

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

FINANSE

BANKI: BFG otrzymał wiążące oferty kupna VeloBanku

PALIWA I CHEMIA

RYNEK GAZU: Cena europejskich kontraktów na gaz TTF poniżej 30 EUR/MWh po raz pierwszy od sierpnia 2023 roku

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA: MKiŚ w tym tygodniu ma przygotować harmonogram prac nad aktualizacją PEP2040

ENERGETYKA: Produkcja energii elektrycznej w Polsce w grudniu spadła o 0,66% r/r – PSE

RYNEK OZE: EDF Renewables ma w Polsce portfel projektów OZE na ok. 1 GW

RYNEL WĘGLA: Procentowy udział węgla kamiennego w produkcji energii w grudniu 2023 roku spadł r/r do 46,9% z 55,9% w grudniu 2022 roku – PSE

KONSUMENT

INFLACJA CPI: Grudzień'23: 6,2% r/r, 0,1% m/m

RYNEK TOUOPERATORÓW: Fosun Tourism Group negocjuje sprzedaż Thomas Cook polskiej spółce eSky – media

TMT

ASSECO POLAND: Oferta Asseco za 84mln PLN wybrana jako najkorzystniejsza przez Ministerstwo Sprawiedliwości

WIRTUALNA POLSKA: Liczba użytkowników wakacje.pl w grudniu wyższa o 10% r/r, nocowanie.pl niższa o 17% r/r

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Pan Javier van Engelen zostanie powołany na stanowisko CFO ze skutkiem od 2 kwietnia 2024 roku

INPOST: Spółka uruchomiła lotniskowe urzędnia Paczkomat we Wrocławiu i Katowicach

PRZEMYSŁ

VIGO PHOTONICS: Przychody w 4Q'23 wzrosły o 9% r/r do 22,1mln PLN

RYNEK STALI: Wielki piec Liberty Steel w Galati (Rumunia) przeszedł w stan care&maintanance

RYNEK MIEDZI: Cochilco prognozuje wzrost produkcji miedzi w Chile do 5,6mln ton w '24 (+5.7% r/r) oraz do 6mln ton w '25 (+6,4% r/r)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MLP GROUP: Pozyskanie pierwszego najemcę w MLP Business Park Vienna

MIRBUD: Oferta konsorcjum Mirbudu i Kobylarni za 148,3mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na budowę drogi w gminach Głogów i Kotla

[TRIGON DM COVERAGE](#)
[RECOMMENDATIONS](#)
[CORPORATE CALENDAR](#)
[DIVIDENDS](#)
[FINANCIAL RESULTS](#)

FINANSE

BANKI

BFG otrzymał wiążące oferty kupna VeloBanku

Sprzedaż banku zgodnie z planem i zobowiązaniami wobec Komisji Europejskiej ma dojść nie później niż do końca marca.

PALIWA I CHEMIA

RYNEK GAZU

Cena europejskich kontraktów na gaz TTF poniżej 30 EUR/MWh po raz pierwszy od sierpnia 2023 roku

Jest to najniższa cena kontraktów od sierpnia 2023 roku

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGETYKA

MKIŚ w tym tygodniu ma przygotować harmonogram prac nad aktualizacją PEP2040

- "Jako rząd chcemy ambitnej polityki klimatycznej, ale takiej, którą da się wdrożyć bez szkody dla ludzi i gospodarki, bo to musi być zdecydowanie sprawiedliwa transformacja z myślą o człowieku i o tym, żeby gospodarka zmiany wytrzymała" – szefowa resortu klimatu;
- Polska nie wezwie UE do redukcji 90% emisji gazów do 2040 roku. Wezwanie w tej sprawie to indywidualna opinia wiceszefowej MkiŚ p. Urszuli Zielińskiej - Kosiniak-Kamysz.

ENERGETYKA

Produkcja energii elektrycznej w Polsce w grudniu spadła o 0,66% r/r – PSE

- W 2023 roku produkcja wyniosła 163.629 GWh, o 6,58% mniej r/r;
- Zużycie energii elektrycznej w Polsce w grudniu spadło o 1,04% r/r i wyniosło 15.409 GWh;
- W 2023 roku zużycie energii elektrycznej wyniosło 167.518 GWh, o 3,4% mniej r/r.

RYNEK OZE

EDF Renewables ma w Polsce portfel projektów OZE na ok. 1 GW

- W ramach tego portfela ok. 700 MW to projekty wiatrowe na lądzie na różnym etapie zaawansowania, do zrealizowania w ciągu najbliższych 3-4 lat;
- W tym roku spółka chce rozpocząć budowę dwóch farm wiatrowych na lądzie;
- Spółka liczy na rozmowy o partnerstwach dla projektów morskiej energetyki wiatrowej na Bałtyku.

RYNEL WĘGLA

Procentowy udział węgla kamiennego w produkcji energii w grudniu 2023 roku spadł r/r do 46,9% z 55,9% w grudniu 2022 roku – PSE

- Elektrownie oparte na węglu brunatnym w grudniu dostarczyły 19,6% całej produkcji wobec 23,77% w grudniu 2022 roku;
- Elektrownie na gaz dostarczyły 9,89% energii wobec 6,26% rok temu;
- Elektrownie na wiatr dostarczyły 19,97% energii wobec 11,6% w grudniu 2022 roku;
- Z wody pochodziło 2,29% energii wobec 1,51% rok temu;
- Ze źródeł odnawialnych innych niż woda i wiatr pochodziło 1,33% całej energii, wobec 0,93% w grudniu 2022 roku.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	75,128	-1.3%	-3.2%	21.4%
WIG20	2,216	-1.4%	-4.5%	14.6%
mWIG40	5,640	-1.1%	-2.1%	27.8%
sWIG80	23,075	-0.8%	1.3%	20.6%
PX (Prague)	1,457	0.0%	5.6%	14.1%
BUX (Budapest)	63,787	0.2%	5.7%	36.8%
BET (Bucharest)	15,803	0.2%	2.6%	32.0%
BIST30 (Istanbul)	8,726	0.6%	0.7%	52.9%
DAX	16,622	-0.5%	-0.8%	9.8%
FTSE 100	7,595	-0.4%	0.2%	-3.4%
STOXX Europe 600	474	-0.5%	-0.5%	4.3%
S&P 500	4,784	0.0%	1.4%	19.6%
NASDAQ 100	16,833	0.0%	1.3%	45.8%
Nikkei 225	35,619	0.9%	8.0%	37.9%
Shanghai Comp	2,878	0.1%	-2.2%	-10.8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	9.8	21.7	-94.5
PL 10Y bond yield	5.1%	6.2	12.3	-85.1
CZ 10Y bond yield	3.9%	3.9	-9.4	-51.5
HU 10Y bond yield	5.6%	7.0	-32.0	-155.0
RO 10Y bond yield	6.3%	2.6	-4.3	-128.0
WIBOR 3M	5.9%	0.0	4.0	-106.0
EURIBOR 3M	3.9%	-1.0	0.4	164.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.01	0.5%	1.3%	-8.0%
EUR/PLN	4.38	0.2%	1.2%	-7.1%
EUR/USD	1.09	-0.3%	-0.1%	0.9%
GBP/PLN	5.09	-0.2%	-1.6%	4.0%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	-0.5%	10.2%
HUF/PLN	0.012	-0.1%	-2.7%	1.8%
RON/PLN	0.88	-0.2%	-1.3%	8.0%
CNY/PLN	0.56	-0.4%	-0.5%	15.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,053	0.1%	1.6%	6.8%
Silver (USD/toz)	23.1	-0.5%	-2.9%	-4.7%
Copper (USD/t)	8,381	0.5%	-2.0%	-8.8%
Zinc (USD/t)	2,559	1.8%	1.0%	-23.0%
Molybdenum (USD/lb)	20.0	-1.0%	13.3%	-32.8%
Iron ore (USD/t)	132	-0.9%	-2.6%	9.3%
HCC (USD/t)	333	0.3%	2.8%	25.0%
HRC EU (EUR/t)	730	5.8%	8.1%	5.0%
Brent crude oil (USD/bbl.)	78.2	0.0%	2.1%	-7.5%
CO2 (EUR/t)	67.3	2.2%	-2.8%	-19.7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.0	-6.8%	-8.8%	-52.3%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-2.6%	-3.4%	-49.7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	482	-1.4%	3.2%	-45.8%
Shanghai Freight Index	2,206	16.3%	114%	108%

KONSUMENT

INFLACJA CPI

Grudzień'23: 6,2% r/r, 0,1% m/m

	Dec 22	Jan 23	Feb 23	Mar 23	Apr 23	May 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Dec 23	Cons.	Weight
y/y															
Total - CPI	16.6%	16.6%	18.4%	16.1%	14.7%	13.0%	11.5%	10.8%	10.1%	8.2%	6.6%	6.6%	6.2%	6.1%	
Food and non-alcoholic beverages	21.5%	20.6%	24.0%	24.0%	19.7%	18.9%	17.8%	15.6%	12.7%	10.4%	8.0%	7.3%	6.0%	27.0%	
Residential use and energy carriers	22.6%	21.6%	22.7%	19.6%	18.2%	16.1%	14.6%	13.8%	12.0%	9.5%	8.3%	8.1%	9.2%	19.6%	
Transport	13.3%	16.5%	23.7%	3.9%	4.6%	-3.2%	-9.7%	-8.5%	-1.7%	-2.8%	-7.9%	-2.2%	-2.8%	9.9%	
Alcoholic beverages and tobacco products	10.4%	9.8%	11.1%	12.0%	12.4%	12.5%	12.4%	11.5%	11.1%	10.5%	10.1%	9.9%	9.5%	5.8%	
Restaurants and hotels	18.7%	17.6%	17.2%	16.9%	16.2%	15.0%	14.4%	13.8%	13.3%	12.0%	11.1%	10.3%	9.9%	5.1%	
Clothing and footwear	7.6%	6.5%	6.6%	7.7%	8.1%	7.4%	7.9%	6.9%	6.7%	4.3%	4.4%	4.7%	3.3%	4.3%	
m/m															
Total - CPI	0.1%	2.5%	1.2%	1.1%	0.7%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.7%	0.1%	0.1%	
Food and non-alcoholic beverages	1.4%	1.9%	1.8%	2.2%	0.5%	0.6%	-0.3%	-1.2%	-0.9%	-0.4%	0.5%	0.9%	0.2%	27.0%	
Residential use and energy carriers	-2.0%	8.4%	0.5%	-0.1%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	-0.2%	0.3%	0.1%	-0.1%	19.6%	
Transport	0.0%	-1.2%	1.1%	-0.9%	0.8%	-4.3%	-0.3%	0.1%	2.0%	-2.9%	-2.2%	5.1%	0.2%	9.9%	
Alcoholic beverages and tobacco products	0.3%	1.2%	2.4%	1.8%	1.0%	0.9%	0.4%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.0%	5.8%	
Restaurants and hotels	0.9%	1.4%	1.2%	0.9%	1.0%	1.3%	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.3%	0.4%	0.5%	5.1%	
Clothing and footwear	0.2%	-3.8%	-1.0%	5.0%	3.3%	0.1%	-0.9%	-3.1%	-0.7%	2.5%	3.3%	0.1%	-1.2%	4.3%	

Sources: Statistics Poland, PAP, Trigon DM

RYNEK TOUROPERATORÓW

Fosun Tourism Group negocjuje sprzedaż Thomas Cook polskiej spółce eSky – media

Głównym akcjonariuszem eSky jest fundusz MCI Capital ASI.

TMT

ASSECO POLAND (Kupuj; 85 PLN)

Oferta Asseco za 84mln PLN wybrana jako najkorzystniejsza przez Ministerstwo Sprawiedliwości

- Czteroletni kontrakt dotyczy wsparcia systemu elektronicznych ksiąg wieczystych (EKW).

- Budżet zamówienia wynosił 90mln PLN.

WIRTUALNA POLSKA (Kupuj; 136 PLN)

Liczba użytkowników wakacje.pl w grudniu wyższa o 10% r/r, nocowanie.pl niższa o 17% r/r

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Kupuj; 13.4 PLN)

Pan Javier van Engelen zostanie powołany na stanowisko CFO ze skutkiem od 2 kwietnia 2024 roku

Pan Javier van Engelen zastąpi na tym stanowisku p. Adama Aleksandrowicza.

INPOST (Kupuj; 13.4 PLN)

Spółka uruchomiła lotniskowe urządzenia Paczkomat we Wrocławiu i Katowicach

Miasta te dołączyły do lotniska w Warszawie, gdzie Paczkomat InPost trafił w sierpniu ub. r.

PRZEMYSŁ

VIGO PHOTONICS

Przychody w 4Q'23 wzrosły o 9% r/r do 22,1mln PLN

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	ytd'
Revenues	20.3	18.8	18.3	16.6	22.1	9%	33%	23.3	67
Industry	12.5	11.1	9.7	10.0	13.9	11%	38%	12.5	40
Military	1.8	2.8	3.5	2.2	3.4	96%	60%	4.5	8
Transport	1.6	2.3	2.6	1.5	1.5	-8%	-3%	2.5	7
Medicine & Science	2.8	0.9	1.2	1.2	1.5	-47%	28%	2.0	7
Others	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	-89%	-47%	0.1	0
Semiconductors	1.5	1.6	1.1	1.7	1.8	18%	5%	1.7	4

Source: Company, Trigon DM

RYNEK STALI

Wielki piec Liberty Steel w Galati (Rumunia) przeszedł w stan care&maintanance

Powodem wyłączenia jest zakłócenie w dostawach surowców. Wcześniej instalacja została zawieszona w październiku, a następnie ponownie uruchomiona w połowie grudnia.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1360.8	1240.1	1210.6	1122.3	89%
WIG20	1202.8	1037.5	1027.2	935.1	85%
WIG40	125.1	125.1	125.1	125.1	100%
sWIG80	25.3	47.7	38.5	35.6	152%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	130.7	MIL	14.1	SNT	4.0
PKO	96.5	BDX	13.7	LBW	2.1
KGH	71.3	CCC	10.7	VOT	1.1
PKN	70.2	XTB	5.6	MUR	1.0
ALE	63.1	TXT	4.5	RBW	1.0
PEO	48.9	11B	3.8	TOR	0.8
LPP	34.2	ATT	3.7	SNX	0.8
CDR	27.6	EUR	3.7	WTN	0.7
PZU	20.8	TPE	3.5	DAT	0.7
OPL	16.7	GPW	3.4	SCP	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	137%	MIL	170%	RWL	538%
OPL	121%	CIG	111%	SHO	264%
KGH	100%	11B	106%	VRG	179%
PKO	78%	GPW	105%	SNT	176%
CDR	75%	DOM	97%	LBW	173%
CPS	70%	PKP	97%	VOT	148%
JSW	65%	GRX	96%	SGN	136%
ALE	58%	EUR	90%	SNX	113%
PEO	57%	ATT	87%	ENT	111%
KTY	50%	TXT	86%	ACT	103%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		Worst
DNP	414.9	1.4%	ALE	31.1	-4.0%
PCO	24.4	1.1%	LPP	15,500.0	-3.5%
OPL	8.6	0.4%	JSW	39.2	-2.9%
KRU	454.2	0.1%	MBK	512.8	-2.6%
PZU	46.1	-1.0%	PGE	8.3	-2.2%
Best			mWIG40		Worst
BDX	619.0	1.5%	CIG	1.9	-5.4%
RVU	55.9	1.5%	CCC	60.4	-5.3%
GEA	3.2	1.4%	ING	248.5	-3.7%
GPW	45.0	1.4%	TEN	92.1	-3.1%
XTB	38.8	0.2%	APR	23.9	-2.4%
Best			sWIG80		Worst
SNX	15.4	4.6%	SNT	86.8	-4.8%
LBW	2.8	4.1%	RWL	14.6	-4.6%
RFK	1.1	2.5%	VOT	43.1	-4.5%
SGN	44.9	2.3%	SCP	221.0	-3.9%
FRO	33.2	2.2%	MAB	19.2	-3.9%

RYNEK MIEDZI

Cochilco prognozuje wzrost produkcji miedzi w Chile do 5,6mln ton w '24 (+5.7% r/r) oraz do 6mln ton w '25 (+6,4% r/r)
Cochilco zakłada ceny miedzi na poziomie 3,85 USD/lb w '24.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO**MLP GROUP (Kupuj; 110.0 PLN)**

Pozyskanie pierwszego najemcę w MLP Business Park Vienna

Firma ODÖRFER Haustechnik z GC-Gruppe Österreich zakontraktowała 3,3 tys. m2 powierzchni.

MIRBUD (Kupuj; 9.5 PLN)

Oferta konsorcjum Mirbudu i Kobylarni za 148,3mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu na budowę drogi w gminach Głogów i Kotla

Liderem konsorcjum jest Kobylarnia.

POZOSTAŁE INFORMACJE**BRAND24: Wartość MRR na koniec 4Q'23 na poziomie 572tys. USD (2,4mln PLN), +37% r/r**

- Średnie ARPU na koniec 4Q'23 wyniosło 148 USD (624 PLN), +37% r/r.

BRASTER: Komornik na wniosek wierzyciela – firmy MWW Trustees - wszczął egzekucję na majątku spółki

Zgodnie z otrzymanymi zawiadomieniami aktualna wysokość należności będących przedmiotem egzekucji wynosi 7,7mln PLN (wartość należności głównej).

CREATIVEFORGE GAMES: Premiera pełnej wersji gry "Beer Factory" w wersji na PC na platformie Steam w dniu 10 stycznia 2024 roku

- Cena gry wynosi 18,99 USD;

- Sprzedano prawie 15,9 tys. sztuk gry;

- Koszty produkcji i marketingu gry zwróciły się w 100%.

ELEKTROTIM: Sprint złożył najkorzystniejszą ofertę w przetargu na e-barierę na Świsłoczy i Istoczanec

- Oferta spółki Sprint została oceniona na 93,8 pkt., a oferta Elektrotimu na 90,68 pkt.;

- Budżet zamawiającego to blisko 66mln PLN brutto;

- Wartość najkorzystniejszej oferty to 85,76mln PLN.

FERRUM: Oferty spółki za łącznie ok. 35,3mln PLN netto najtańsze w przetargu Gaz-Systemu

Przedmiotem umów jest dostawa rur stalowych na potrzeby budowy gazociągu Wężeń-Przewóz.

INC: Wybrane szacunkowane finansowe za 4Q'23

- Wartość rynkowa papierów wartościowych spółek notowanych w obrocie zorganizowanym na koniec grudnia 2023 roku na poziomie 7,2mln PLN, -6,5% r/r;

- Gotówka 3,5mln PLN, +7% r/r;

- Wartość bilansowa akcji 6,7mln PLN, +1,4% r/r.

INTERBUD-LUBLIN: Zawarcie umowy z wykonawcą o roboty budowlane dla III etapu Osiedla Lotników w Lublinie

Wartość umowy to ok. 5,7mln PLN netto.

SOPHARMA: Podjęcie decyzji o zamiarze połączenia z Veta pharma AD**STALPROFIL: Spółka zależna Izostal złożyła najkorzystniejszą ofertę na dostawę izolowanych rur stalowych**

Dostawy rur mają być wykorzystane do realizacji gazociągu relacji Wężeń-Przewóz.

T-BULL: Liczba pobrań gier w grudniu 2023 roku na poziomie 8,3 mln**TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w grudniu 2023 roku na poziomie 4,02mln PLN, -28% r/r**

YTD 55,9mln PLN, -18% r/r.

WOJAS: AW Invest planuje ogłosić wezwanie na 1,77 mln akcji po cenie 8,20 PLN za papier

XTPL: Uznanie ochrony patentowej od Urzędu Patentów i Znaków Towarowych Stanów Zjednoczonych

Dotyczy patentu zatytułowanego "Method of forming an elongate electrical connection feature traversing a microscopic step".

INSIDER TRADING

APLISENS

Prezes zarządu objął prawie 92 tys. akcji serii I @ 8,97 PLN w ramach programu motywacyjnego.

BENEFIT SYSTEMS

Członek zarządu sprzedał 120 akcji @ 2 200,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 32,3 tys. akcji @ 25,85-26,55 PLN.

HANDLOWY

Nabycie 2,4 tys. akcji @ 100,74 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 4,4 tys. akcji @ 5,30 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

MANYDEV STUDIO

Rezygnacja p. Marcina Wenus z pełnienia funkcji członka RN.

OBLIGACJE

COGNOR HOLDING

Spółka dokonała spłaty obligacji serii 1/2021 o wartości nominalnej 120mln PLN oraz wyemitowała pięcioletnie obligacje serii 1/2024 o wartości nominalnej 120mln PLN.

KREDYT INKASO

Spółka planuje emisję obligacji serii R1 o łącznej wartości nominalnej do 20mln PLN. Terminem wykupu obligacji ma być 7 lutego 2028 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ENERGOAPARATURA

Wolumen: 255,3 tys. @ 1,50

% kapitału: 1,30

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

NANOGROUP: Zwołanie NWZA na dzień 12 lutego 2024 roku w sprawie emisji do 4,02 mln akcji serii L

- Emisja z wyłączeniem prawa poboru;
- Cena emisyjna akcji serii L została ustalona na poziomie 1 PLN za jedną akcję.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
17 January 2024	
DELKO	Dividend payment date (PLN 0.90 per share)
19 January 2024	
ARCHICOM	Interim dividend payment date (PLN 0.46 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	70.5	25%	9,207	4.8	6.2	7.3	1.0	0.9	0.8	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	82.6	22%	12,198	11.4	6.3	6.2	1.0	0.8	0.7	8%	13%	12%	—
Handlowy	BHW	Buy	119.0	100.8	18%	13,170	5.7	7.7	8.9	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	249	15%	32,330	7.6	9.6	9.0	2.0	1.8	1.7	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	754	10%	143,297	9.2	9.7	9.9	1.1	1.1	1.1	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	513	15%	21,776	27.8	7.3	7.5	1.5	1.3	1.2	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.1	2%	9,838	18.6	34.2	7.1	1.5	1.4	1.2	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	144.9	4%	38,019	5.9	8.0	8.5	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	48.9	12%	61,125	11.0	8.8	7.9	1.3	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	465	22%	47,559	10.1	10.8	8.6	1.5	1.5	1.4	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	454	25%	8,775	9.5	8.5	7.3	2.3	1.9	1.6	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	46.1	6%	39,826	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	544	-7%	1,315	—	10.2	15.7	181.2	6.9	10.1	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	76.6	15%	1,240	7.5	7.3	7.0	4.9	4.6	4.2	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	31.1	35%	32,870	42.5	26.0	18.0	16.0	12.7	10.0	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.4	3%	741	12.1	12.4	11.0	6.3	5.9	5.2	3%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	83.3	6%	648	74.4	12.2	8.3	5.8	4.8	4.4	0%	0%	4%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	25.9	16%	5,675	22.7	16.4	13.7	6.5	5.5	4.8	0%	0%	4%	80
Answer.com	ANR	Buy	40.0	31.1	29%	590	28.0	18.8	13.4	11.7	10.1	8.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	27.7	26%	1,792	10.1	17.5	6.6	8.7	13.3	5.7	3%	7%	9%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	20.0	80%	1,386	5.5	4.9	5.3	3.1	2.7	2.5	13%	5%	6%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	20.7	26%	246	11.1	8.6	7.1	7.2	5.0	4.0	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	72.3	18%	6,001	12.8	13.2	12.3	3.0	2.6	2.2	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	52.2	7%	2,709	13.0	13.4	12.4	8.3	7.4	6.8	3%	3%	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	23.9	53%	3,122	13.4	11.1	9.1	10.1	8.8	7.5	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.8	-13%	2,266	—	—	4.7	—	17.4	5.7	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,160	39%	6,336	15.3	12.7	10.3	7.4	6.0	4.8	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	11.0	22%	149	7.7	9.9	8.1	6.1	4.4	4.2	7%	6%	6%	—
Budimex	BDX	Hold	600	619	-3%	15,803	25.8	23.8	19.6	15.2	13.2	10.5	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	99	85%	411	—	—	46.0	—	—	23.6	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	60.4	14%	4,161	—	42.4	13.1	9.2	7.0	5.9	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	107	12%	10,655	21.8	39.6	46.1	13.2	23.6	28.2	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.4	65%	787	—	—	—	35.0	77.3	21.7	0%	2%	1%	—
CEZ	CEZ	Sell	810	951	-15%	511,359	15.7	15.6	16.5	5.4	5.0	5.3	15%	6%	5%	84
Creotech	CRI	Buy	302	192	57%	457	—	—	55.0	—	—	23.0	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	84.4	4%	451	17.8	12.0	9.7	5.7	5.4	5.0	8%	9%	7%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	92.4	21%	1,310	30.9	20.6	17.0	16.7	12.5	10.1	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.4	31%	7,310	25.3	15.1	9.4	5.8	6.2	6.1	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.6	11%	194	136.8	67.1	39.6	38.7	23.8	19.9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.0	4.7	27%	2,137	9.1	10.0	7.4	8.5	8.6	6.7	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	415	11%	40,677	27.7	21.2	16.8	18.0	14.3	11.2	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	158.8	16%	4,081	9.3	8.7	7.9	7.8	6.8	6.0	10%	8%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.2	30%	1,750	23.7	11.4	5.2	16.6	10.9	6.0	10%	12%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	40.7	11%	486	12.2	32.8	9.1	7.2	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	8.5	73%	4,482	3.4	2.1	5.6	2.2	2.4	3.5	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	51.2	27%	898	4.7	6.2	5.6	4.8	4.0	3.6	0%	5%	3%	—
Eurocash	EUR	Under Review		15.2	—	2,115	17.5	14.6	12.7	4.6	4.5	4.3	2%	3%	4%	62
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	36.8	3%	90	7.0	17.9	15.6	9.4	8.5	6.9	11%	16%	5%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	33.2	20%	705	11.0	8.6	7.8	7.7	6.5	5.9	5%	5%	6%	—
Forte	FTE	—		23.2	—	555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
GPW	GPW	Buy	50.0	45.0	11%	1,888	11.6	11.3	11.2	8.2	7.8	7.4	6%	6%	6%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.2	19%	1,836	7.3	8.3	7.0	4.8	4.0	2.6	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	59.7	17%	4,075	20.9	17.5	14.8	13.7	11.9	10.0	3%	3%	3%	—
GTC	GTC	Hold	5.0	4.3	16%	2,851	190.1	7.7	7.8	48.2	15.2	15.0	5%	5%	7%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	26.9	60%	1,806	5.5	6.3	6.7	2.9	3.2	3.4	36%	20%	18%	—
InPost	INPST	Buy	13.4	13.5	-1%	29,491	40.7	22.4	17.0	13.7	10.7	8.6	0%	0%	0%	—
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	535.0	44%	7,580	9.5	8.4	7.4	7.5	6.8	6.2	0%	1%	2%	—
JSW	JSW	Buy	49	39	26%	4,598	2.8	2.7	6.5	—	—	0.3	0%	33%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	690.0	-7%	6,659	11.8	12.3	11.5	8.8	8.6	8.3	9%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	109.2	-18%	21,830	18.6	24.9	19.0	7.5	8.3	7.4	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,500	42%	28,755	16.6	12.7	11.4	8.6	6.9	6.0	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		19.2	—	310	—	—	—	—	—	—	0%	2%	14%	—
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	10.2	—	66	—	—	4.7	—	—	2.8	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	8.0	18%	737	6.6	6.4	6.0	3.8	3.9	3.7	3%	3%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	110.0	68.4	61%	1,821	—	4.5	4.0	—	7.0	7.0	0%	0%	4%	—
Molecure	MOC	Buy	24.9	18.8	33%	316	—	3.7	3.9	—	2.6	2.2	0%	0%	0%	—
Neuca	NEU	Hold	930.0	865.0	8%	3,831	23.3	18.5	16.0	10.8	9.5	8.6	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.9	17%	986	13.4	7.1	5.9	7.2	4.8	4.3	0%	0%	7%	—
OMV	OMV	Hold	42.0	38.8	8%	12,698	8.2	7.6	5.8	3.2	3.5	3.1	15%	12%	10%	—
Onde	OND	Hold	15.6	15.9	-2%	866	26.8	28.9	24.1	10.5	11.0	9.2	0%	0%	0%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	51.0	16%	711	21.6	20.4	15.6	9.5	9.6	8.6	3%	2%	2%	—
Orange	OPL	Hold	8.9	8.6	4%	11,226	13.0	12.2	12.3	4.6	4.3	4.4	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	60.8	25%	70,632	3.4	4.8	5.1	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	—	-	29.8	—	1,071	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pekabex	PBX	Buy	25.0	24.6	2%	611	8.1	8.9	6.9	5.2	5.6	4.7	2%	2%	2%	—
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	24.4	5%	14,044	31.3	18.9	15.8	6.9	6.0	5.4	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	8	35%	18,713	4.8	5.4	4.7	3.5	3.3	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	320.5	40%	2,115	14.8	10.4	10.3	11.4	7.9	8.0	6%	7%	10%	—
Polenergia	PEP	Buy	85.9	75.5	14%	5,830	20.1	17.6	18.0	10.2	8.4	8.3	0%	0%	0%	—
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	55.9	46%	1,292	—	—	2.7	—	—	0.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	61.0	28%	888	5.7	10.5	9.4	4.0	7.1	6.4	10%	6%	6%	—
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	Buy	225.1	221.0	2%	602	—	—	—	—	3.1	0.2	77%	0%	17%	—
Selena FM	SEL	Buy	46.2	38.0	22%	868	12.2	10.5	9.5	5.4	4.9	4.3	3%	1%	3%	—
Selvita	SLV	Buy	81.0	61.6	31%	1,131	108.4	31.2	20.8	19.2	12.6	9.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	41.0	32.9	25%	925	35.5	26.2	19.2	20.2	15.5	12.1	1%	1%	2%	—
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	237.0	24%	1,280	12.8	25.5	18.8	3.5	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	86.8	25%	740	9.9	9.7	9.3	2.9	2.3	1.6	2%	2%	2%	—
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.6	67%	6,279	3.8	7.3	3.1	4.1	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	92.1	—	676	37.9	12.9	13.6	7.1	6.8	6.8	8%	17%	0%	—
Torpol	TOR	Buy	30.0	25.6	17%	588	7.0	10.2	7.6	1.8	1.8	1.0	0%	0%	0%	—
Toya	TOA	Buy	10	8.1	23%	609	8.3	7.0	6.5	5.5	4.8	4.6	0%	5%	6%	—
Unimot	UNT	Hold	117.4	128.80	-9%	1,056	9.5	9.2	10.7	6.5	6.4	6.7	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		3.3	---	778	9.3	9.8	8.7	3.5	3.5	3.4	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	118.0	15%	3,457	21.9	17.3	13.5	9.2	8.3	7.2	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	27.8	26%	510	8.3	7.8	7.6	5.3	4.9	4.9	12%	4%	5%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	38.8	19%	4,562	6.2	6.7	6.2	3.3	3.3	2.8	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



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.