%	-5.0	-13.8	-61.6
CZ 10Y bond yield	3.9%	-8.0	-17.8	-52.2
HU 10Y bond yield	6.1%	-9.0	-37.0	-183.0
RO 10Y bond yield	6.4%	0.5	-21.4	-138.6
WIBOR 3M	5.9%	0.0	2.0	-112.0
EURIBOR 3M	3.9%	1.4	-2.2	175.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	0.2%	-1.6%	-10.4%
EUR/PLN	4.34	0.1%	0.1%	-8.2%
EUR/USD	1.09	0.0%	1.7%	2.0%
GBP/PLN	5.05	-0.1%	0.2%	5.6%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.5%	10.6%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-1.3%	3.2%
RON/PLN	0.87	-0.1%	-0.1%	9.1%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	1.5%	16.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,043	0.4%	2.2%	8.8%
Silver (USD/toz)	23.2	0.5%	1.8%	-1.8%
Copper (USD/t)	8,448	-0.2%	0.0%	-1.6%
Zinc (USD/t)	2,509	-2.1%	4.6%	-17.0%
Molibdenum (USD/lb)	20.6	2.6%	16.9%	-35.8%
Iron ore (USD/t)	140	0.0%	2.5%	18.3%
HCC (USD/t)	330	0.3%	0.9%	24.5%
HRC EU (EUR/t)	660	-2.2%	0.0%	-2.2%
Brent crude oil (USD/bbl)	76.5	0.5%	0.9%	-4.0%
CO2 (EUR/t)	71.5	-1.3%	-0.3%	-16.4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.7	-3.3%	-21.3%	-59.1%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	-4.0%	-9.6%	-54.6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	512	-1.9%	3.9%	-44.3%
Shanghai Freight Index	1,897	7.8%	87.6%	71.3%

EUROCASH (Under Review)**Duży Ben przekłada czas wejścia w życie zmiany systemu wynagrodzenia agentów**

- 5 grudnia franczyzobiorcy Dużego Bena dostali informację, że z powodu nierentowności części placówek sieć zmieni system wynagrodzenia agentów (planowane zmiany miały wejść w życie z dniem 1 stycznia);
- Ze względu na docierające informacje o zbyt krótkim terminie na dostosowanie się do zmian, sieć podjęła decyzję o przesunięciu w czasie wejścia placówek Duży Ben na nowy uproszczony system współpracy;
- Duży Ben komunikuje, że problem nierentowności dotyczy niewielkiego odsetka lokali.

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 40.0)**Spółka liczy na uzyskanie rentowności marki PRM w bieżącym roku – prezes zarządu**

- Spółka liczy na uruchomienie nowych rynków w Europie Zachodniej;
- W tym roku spółka liczy na bardziej korzystne trendy makroekonomiczne w odniesieniu do swojego biznesu i chce kontynuować wzrost.

CDRL**W tym roku jest duża szansa na wypracowanie zysku w 2024 roku – prezes zarządu**

- Powodem poprawy wyników w tym roku ma być m.in. wyjście z rynków wschodnich: białoruskiego i rosyjskiego oraz dobry design kolekcji wiosenno-letniej i coraz lepsze nastroje konsumentów;
- Spółkę dotyka sytuacja związana z problemami z transportem i frachtowcami omijającymi Kanał Sueski. To powoduje wzrost kosztów frachtu oraz wydłużenie czasu tranzytu o dwa tygodnie.

FMCG**Żabka Polska zwiększyła stawkę przychodu za prowadzenie sklepu pod jej szyldem do 25tys. PLN**

- Od 2024 roku stawka miesięczna dla franczyzobiorców wzrosła do 25tys. PLN (+14% r/r);
- Stawki w Warszawie są wyższe i opiewają obecnie na 28tys. PLN.

GAMING**HUUUGE (Kupuj; PLN 43.0)**

Szacunkowe skonsolidowane przychody w 4Q23 na poziomie 71,3 mln USD (0% kw./kw. ; -8% r./r.) [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ**FORTE****Podsumowanie wywiadu z prezes zarządu**

- Rynek wyposażenia wnętrz nieprędko wróci do równowagi
- Dopiero 4Q24 może przynieść poprawę koniunktury w europejskim przemyśle meblarskim
- W niektórych asortymentach spadki sprzedaży w minionym roku przekroczyły nawet 20%
- Spowolnienie w niemieckiej branży meblarskiej spowodowało upadek znanych firm meblarskich, na rynku polskim dotychczas nie doszło do spektakularnych przetarasowań
- "Przykre jest to, że w ostatnich latach, wyjątkowo trudnym okresie, ważna dla gospodarki i budżetu Polski eksportowa branża nie dostała wsparcia władz"
- Ceny drewna w Lasach Państwowych są najwyższe w Europie
- System przetargów wymaga pilnej korekty
- Niezrozumiała i szkodliwa dla całej branży jest polityka leśników zmierzająca do odstępowania od certyfikacji FSC

DEVELOPERZY I BUDOWNICTWO**ARCHICOM (Kupuj; 35 PLN)**

Sprzedaż mieszkań w 4Q23: 521 lokale (+66% r./r., +6% kw./kw.) [lekko pozytywne]

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	654	293	319	179	1,362	108%	661%
o/w Echo's apartments				43	154	-	-
Pre-sales (apartments)	313	374	448	493	521	66%	6%
o/w Echo's apartments				87	121	-	-

Source: Company Data, Trigon DM

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1110.9	1226.8	1265.8	1112.2	114%
WIG20	920.2	1023.6	1079.5	924.6	117%
WIG40	129.7	129.7	129.7	129.7	100%
sWIG80	43.3	48.2	37.7	36.3	87%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	133.7	XTB	18.3	UNT	19.9
PKO	132.7	BDX	15.9	BNP	3.6
PZU	72.1	CCC	8.8	WTN	2.7
ALE	71.1	MIL	8.8	TOR	2.7
DNP	67.3	APR	7.6	LBW	2.6
PEO	65.3	TXT	7.5	SNT	2.2
LPP	64.5	GPW	6.5	SCP	1.9
KGH	47.8	DVL	5.6	MAB	1.7
PCO	27.6	TPE	4.3	PLW	1.7
KRU	15.3	EUR	3.5	RFK	1.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	109%	APR	270%	UNT	1197%
DNP	95%	DVL	248%	TOR	348%
KRU	94%	GPW	238%	BNP	298%
PGE	91%	XTB	193%	SNK	288%
LPP	90%	CMR	191%	SCP	278%
PZU	87%	TXT	157%	LBW	243%
ALR	86%	ZEP	146%	ABE	190%
PKN	80%	EUR	117%	WTN	182%
PCO	75%	MIL	115%	VRG	175%
CPS	74%	GRX	108%	SGN	175%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
WIG20					
Best			Worst		
ACP	72.8	0.0%	ACP	72.8	0.0%
ACP	72.8	0.0%	ACP	72.8	0.0%
ACP	72.8	0.0%	ACP	72.8	0.0%
ACP	72.8	0.0%	ACP	72.8	0.0%
ACP	72.8	0.0%	ACP	72.8	0.0%
mWIG40					
Best			Worst		
11B	535.0	0.0%	11B	535.0	0.0%
11B	535.0	0.0%	11B	535.0	0.0%
11B	535.0	0.0%	11B	535.0	0.0%
11B	535.0	0.0%	11B	535.0	0.0%
11B	535.0	0.0%	11B	535.0	0.0%
sWIG80					
Best			Worst		
1AT	59.6	0.0%	1AT	59.6	0.0%
1AT	59.6	0.0%	1AT	59.6	0.0%
1AT	59.6	0.0%	1AT	59.6	0.0%
1AT	59.6	0.0%	1AT	59.6	0.0%
1AT	59.6	0.0%	1AT	59.6	0.0%

DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

Sprzedaż mieszkań w 4Q23: 614 lokali (+51% r./r., -30% kw./kw.) [neutralne]

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	1,390	441	225	632	1,453	5%	130%
Pre-sales (apartments)	407	533	651	876	614	51%	-30%

Source: Company Data, Trigon DM

- Na koniec września Develia miała zawarte 572 umowy rezerwacyjne (vs. 268 kwartał temu i vs. 95 przed rokiem).

ARCHICOM/RANK PROGRESS

Złożenie wniosku do UOKiK w sprawie założenia SPV, której celem będzie realizacja inwestycji mieszkaniowo-usługowej we Wrocławiu

UNIBEP

Oferta spółki za ok. 107mln PLN brutto najkorzystniejsza w postępowaniu Enea Ciepło

- Przedmiotem przetargu jest realizacja w formule "zaprojektuj i zbuduj" przebudowy kotłowni węglowych na kotły opalane gazem i/lub olejem w Ciepłowni "Zachód" w Białymstoku;

- Rozpoczęcie inwestycji nastąpi w 1Q'24, a zakończenie w 2Q'25.

BIOTECH**SYNEKTIK (Kupuj; 108 PLN)**

Spółka szacuje, że w kalendarzowym 4Q23 miała 157mln PLN przychodów w segmencie dostaw sprzętu medycznego (+73% r/r).

POZOSTAŁE**STS HOLDING**

Spółka oczekuje, że w tym roku będzie nadal dystansował konkurencję rynkową – przewodniczący RN

- W tym roku jest duża impreza sportowa – Euro 2024 w Niemczech, które będzie doskonałą okazją do akwizycji nowych graczy i aktywizacji dotychczasowych użytkowników;

- Wyzwaniem dla branży pozostaje walka z szarą strefą.

OT LOGISTICS

Spółka obserwuje zmniejszenie przeladunków węgla i produktów drobnicowych, a rośnie obsługa biomasy i produktów agro, zwłaszcza zbóż

POZOSTAŁE INFORMACJE**DEKPOL: Zawarcie listu intencyjnego dotyczącego generalnego wykonawstwa inwestycji w województwie pomorskim**

Za wykonanie prac ustalono wynagrodzenie netto o równowartości ok. 6% przychodów ze sprzedaży grupy za 2022 rok.

INPRO: Grupa sprzedała w 4Q'23 221 lokali, przekazała w tym okresie łącznie 64 lokale

W 2023 roku grupa zrealizowała przedsprzedaż na poziomie 863 umów. W całym 2023 roku spółka przekazała łącznie 577 lokali.

SFINKS POLSKA: Szacunkowe przychody ze sprzedaży gastronomicznej w grudniu'23: 18,2mln PLN, +21,2% r/r

YTD 190,1mln PLN, +13,7% r/r.

SUNEX: Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 4Q'23 na poziomie 51,2mln PLN, -35,6% r/r

YTD 320,5mln PLN, +10,7% r/r.

INSIDER TRADING**APATOR**

Członek RN kupił 15 tys. akcji @ 15,90 PLN.

IFIRMA

Członek RN sprzedał 35 tys. akcji @ 32,50 PLN oraz kupił 35 tys. akcji @ 32,50 PLN.

NEUCA

Wiceprezes zarządu kupił 7,9 tys. akcji @ 454,75 PLN.

ULTIMATE GAMES

Prezes zarządu kupił 3 tys. akcji @ 9,84-10,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI**AMREST**

Nabycie 33,7 tys. akcji @ 25,30-26,62 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 5,50 PLN.

PMPG POLSKIE MEDIA

Nabycie 1,3 tys. akcji @ 2,88-3,00 PLN.

SYGNITY

Nabycie 4,7 tys. akcji @ 42,71-44,24 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**MADMIND STUDIO**

Zmniejszenie zaangażowania przez PlayWay z 59,88% do 52,38% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**KOGENERACJA**

Wolumen: 50 tys. @ 59,64

% kapitału: 0,34

NOVITA

Wolumen: 3,8 tys. @ 78,24

% kapitału: 0,15

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**GPW: Zwołanie NWZA na dzień 5 lutego w sprawie głosowania nad zmianami w składzie Rady Giełdy****HIPROMINE: Uchwała NWZA w sprawie emisji obligacji zamiennych na akcje o wartości nie wyższej niż 15mln PLN**

- Oprocentowanie obligacji będzie zmienne – WIBOR 1M + 6%;
- Celem emisji jest uzyskanie dodatkowego finansowania na cele związane z realizacją inwestycji, stanowiących wspólnie kompletny łańcuch produkcji produktów białkowych z owadów obejmujący budowę i wyposażenie: nowego zakładu pasz, komponentów paszowych, karm i ich składowych oraz nawozów pochodzenia owadziego w Karkoszowie, nowej wylęgarni owadów w Robakowie, zakładu badawczo-rozwojowego w Robakowie oraz na bieżące potrzeby operacyjne spółki;
- Akcjonariusze zdecydowali także o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego spółki o kwotę nie wyższą niż 129,4 tys. PLN, w drodze emisji nie więcej niż 129,4 tys. akcji zwykłych serii O, o wartości nominalnej 1 PLN każda.

KGHM: Zwołanie NWZA na dzień 13 lutego 2024 roku w sprawie zmian w składzie RN

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
10 January 2024 ARCHICOM	Last day of trading with interim dividend entitlement (PLN 0.46 per share)
11 January 2024 ARCHICOM	First day of trading without right to interim dividend (PLN 0.46 per share)
15 January 2024 MUZA	Dividend payment date (PLN 1.00 per share)
TEXT	Interim dividend payment date (PLN 1.63 per share)

FINANCIAL RESULTS

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
08-12					
15-19				PCO, SNT	
22-26					
29-31					
FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16					
19-23				PEO	
26-29				ASB	
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					
04-08					
11-15	JMT				
18-22		DOM			
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	75.4	17%	9,841	5.1	6.6	7.8	1.1	0.9	0.9	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	82.2	23%	12,139	11.3	6.2	6.2	0.9	0.8	0.7	8%	13%	12%	—
Handlowy	BHW	Buy	119.0	101.8	17%	13,301	5.8	7.7	9.0	1.4	1.3	1.4	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	251	14%	32,655	7.7	9.7	9.1	2.0	1.9	1.7	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	747	11%	141,967	9.1	9.6	9.8	1.1	1.1	1.1	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	537	10%	22,804	29.1	7.6	7.9	1.6	1.3	1.2	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.7	-4%	10,542	19.9	36.6	7.6	1.6	1.5	1.3	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	150.6	0%	39,515	6.1	8.3	8.9	1.3	1.3	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	50.2	10%	62,775	11.3	9.0	8.1	1.4	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	488	17%	49,868	10.6	11.4	9.0	1.6	1.5	1.5	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	465	22%	8,991	9.8	8.7	7.5	2.3	2.0	1.7	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	47.5	3%	41,043	7.7	8.7	8.9	3.1	3.3	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	535	-6%	1,293	—	10.1	15.5	178.1	6.8	9.9	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	72.0	22%	1,166	7.1	6.9	6.6	4.6	4.3	4.0	2%	2%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	26.9	6%	247	9.2	9.9	9.7	6.1	6.1	—	14%	9%	13%	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.3	42%	225	20.0	9.4	7.4	3.8	2.6	1.9	5%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	29.9	40%	31,596	40.9	25.0	17.3	15.4	12.3	9.6	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.0	4%	731	11.9	12.2	10.8	6.2	5.8	5.1	3%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	81.2	8%	631	72.6	11.9	8.1	5.7	4.7	4.3	0%	0%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	25.7	17%	5,643	22.8	16.4	13.7	6.5	5.6	4.8	0%	0%	4%	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	30.3	32%	575	27.3	18.3	13.0	11.4	9.9	8.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	26.5	32%	1,715	9.7	16.8	6.3	8.3	12.7	5.5	4%	8%	9%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.3	69%	1,476	5.9	5.2	5.7	3.3	2.8	2.7	13%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	18.9	38%	225	10.1	7.9	6.5	6.5	4.5	3.6	0%	0%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	50.6	-1%	1,691	17.5	15.2	14.3	11.3	9.8	9.2	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	72.8	17%	6,042	12.9	13.3	12.4	3.0	2.6	2.2	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	50.0	12%	2,595	12.4	12.9	11.9	8.0	7.1	6.5	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	59.6	26%	2,576	8.2	9.8	6.6	7.2	8.7	5.5	8%	9%	7%	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	25.2	45%	3,285	14.1	11.6	9.6	10.6	9.2	7.8	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.8	-17%	2,361	—	—	4.9	—	17.5	5.7	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,100	43%	6,160	14.9	12.4	10.1	7.2	5.8	4.6	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	12.0	12%	162	8.4	10.8	8.8	6.9	4.9	4.7	6%	5%	5%	—
Budimex	BDX	Hold	600	649	-8%	16,569	27.0	25.0	20.6	16.2	14.0	11.2	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	100	82%	417	—	—	46.6	—	—	23.9	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	57.9	19%	3,989	—	40.7	12.6	9.0	6.8	5.8	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	110	8%	11,015	22.5	40.9	47.7	13.7	24.5	29.2	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.9	60%	812	—	—	—	36.1	79.6	22.4	0%	2%	1%	—
CEZ	CEZ	Sell	810	969	-16%	521,312	16.0	15.9	16.8	5.5	5.0	5.4	15%	6%	5%	84
Creotech	CRI	Buy	302	194	56%	462	—	—	55.6	—	—	23.3	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	78.0	13%	417	16.4	11.1	8.9	5.4	5.1	4.7	8%	10%	8%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	92.6	21%	1,313	30.9	20.6	17.0	16.7	12.5	10.1	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.9	26%	7,633	26.4	15.7	9.8	5.9	6.3	6.2	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.2	14%	189	133.5	65.5	38.6	37.8	23.3	19.5	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.0	4.8	24%	2,157	9.2	10.1	7.5	8.6	8.7	6.7	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	451	2%	44,187	30.1	23.1	18.3	19.5	15.5	12.2	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	154.6	20%	3,973	9.0	8.5	7.7	7.6	6.6	5.8	11%	8%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.0	38%	1,647	22.3	10.7	4.9	16.2	10.5	5.8	11%	13%	13%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	40.9	10%	488	12.3	33.0	9.2	7.2	6.5	5.0	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	8.8	67%	4,656	3.5	2.2	5.8	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	52.0	25%	912	4.7	6.3	5.7	4.9	4.0	3.7	0%	5%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		16.7	---	2,320	19.2	16.0	13.9	4.8	4.7	4.4	2%	3%	3%	62
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	37.1	2%	91	7.1	18.1	15.8	9.5	8.6	7.0	11%	16%	5%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.3	28%	665	10.4	8.1	7.3	7.3	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		23.4	---	560	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	43.2	16%	1,813	11.1	10.9	10.8	7.8	7.4	7.0	6%	6%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.3	16%	1,882	7.5	8.5	7.1	4.9	4.0	2.7	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	59.5	18%	4,062	20.9	17.4	14.8	13.6	11.8	10.0	3%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	4.1	23%	2,698	181.5	7.3	7.5	47.4	15.0	14.7	6%	5%	7%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	26.1	65%	1,752	5.4	6.2	6.6	2.9	3.1	3.4	36%	20%	18%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	12.3	9%	26,593	36.7	20.2	15.3	12.6	9.8	7.9	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	580.0	33%	8,217	10.3	9.1	8.1	8.0	7.2	6.6	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	40	23%	4,713	2.8	2.8	6.6	---	---	0.3	0%	32%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	724.0	-11%	6,987	12.4	12.9	12.1	9.2	9.0	8.6	9%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	115.0	-22%	22,990	19.6	26.2	20.0	7.8	8.6	7.7	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,000	47%	27,828	16.0	12.3	11.0	8.3	6.7	5.8	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		20.6	---	332	---	---	---	---	---	---	0%	2%	13%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	93.5	-13%	624	11.6	11.5	9.5	6.7	6.4	5.8	9%	3%	4%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	10.6	---	68	---	---	4.9	---	---	2.9	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	34.0	34%	225	---	12.5	8.0	14.6	7.1	6.0	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.1	17%	742	6.7	6.5	6.1	3.9	4.0	3.8	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	69.0	59%	1,837	---	4.5	4.0	---	7.0	7.1	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	20.0	25%	337	---	3.9	4.1	---	2.9	2.4	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	859.0	8%	3,804	23.1	18.3	15.9	10.7	9.5	8.6	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.8	23%	936	12.7	6.7	5.6	6.9	4.6	4.1	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	38.9	8%	12,721	8.2	7.6	5.8	3.2	3.5	3.1	15%	12%	10%	---
Onde	OND	Hold	15.6	15.8	-1%	861	26.6	28.7	24.0	10.5	10.9	9.1	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	49.8	18%	694	21.1	19.9	15.2	9.2	9.4	8.4	3%	2%	2%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.4	6%	10,979	12.7	12.0	12.1	4.5	4.2	4.3	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	63.1	21%	73,255	3.5	5.0	5.3	2.2	2.8	2.9	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	30.5	---	1,096	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	23.8	5%	591	7.9	8.6	6.7	5.1	5.4	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	24.2	5%	13,951	31.3	18.9	15.8	6.9	6.0	5.4	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	9	31%	19,265	4.9	5.5	4.8	3.6	3.4	3.8	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	322.0	40%	2,125	14.8	10.4	10.3	11.4	8.0	8.0	6%	7%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	77.0	11%	5,946	20.5	18.0	18.3	10.4	8.5	8.4	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	56.1	46%	1,297	---	---	2.7	---	---	0.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	60.4	29%	879	5.7	10.4	9.3	4.0	7.0	6.3	10%	6%	6%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	15.0	22%	466	12.0	7.9	6.6	5.8	5.3	4.5	4%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	235.0	-4%	641	---	---	---	---	3.4	0.3	73%	0%	16%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	36.3	27%	829	11.6	10.1	9.0	5.1	4.6	4.1	4%	1%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.4	39%	1,072	102.8	29.6	19.8	18.3	12.0	8.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	33.0	24%	941	36.1	26.7	19.5	20.5	15.8	12.3	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	230.0	28%	1,242	12.4	24.7	18.2	3.4	4.9	4.5	7%	5%	6%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.4	15%	1,040	14.0	12.6	11.3	7.9	7.2	6.6	2%	4%	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%	6,483	3.9	7.6	3.2	4.2	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	95.9	---	703	39.5	13.4	14.2	7.5	7.1	7.1	7%	16%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	24.4	23%	559	6.6	9.7	7.2	1.6	1.5	0.8	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.7	15%	651	8.8	7.5	7.0	5.9	5.1	4.9	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	125.40	-6%	1,028	9.3	9.0	10.4	6.4	6.3	6.6	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		3.4	---	790	9.5	10.0	8.9	3.5	3.6	3.5	6%	5%	5%	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.4	3%	565	5.9	7.2	6.1	4.8	5.4	4.9	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	118.0	15%	3,457	21.9	17.3	13.5	9.2	8.3	7.2	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	26.6	32%	488	8.0	7.4	7.3	5.1	4.7	4.7	13%	4%	5%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	39.2	17%	4,611	6.3	6.7	6.2	3.4	3.4	2.8	12%	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



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.