

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**BUDIMEX:** Szacunek skonsolidowanego zysku netto za 4Q23: 287mln PLN (+63% r./r., +63% kw./kw.) [pozytywne]

### FINANSE

**PKO BP:** Bank szacuje, że koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami w CHF w 4Q'23 wyniosą 0,86mld PLN

**PEKAO:** Bank w ramach Bezpiecznego kredytu 2% udzielił kredytów za 7,2mld PLN – wiceprezes zarządu

**QUERCUS TFI/SKARBIEC HOLDING:** Quercus złożył wstępną, ale konkretną ofertę połączenia ze Skarbcem i Esaliensem – Puls Biznesu

### PALIWA I CHEMIA

**GRUPA AZOTY:** Dane wolumenowe za grudzień 2023 roku

### KONSUMENT

**JERONIMO MARTINS:** Przychody w 4Q23 wyniosły 8 157mln EUR, +16.7% r/r (YTD 30 608mln EUR, +20.6%% r/r)

### TMT

**WIRTUALNA POLSKA:** Spółka kupiła portal Wirtualne Media

**RYNEK KINOWY/AGORA:** 50,5 mln biletów zostało sprzedanych w 2023 roku w kinach w Polsce – szacunki Heliosa

### PRZEMYSŁ

**SANOK:** Spółka zaprasza do sprzedaży do 1,3 mln akcji po 24 PLN za papier

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**ATAL:** Przekazania mieszkań w 4Q23: 1200 lokali (+57% r./r., +85% kw./kw.) [lekko pozytywne]

**DEVELIA:** Spółka wprowadza do przedsprzedaży 214 mieszkań w ramach VII etapu osiedla Ceglana Park w Katowicach

**UNIBEP:** Unidevelopment sprzedał w 4Q'23 114 lokali

### BIOTECH

**POLTREG:** Urząd Patentów USA warunkowo przyznał spółce patent dla szczepionki na cukrzycę typu 1 u dzieci

### TRIGON DM COVERAGE

### RECOMMENDATIONS

### CORPORATE CALENDAR

### DIVIDENDS

### FINANCIAL RESULTS

## WYNIKI FINANSOWE

## BUDIMEX (Trzymaj; PLN 600)

Szacunek skonsolidowanego zysku netto za 4Q23: 287mln PLN (+63% r./r., +63% kw./kw.) [pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	Y/Y	Q/Q	4Q23E*
Revenues	2,251	1,939	2,379	2,676	2,800	24%	5%	2,455
EBITDA	187	141	209	248	n/a	-	-	208
EBIT	146	102	170	209	295	102%	41%	167
Net profit	176	106	168	176	287	63%	63%	163
Backlog (PLNb)	13.3	12.6	12.2	12.0	13.1	-2%	9%	
Net Debt	-3,024	-3,160	-2,610	-2,737	-3,800			-3,543
P/E 12M trailing	29.3	26.8	25.7	25.0	21.2			
EV/EBITDA 12M trailing	17.7	16.4	17.2	16.4	-			
EBITDA margin	8.3%	7.3%	8.8%	9.3%	-	-	-	8.5%
EBIT margin	6.5%	5.3%	7.2%	7.8%	10.5%	4.1pp	2.7pp	6.8%
Net profit margin	7.8%	5.5%	7.1%	6.6%	10.3%	2.4pp	3.7pp	6.6%

Source: Company, Trigon DM, GM adjusted for change in provisions, \*Trigon preliminary 4Q estimates

## FINANSE

## PKO BP (Kupuj; 55 PLN)

Bank szacuje, że koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami w CHF w 4Q'23 wyniosą 0,86mld PLN

## PEKAO (Trzymaj; 151 PLN)

Bank w ramach Bezpiecznego kredytu 2% udzielił kredytów za 7,2mld PLN – wiceprezes zarządu  
Oferta kredytowa wspierała strategię banku w zakresie pozyskiwania młodych klientów, Pekao chce kontynuować oferowanie kredytów ze wsparciem rządowym.

## QUERCUS TFI/SKARBIEC HOLDING

Quercus złożył wstępną, ale konkretną ofertę połączenia ze Skarbem i Esaliensem – Puls Biznesu

- Oferta Quercus zawiera propozycję parytetów wymiany akcji: za każdy walor Skarbca Holding jego akcjonariusze otrzymaliby 2,8 akcji powiększonego Quercusa. Właścicielom Esaliensu zaproponowano 3,3 akcji za jedną dotychczasową;

- Wycena Quercusa na podstawie proponowanej transakcji to 320mld PLN, Skarbca Holding 114mld PLN, a Esaliensu 97mld PLN;

- W wyniku ewentualnej konsolidacji powstałoby TFI z ponad 10mld PLN aktywów, jaki dziś mają tylko banki i ubezpieczyciele. Byłoby to siódme TFI pod względem aktywów.

## PALIWA I CHEMIA

## GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 19.8 PLN)

Dane wolumenowe za grudzień 2023 roku

- Produkcja nawozów (azotowe, wieloskładnikowej specj.) w grudniu wyniosła 352 tys. ton (vs. 370 tys. ton w listopadzie i 326 tys. ton rok temu);

- Produkcja mocznika w chemii wyniosła 74 tys. ton (vs. 92 tys. ton w listopadzie i 98 tys. ton rok temu);

- Produkcja poliamidu w tworzywach wyniosła 8 tys. ton (vs. 8 tys. ton w listopadzie i 10 tys. ton rok temu).

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	76,043	-1.0%	-1.0%	23.1%
WIG20	2,246	-1.1%	-2.1%	16.3%
mWIG40	5,699	-1.5%	-0.6%	28.7%
sWIG80	23,250	0.0%	4.1%	23.8%
PX (Prague)	1,456	0.3%	3.6%	13.3%
BUX (Budapest)	63,067	0.4%	6.9%	36.7%
BET (Bucharest)	15,733	0.3%	3.9%	27.3%
BIST30 (Istanbul)	8,584	0.2%	2.8%	57.5%
DAX	16,547	-0.9%	-1.5%	9.9%
FTSE 100	7,577	-1.0%	0.4%	-2.8%
STOXX Europe 600	473	-0.8%	0.0%	5.0%
S&P 500	4,780	-0.1%	2.9%	20.0%
NASDAQ 100	16,821	0.2%	2.9%	46.8%
Nikkei 225	35,577	1.8%	8.3%	34.5%
Shanghai Comp	2,890	0.3%	-3.8%	-8.6%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-5.1	-24.8	-95.1
PL 10Y bond yield	5.1%	-6.3	-29.8	-84.0
CZ 10Y bond yield	3.9%	-8.6	-25.1	-55.9
HU 10Y bond yield	5.6%	-22.0	-94.0	-207.0
RO 10Y bond yield	6.2%	-3.8	-50.4	-134.1
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	2.0	-108.0
EURIBOR 3M	3.9%	0.8	-1.4	165.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	-0.1%	-1.1%	-9.1%
EUR/PLN	4.35	0.0%	0.5%	-7.9%
EUR/USD	1.10	0.0%	1.7%	1.1%
GBP/PLN	5.06	0.0%	-0.5%	4.4%
CZK/PLN	0.18	0.0%	0.2%	10.8%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-1.4%	3.0%
RON/PLN	0.88	0.0%	-0.6%	8.5%
CNY/PLN	0.55	0.2%	1.1%	16.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,040	1.0%	3.1%	7.4%
Silver (USD/toz)	22.9	0.6%	0.5%	-3.8%
Copper (USD/t)	8,355	-0.2%	0.2%	-8.4%
Zinc (USD/t)	2,503	0.3%	4.0%	-22.0%
Molybdenum (USD/lb)	20.6	-0.5%	18.9%	-33.3%
Iron ore (USD/t)	135	-1.2%	-0.8%	10.9%
HCC (USD/t)	333	-0.3%	1.1%	27.9%
HRC EU (EUR/t)	660	-2.2%	0.0%	-2.2%
Brent crude oil (USD/bbl.)	79.1	2.1%	7.9%	-5.9%
CO2 (EUR/t)	67.9	-3.0%	-3.3%	-18.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.9	-0.8%	-14.5%	-52.7%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-1.4%	-5.7%	-51.4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	493	-0.4%	2.2%	-44.0%
Shanghai Freight Index	1,897	7.8%	87.6%	71.3%

## KONSUMENT

## JERONIMO MARTINS

Przychody w 4Q23 wyniosły 8 157mln EUR, +16.7% r/r (YTD 30 608mln EUR, +20.6% r/r)

EURm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YY	Q/Q	4Q23E	Cons.
<b>Sales</b>	<b>6,992</b>	<b>6,804</b>	<b>7,709</b>	<b>7,938</b>	<b>8,157</b>	<b>17%</b>	<b>3%</b>	<b>8,235</b>	<b>8,227</b>
LFL	21.4%	21.2%	15.2%	11.7%	5.1%	-16.3p.p.	-6.6p.p.		
<b>Biedronka</b>									
Sales	4,856	4,841	5,475	5,494	5,690	17%	4%	5,740	
LFL	23.4%	24.5%	17.0%	12.8%	5.1%	-18.3p.p.	-7.7p.p.	10.5%	
Number of stores	3395	3404	3432	3473	3569	174	96	3536	
<b>Pingo Doce</b>									
Sales	1,240	1,077	1,188	1,282	1,306	5%	2%	1,339	
LFL	12.4%	8.4%	8.0%	8.8%	5.8%	-6.6p.p.	-3.0p.p.		
Number of stores	472	474	477	479	482	10	3	481	
<b>Recheio</b>									
Sales	308	295	337	371	329	7%	-11%	336	
LFL	23.1%	27.1%	16.4%	9.5%	6.9%	-16.2p.p.	-2.6p.p.		
Number of stores	43	43	43	43	43	0	0	43	
<b>Ara</b>									
Sales	477	494	590	666	685	44%	3%	681	
LFL	25.5%	18.9%	17.4%	9.3%	1.3%	-24.2p.p.	-8.0p.p.	11.0%	
Number of stores	1093	1156	1201	1241	1290	197	49	1301	
<b>Hebe</b>									
Sales	106	93	115	121	140	32%	16%	133	
LFL	21.2%	22.6%	14.2%	17.7%	14.9%	-6.3p.p.	-2.8p.p.	16.0%	
Number of stores	315	315	323	328	345	30	17	337	

Source: Company data, Trigon DM

## TMT

## WIRTUALNA POLSKA (Kupuj; 136 PLN)

Spółka kupiła portal Wirtualne Media

- Po przejęciu portal będzie funkcjonować jako osobna spółka, niezależna od części mediowej WP.

## RYNEK KINOWY/AGORA

50,5 mln biletów zostało sprzedanych w 2023 roku w kinach w Polsce – szacunki Heliosa

- Wynik ten jest lepszy niż w 2022 roku o 16% i o 18% niższy niż w rekordowym 2019 roku;
- Największą widownię osiągnęły „Barbie” (2,8 mln), „Kot w Butach” ((2,4 mln), „Oppenheimer” (1,9 mln) oraz 4 inne filmy powyżej 1 mln („Chłopi”, „Avatar”, „Super Mario”, „Psi Patrol”).
- Tomasz Jagiełło, prezes Heliosa jest ostrożny w świetle globalnych prognoz zakładających jednocyfrowy spadek rynku kin: „chciałbym, żeby cały rynek utrzymał wynik z 2023 r.”;
- Według prognoz PWC, które zakładało 49 mln w 2023 roku, w 2024 liczba sprzedanych biletów miała wzrosnąć do 53 mln;
- W wyniku opóźnień związanych ze strajkami w Hollywood na rok 2025 przełożone zostały m.in. „Blade” i „Kapitan Ameryka” Marvela, „Avatar 3” i „Królowa Śnieżka” Pixara oraz kolejna część „Mission Impossible” i „Spider-mana”;
- Istotny dla rynku będzie segment polskich filmów, na które sprzedano w 2023 roku 9,5 mln biletów;
- Jak dotąd „Akademię Pana Kleksa” zobaczyło 438 tys. przed premierą i 840 tys. po weekendzie otwarcia.

## PRZEMYSŁ

## SANOK

Spółka zaprasza do sprzedaży do 1,3 mln akcji po 24 PLN za papier

- Akcje stanowią 5% kapitału zakładowego i głosów na WZ;
- Termin przyjmowania ofert sprzedaży to 15 stycznia, a zakończenia 24 stycznia 2024 roku.

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1070.3	1265.2	1249.5	1120.6	117%
WIG20	877.5	1059.5	1063.7	932.3	121%
WIG40	127.7	127.7	127.7	127.7	100%
sWIG80	41.6	48.6	38.6	36.1	93%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	182.8	BDX	32.5	SNT	4.9
PEO	123.2	CCC	20.2	SNX	1.9
PKO	110.6	EUR	15.5	DAT	1.5
PKN	98.9	TPE	7.9	MUR	1.4
PZU	95.7	XTB	7.5	VOX	1.3
LPP	88.1	MIL	6.8	UNT	1.2
KGH	81.2	TXT	5.6	PBX	1.2
DNP	55.2	ING	4.2	RFK	1.0
CDR	42.0	11B	3.9	COG	1.0
SPL	26.2	BFT	3.3	CBF	0.9

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	167%	EUR	399%	SKA	303%
PEO	127%	GEA	192%	SNX	286%
OPL	122%	BDX	190%	SNT	219%
ALR	120%	SVE	180%	PBX	196%
CDR	115%	GRX	176%	OPN	194%
PZU	114%	EAT	171%	VOX	191%
KGH	113%	ATC	160%	CBF	175%
KRU	104%	ING	133%	VRG	174%
MBK	102%	CAR	123%	SNK	140%
LPP	102%	11B	118%	NWG	131%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best	WIG20		Worst		
PCO	24.5	1.4%	ALR	70.4	-4.0%
LPP	16,000.0	0.9%	CDR	107.6	-3.2%
DNP	463.8	0.8%	MBK	514.4	-3.2%
OPL	8.4	0.7%	PGE	8.5	-2.7%
ALE	31.4	-0.1%	PKO	48.5	-2.2%
Best	mWIG40		Worst		
11B	551.0	2.0%	WPL	118.2	-3.4%
SVE	4.5	1.8%	MIL	8.1	-3.3%
BMC	18.0	1.4%	BDX	610.0	-3.2%
GRX	2.6	1.2%	APR	24.0	-3.0%
TIM	47.5	1.1%	TPE	3.6	-2.9%
Best	sWIG80		Worst		
PBX	24.8	5.5%	DAT	36.5	-6.4%
FTE	23.9	3.5%	MDG	28.4	-5.0%
COG	8.4	3.3%	SNX	14.9	-4.5%
PEN	8.8	3.3%	RWL	14.8	-3.9%
SEL	38.2	3.2%	VGO	480.0	-3.4%

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

### ATAL (Kupuj; PLN 75)

Przekazania mieszkań w 4Q23: 1200 lokali (+57% r./r., +85% kw./kw.) [lekkie pozytywne]

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	763	333	626	647	1,200	57%	85%
Pre-sales (apartments)	374	401	735	757	940	151%	24%

Source: Company, Trigon DM

### DEVELIA (Kupuj; 6 PLN)

Spółka wprowadza do przedsprzedaży 214 mieszkań w ramach VII etapu osiedla Ceglana Park w Katowicach. Planowany termin przekazania mieszkań nabywcom to 4Q'25.

### UNIBEP

Unidevelopment sprzedał w 4Q'23 114 lokali

- Z tego 42 lokale zostały sprzedane w ramach wspólnych przedsięwzięć deweloperskich z podmiotami zewnętrznymi;
- W wyniku za 4Q'23 grupa rozpoznała 142 lokale;
- W 4Q'23 grupa prowadziła sprzedaż w ramach siedmiu projektów;
- Na koniec 4Q'23 grupa miała zawarte 32 umowy rezerwacyjne;
- W 2024 roku grupa planuje rozpoczęcie przynajmniej pięciu nowych projektów deweloperskich.

## BIOTECH

### POLTREG

Urząd Patentów USA warunkowo przyznał spółce patent dla szczepionki na cukrzycę typu 1 u dzieci

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**BEST:** Grupa nabyła w 2023 roku portfele wierzytelności o wartości nominalnej niemal 2,1mld PLN

- Na zakup portfeli wierzytelności grupa przeznaczyła kwotę 311mln PLN;
- Spłaty z posiadanych portfeli należne grupie wyniosły w 2023 roku 384,4mln PLN, czyli były o 12mln PLN wyższe niż w 2022 roku.

**BUMECH:** Złożenie do UOKiK zawiadomienia o podejrzeniu stosowania przez spółkę Polska Grupa Górnicza niedozwolonych praktyk

**KLABATER:** Wyznaczenie daty premiery gry "Starward Rogue" na dzień 25 stycznia 2024 roku

Premiera gry odbędzie się jednocześnie na platformach konsolowych Sony PlayStation 4/5, Microsoft Xbox One/X|S oraz Nintendo Switch.

**RANK PROGRESS:** Spółka zleciła Rank Progress budowę centrum handlowego w Chojnicach za 21,1mln PLN netto

Termin zakończenia prac ustalono na 30 listopada 2024 roku.

**SIMTERACT:** Ustalenie daty wydania pełnej wersji gry "Taxi Life: A City Driving Simulator" na dzień 7 marca 2024 roku

Cena gry w wersji na PC Steam oraz Epic Store w wersji podstawowej wyniesie 29,99EUR oraz na Xbox Series S/X i PlayStation 5 w podstawowej cenie 39,99 EUR.

## INSIDER TRADING

### ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 32 akcje @ 28,46 PLN.

### HUUUGE

Big Bets Oü, podmiot związany z p. Antonem Gauffin, kupił 11 tys. akcji @ 26,05-26,44 PLN.

### MFO

Insider sprzedał 50 akcji @ 35,00 PLN.

### ULTIMATE GAMES

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

## ULTIMATE GAMES

GSB Invest sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, sprzedał 150 akcji @ 10,00 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### ACTION

Nabycie 10,9 tys. akcji @ 18,99-19,21 PLN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### KOOL2PLAY

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Marcina Marzęckiego z 18,99% do 14,13% kapitału i głosów.

## OBLIGACJE

### LOKUM DEWELOPER

Spółka wykupi wcześniej obligacji serii I o łącznej wartości 50mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**SANTANDER BANK POLSKA:** Uchwała NWZA w sprawie zmian w statucie banku

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>12 January 2024</b> ARCHICOM	Interim dividend payment date (PLN 0.46 per share)
<b>15 January 2024</b> MUZA	Dividend payment date (PLN 1.00 per share)
TEXT	Interim dividend payment date (PLN 1.63 per share)
<b>17 January 2024</b> DELKO	Dividend payment date (PLN 0.90 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	70.4	25%	9,194	4.8	6.2	7.3	1.0	0.9	0.8	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	84.8	19%	12,523	11.7	6.4	6.3	1.0	0.8	0.7	8%	13%	12%	—
Handlowy	BHW	Buy	119.0	100.4	19%	13,118	5.7	7.6	8.9	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	258	11%	33,566	7.9	9.9	9.3	2.1	1.9	1.7	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	753	10%	143,012	9.2	9.6	9.9	1.1	1.1	1.1	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	514	15%	21,844	27.8	7.3	7.6	1.5	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	144.9	4%	38,032	5.9	8.0	8.5	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	48.5	14%	60,563	10.9	8.7	7.8	1.3	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	469	21%	47,947	10.2	10.9	8.7	1.5	1.5	1.4	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	441	29%	8,520	9.3	8.3	7.1	2.2	1.9	1.6	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	46.1	6%	39,765	7.5	8.4	8.6	3.0	3.2	3.0	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	551	-8%	1,332	—	10.4	15.9	183.7	7.0	10.2	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	77.0	14%	1,246	7.6	7.4	7.0	4.9	4.6	4.3	2%	2%	3%	49
AC	ACG	Hold	28.5	26.7	7%	246	9.1	9.8	9.6	6.0	6.1	—	15%	9%	13%	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.9	38%	234	20.7	9.7	7.6	4.0	2.7	1.9	5%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	31.4	34%	33,192	42.9	26.3	18.2	16.1	12.9	10.1	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.3	3%	739	12.0	12.3	10.9	6.2	5.8	5.2	3%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	83.8	5%	652	74.9	12.3	8.3	5.9	4.9	4.4	0%	0%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	26.2	15%	5,752	23.2	16.7	14.0	6.5	5.6	4.9	0%	0%	4%	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	31.0	29%	588	27.9	18.8	13.4	11.6	10.1	8.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	27.1	29%	1,753	9.9	17.1	6.5	8.5	13.0	5.6	3%	7%	9%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	20.5	76%	1,417	5.7	5.0	5.4	3.1	2.7	2.6	13%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	19.5	34%	231	10.4	8.1	6.7	6.7	4.6	3.7	0%	0%	7%	—
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	52.6	-5%	1,758	18.2	15.8	14.9	11.8	10.2	9.5	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	72.7	17%	6,034	12.8	13.3	12.4	3.0	2.6	2.2	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	51.0	10%	2,647	12.7	13.1	12.1	8.1	7.3	6.6	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.0	25%	2,593	8.2	9.8	6.7	7.2	8.8	5.5	8%	9%	7%	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	24.0	52%	3,128	13.5	11.1	9.1	10.1	8.8	7.5	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.3	-15%	2,311	—	—	4.8	—	17.5	5.7	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,150	40%	6,307	15.3	12.7	10.3	7.4	6.0	4.8	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	11.7	15%	158	8.2	10.5	8.6	6.6	4.8	4.5	7%	6%	5%	—
Budimex	BDX	Hold	600	610	-2%	15,573	25.4	23.5	19.4	14.9	12.9	10.3	3%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	102	80%	423	—	—	47.3	—	—	24.3	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	62.5	10%	4,304	—	43.9	13.6	9.4	7.1	6.0	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	108	11%	10,750	22.0	39.9	46.5	13.3	23.8	28.4	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.6	64%	794	—	—	—	35.3	78.0	21.9	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%	460	—	—	55.5	—	—	23.2	0%	0%	0%	—
Comarch	CMR	Buy	200	212	-6%	1,724	15.2	15.3	14.3	7.2	5.3	5.0	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	88.0	84.0	5%	449	17.7	11.9	9.6	5.7	5.4	5.0	8%	9%	7%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	93.0	20%	1,319	31.1	20.7	17.1	16.8	12.5	10.1	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.6	29%	7,428	25.7	15.3	9.5	5.8	6.3	6.1	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	17.0	9%	198	139.7	68.5	40.4	39.4	24.2	20.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.0	4.7	27%	2,112	9.0	9.9	7.3	8.4	8.6	6.6	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	464	-1%	45,471	30.9	23.7	18.8	20.0	16.0	12.6	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	164.2	13%	4,220	9.6	9.0	8.2	8.0	7.0	6.2	10%	7%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.1	33%	1,700	23.0	11.0	5.1	16.4	10.7	5.9	11%	12%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	40.0	13%	477	12.0	32.3	9.0	7.1	6.4	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	8.8	67%	4,648	3.5	2.2	5.8	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	53.4	22%	937	4.9	6.5	5.8	4.9	4.0	3.7	0%	5%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		16.6	---	2,314	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	33.3	20%	707	11.1	8.7	7.8	7.7	6.5	5.9	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		23.9	---	572	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	44.0	14%	1,846	11.3	11.1	11.0	8.0	7.6	7.2	6%	6%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.2	20%	1,822	7.3	8.2	6.9	4.8	3.9	2.6	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	61.0	15%	4,164	21.4	17.9	15.1	13.9	12.1	10.3	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	4.0	25%	2,652	178.0	7.2	7.3	47.1	14.9	14.7	6%	6%	7%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	27.1	59%	1,819	5.6	6.4	6.8	3.0	3.3	3.5	35%	20%	18%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	13.0	3%	28,288	39.0	21.5	16.3	13.2	10.3	8.3	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	544.0	42%	7,707	9.7	8.6	7.6	7.6	6.9	6.3	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	39	26%	4,611	2.8	2.8	6.5	---	---	0.3	0%	33%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	711.0	-10%	6,861	12.2	12.7	11.9	9.0	8.8	8.5	9%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	110.9	-19%	22,170	18.9	25.3	19.3	7.6	8.4	7.5	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	16,000	38%	29,683	17.1	13.1	11.8	8.8	7.1	6.1	3%	3%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		19.8	---	320	---	---	---	---	---	---	0%	2%	13%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	91.0	-11%	608	11.3	11.1	9.2	6.5	6.3	5.7	9%	3%	4%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	10.4	---	67	---	---	4.8	---	---	2.9	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	8.0	19%	734	6.6	6.4	6.0	3.8	3.9	3.7	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	68.8	60%	1,831	---	4.5	4.0	---	7.0	7.1	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	18.7	33%	315	---	3.6	3.9	---	2.6	2.2	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	868.0	7%	3,844	23.3	18.5	16.1	10.8	9.5	8.7	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	22.2	15%	999	13.5	7.2	6.0	7.3	4.9	4.3	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	38.1	10%	12,472	8.1	7.5	5.7	3.2	3.5	3.0	15%	12%	11%	---
Onde	OND	Hold	15.6	16.1	-3%	878	27.1	29.3	24.4	10.7	11.2	9.4	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	50.6	17%	705	21.4	20.2	15.5	9.4	9.5	8.6	3%	2%	2%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.4	7%	10,961	12.7	12.0	12.0	4.5	4.2	4.3	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	61.8	23%	71,746	3.4	4.9	5.2	2.1	2.7	2.9	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	31.0	---	1,112	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	24.8	1%	616	8.2	8.9	7.0	5.3	5.6	4.7	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	24.5	4%	14,136	31.7	19.1	16.0	7.0	6.1	5.5	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	8	33%	18,995	4.8	5.5	4.7	3.5	3.3	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	327.5	37%	2,162	15.1	10.6	10.5	11.6	8.1	8.2	6%	7%	9%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	75.2	14%	5,807	20.0	17.6	17.9	10.2	8.3	8.2	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	55.2	48%	1,276	---	---	2.7	---	---	0.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	61.4	27%	893	5.8	10.6	9.4	4.0	7.1	6.4	9%	6%	6%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	14.8	24%	460	11.9	7.8	6.5	5.7	5.3	4.5	4%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	230.0	-2%	627	---	---	---	---	3.3	0.3	74%	0%	16%	---
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	62.8	29%	1,153	110.5	31.8	21.2	19.5	12.8	9.3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	33.5	22%	942	36.2	26.7	19.5	20.6	15.8	12.3	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	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	89.4	21%	763	10.2	10.0	9.6	3.1	2.5	1.8	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.6	67%	6,307	3.8	7.4	3.1	4.2	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	93.3	---	684	38.4	13.0	13.8	7.3	6.9	6.9	8%	17%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	26.5	13%	609	7.2	10.5	7.9	2.0	2.0	1.2	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.5	17%	641	8.7	7.3	6.9	5.8	5.1	4.8	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	130.80	-10%	1,072	9.7	9.4	10.8	6.6	6.5	6.7	10%	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		3.3	---	781	9.4	9.8	8.8	3.5	3.5	3.5	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	118.2	15%	3,463	21.9	17.3	13.6	9.3	8.3	7.2	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	28.0	25%	514	8.4	7.8	7.7	5.4	4.9	4.9	12%	4%	5%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	38.5	19%	4,531	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 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.