

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PEPCO GROUP: Wyniki wstępne za 1Q'23/24

FINANSE

KRUK: Spółka wyemituje obligacje serii AO5EUR o wartości nominalnej do 10mln EUR

VOTUM: Liczba wyroków w sprawie kredytów CHF w 2024 roku będzie rekordowa, wzrosnie o kilkadziesiąt procent r/r – Bochenek

SKARBIEC HOLDING: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

SKARBIEC HOLDING: Złożenie przez Skarbiec TFI wniosku do UOKiK w sprawie przejęcia BPS FIO

BANKI: UOKiK chce ograniczyć możliwość korzystania z wakacji kredytowych do określonego poziomu kredytu

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

RYNEK MIEDZI: Antofagasta prognozuje wydobycie miedzi w '24 na poziomie 670-710 tys. ton, wobec 660,6 tys. ton w '23

RYNEK MIEDZI: W 4Q23 produkcja miedzi w BHP wyniosła 437,4 tys. ton (-4% kw/kw, +3% r/r)

ENERGETYKA: Nie ma decyzji o zmianie lokalizacji elektrowni jądrowej na Pomorzu – wojewoda pomorska

ENERGETYKA: Ponad 5mld EUR może trafić w tym roku do firm energetycznych na budowę projektów OZE, efektywności energetycznej i magazynów energii

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Zarząd wyraził zgodę na zawarcie umowy handlowej z CMC Poland

TMT

RYNEK IT: Trzech wykonawców złożyło wnioski o dopuszczenie do przetargu na utrzymanie systemu bezpieczeństwa teleinformatycznego ZUS

CYFROWY POLSAT: Spółka chce przedterminowo wykupić obligacje serii B o wartości nominalnej 223,8mln PLN oraz obligacje serii C o wartości nominalnej 88mln PLN

CYFROWY POLSAT: Piotr Żak jest typowany na nowego prezesa spółki - Parkiet

SYGNITY: Spółka zależna Sygnity Business Solutions ma umowę z BNP Paribas BP

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Oferta konsorcjum Budimeksu i Victor Energy została wybrana jako najkorzystniejsza

CAVATINA HOLDING: Spółka zakłada w nowej strategii rozwój na rynku mieszkaniowym

RAFAKO: Odstąpienie od umowy na budowę muzeum w Toruniu

BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS: EBI objął 592,8 tys. warrantów subskrypcyjnych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

PEPCO GROUP (Trzymaj; PLN 25.5)

Wyniki wstępne za 1Q'23/24

EURm	1Q22/23	2Q22/23	3Q22/23	4Q22/23	1Q23/24	Y/Y	Q/Q	1Q22/23E
Revenue	1654	1184	1370	1441	1869	13%	30%	1953
PEPCO	1009	710	831	864	1184	17%	37%	
Poundland Group	645	474	539	577	685	6%	19%	
Revenue per store	407	287	320	311	387	-5%	24%	422
PEPCO	334	229	256	245	324	-3%	32%	0
Poundland Group	620	462	516	522	580	-6%	11%	0
Total stores	4066	4127	4286	4629	4832	19%	4%	4629
PEPCO	3025	3101	3242	3523	3650	21%	4%	3523
Poundland Group	1041	1026	1044	1106	1182	14%	7%	1106
LFL	13.0%	8.5%	2.6%	0.2%	-2.3%	-15.3p.p.	-2.5p.p.	
PEPCO	19.7%	10.7%	-1.2%	-2.4%	-3.7%	-23.4p.p.	-1.3p.p.	
Poundland*	4.4%	5.7%	9.0%	4.1%	0.9%	-3.5p.p.	-3.2p.p.	
Dealz	-	-	-	-	-4.6%	-	-	

Source: Company, Trigon DM; *Poundland Group before 1Q'23/24

FINANSE

KRUK (Kupuj; 570 PLN)

Spółka wyemituje obligacje serii AO5EUR o wartości nominalnej do 10mln EUR

Oprocentowanie obligacji wyniesie EURIBOR 3M + 4% w skali roku.

VOTUM

Liczba wyroków w sprawie kredytów CHF w 2024 roku będzie rekordowa, wzrośnie o kilkadziesiąt procent r/r – Bochenek

- Dynamika rozstrzygnięcia spraw powinna wzrosnąć z uwagi na liczbę spraw kierowanych przez konsumentów do sądów i dzięki narzędziom, jakie mają sądy w postaci ostatnich wyroków TSUE;
- Sprawy w sądach z powództwa klienta trwają średnio do uzyskania prawomocnego wyroku 24-36 miesięcy, w Warszawie i innych większych ośrodkach trwają dłużej ze względu na większe obciążenie sprawami;
- Banki pod koniec 2023 roku bardzo aktywnie podjęły akcję wysłania do klientów wezwań do zapłaty, co jest traktowane jako zapowiedź powództwa.

SKARBIEC HOLDING

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka jest zwolennikiem wielkiej konsolidacji TFI z udziałem kilku podmiotów;
- Potwierdza, że otrzymał propozycję ze strony Quercus TFI, ale nie podjęto jeszcze decyzji, czy rozpocznie rozmowy;
- W ocenie prezesa, to Skarbiec Holding powinien stać się konsolidatorem rynku, także w przypadku potencjalnej transakcji z Quercus TFI i Esaliens TFI;
- Spółka przeprowadziła trzy pełne due diligence, ale nie złożono oferty, gdyż szereg ryzyk był zbyt znaczący w stosunku do potencjalnych korzyści z przejęcia. Jeden z procesów dotyczył TFI, a dwa pozostałe domów maklerskich.;
- Prezes podtrzymuje gotowość przejęcia któregoś z dystrybutorów funduszy;
- Jeśli rozmowy w sprawie przejęcia zewnętrznej sieci dystrybucji, czy to w postaci dystrybutora funduszy czy też domu maklerskiego się nie powiodą, to możliwe jest podjęcie próby zbudowania przez Skarbiec Holding własnej dystrybucji na bazie powstającej platformy transakcyjno-sprzedażowej, która ma zostać uruchomiona w 1 lub 2'Q'24.

SKARBIEC HOLDING

Złożenie przez Skarbiec TFI wniosku do UOKiK w sprawie przejęcia BPS FIO

BANKI

UOKiK chce ograniczyć możliwość korzystania z wakacji kredytowych do określonego poziomu kredytu

Według urzędu ograniczenie w praktyce dotyczyłoby jedynie kredytów udzielonych na mieszkania o wartości powyżej 1,25mln PLN (uwzględniając wymagany przez banki wkład własny).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	73,582	-1.8%	-5.8%	20.3%
WIG20	2,168	-1.8%	-7.1%	13.3%
mWIG40	5,533	-1.9%	-5.2%	27.8%
sWIG80	22,568	-1.9%	-0.3%	18.1%
PX (Prague)	1,435	-0.8%	3.8%	12.2%
BUX (Budapest)	63,020	-0.4%	4.1%	34.5%
BET (Bucharest)	15,564	-1.4%	0.6%	28.9%
BIST30 (Istanbul)	8,674	-0.2%	2.2%	47.2%
DAX	16,432	-0.8%	-1.3%	8.2%
FTSE 100	7,446	-1.5%	-2.2%	-4.9%
STOXX Europe 600	468	-1.1%	-1.6%	2.2%
S&P 500	4,739	-0.6%	0.0%	20.6%
NASDAQ 100	16,736	-0.6%	0.0%	46.7%
Nikkei 225	35,466	-0.4%	8.3%	32.4%
Shanghai Comp	2,809	-2.1%	-4.2%	-12.9%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	2.1	26.7	-91.3
PL 10Y bond yield	5.3%	5.5	23.6	-76.7
CZ 10Y bond yield	3.9%	3.2	-3.2	-39.8
HU 10Y bond yield	5.9%	27.0	-1.0	-177.0
RO 10Y bond yield	6.4%	10.4	6.3	-117.8
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	4.0	-107.0
EURIBOR 3M	3.9%	-3.4	-2.6	156.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.04	0.0%	2.0%	-8.2%
EUR/PLN	4.40	0.2%	1.8%	-7.1%
EUR/USD	1.09	0.2%	-0.2%	1.0%
GBP/PLN	5.13	-0.1%	-2.4%	5.2%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	-1.0%	10.5%
HUF/PLN	0.012	-0.3%	-3.0%	3.3%
RON/PLN	0.89	-0.2%	-1.8%	7.9%
CNY/PLN	0.56	0.1%	-1.1%	15.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,014	0.4%	-0.6%	5.6%
Silver (USD/toz)	22.7	0.5%	-4.8%	-3.4%
Copper (USD/t)	8,268	-1.0%	-3.3%	-11.0%
Zinc (USD/t)	2,466	-3.2%	-2.6%	-25.2%
Molybdenum (USD/lb)	19.8	0.0%	12.2%	-33.4%
Iron ore (USD/t)	133	0.6%	-1.1%	9.4%
HCC (USD/t)	336	0.0%	3.7%	22.2%
HRC EU (EUR/t)	730	5.8%	8.1%	5.0%
Brent crude oil (USD/bbl)	78.3	0.5%	0.4%	-7.9%
CO2 (EUR/t)	63.2	-3.7%	-8.8%	-24.2%
TTF 1M gas (EUR/MMWh)	27.5	-6.8%	-16.4%	-53.2%
Power 1Y in DE (EUR/MMWh)	80	-4.4%	-8.8%	-45.9%
Power 1Y in PL (PLN/MMWh)	468	-1.3%	0.2%	-44.0%
Shanghai Freight Index	2,206	16.3%	114%	108%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

RYNEK MIEDZI

Antofagasta prognozuje wydobycie miedzi w '24 na poziomie 670-710 tys. ton, wobec 660,6 tys. ton w '23

- W 4Q23 produkcja miedzi wyniosła 191,5 tys. ton (+10% kw/kw)

RYNEK MIEDZI

W 4Q23 produkcja miedzi w BHP wyniosła 437,4 tys. ton (-4% kw/kw, +3% r/r)

- Spółka podtrzymała tegoroczny guidance produkcji miedzi na poziomie 1720-1910 tys. ton

- Produkcja w największej kopalni Escondida wyniosła w 4Q23 254,6 tys. ton (-7% r/r oraz -1% r/r)

- Produkcja węgla koksującego była o 2% wyższa kw/kw i o 18% niższa r/r, Spółka obniżyła całoroczny guidance produkcyjny z 28-31mln ton do 23-25mln ton, częściowo obniżenie guidance wynika z dezynwesytycji w kopalni Blackwater i Daunia, której finalizacja planowana jest na 2 kwietnia '24

ENERGETYKA

Nie ma decyzji o zmianie lokalizacji elektrowni jądrowej na Pomorzu – wojewoda pomorska

Według wojewody zasadne jest przeanalizowanie wydanej decyzji środowiskowej dla lokalizacji elektrowni w Lubiatowie.

ENERGETYKA

Ponad 5mld EUR może trafić w tym roku do firm energetycznych na budowę projektów OZE, efektywności energetycznej i magazynów energii

Kwota 4,8mld EUR ma być przeznaczona na budowę morskiej energetyki wiatrowej.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Zarząd wyraził zgodę na zawarcie umowy handlowej z CMC Poland

- Przewidywana szacunkowa wartość umowy wyniesie łącznie 192mln PLN netto;

- Przedmiotem umowy ma być świadczenie przez spółkę na rzecz CMC Poland usług przewozu złomu oraz produktów metalowych;

- Okres obowiązywania umowy to 1 stycznia 2024 roku – 31 grudnia 2026 roku.

TMT

RYNEK IT

Trzech wykonawców złożyło wnioski o dopuszczenie do przetargu na utrzymanie systemu bezpieczeństwa teleinformatycznego ZUS

- Wnioski złożyli 1) konsorcjum Asseco Poland i NASK, 2) IBM Polska, 3) Transition Technologies.

- Obecnie usługi utrzymania SBT świadczy NASK na bazie umowy obowiązującej do końca kwietnia 2024.

- Według informacji Pulsu Biznesu dotychczasowa wartość kontraktu do maja 2023 wynosiła 180mln PLN.

- Nowa umowa na ponad 60 miesięcy ma budżet prawdopodobnie istotnie przekraczający 100mln PLN.

- Na obecnym etapie skala budżetu nie została ujawniona, ale w zeszłym roku zarząd ZUS wskazywał na plany wydatków związanych z cyberbezpieczeństwem rządu kilkaset mln PLN w ciągu najbliższych kilku lat.

CYFROWY POLSAT (Kupuj; 15 PLN)

Spółka chce przedterminowo wykupić obligacje serii B o wartości nominalnej 223,8mln PLN oraz obligacje serii C o wartości nominalnej 88mln PLN

Dzień przedterminowego wykupu został ustalony na 5 lutego 2024 roku, natomiast dniem ustalenia praw do świadczeń z obligacji jest 26 stycznia 2024 roku.

CYFROWY POLSAT (Kupuj; 15 PLN)

Piotr Żak jest typowany na nowego prezesa spółki - Parkiet

SYGNITY

Spółka zależna Sygnity Business Solutions ma umowę z BNP Paribas BP

- Przedmiotem umowy jest świadczenie usług wdrożenia, utrzymania i rozwoju systemu informatycznego klasy ERP w modelu Cloud;

- Całkowite maksymalne wynagrodzenie spółki nie przekroczy kwoty ok. 32,2mln PLN brutto;

- Umowa została zawarta na okres 8 lat.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	797.8	1184.9	1178.5	1122.7	148%
WIG20	638.4	987.9	997.2	938.1	156%
WIG40	123.0	123.0	123.0	123.0	100%
sWIG80	27.4	46.3	38.4	35.4	140%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	168.1	MIL	19.3	MRB	5.8
PKO	133.3	BDX	16.6	SNT	1.8
KGH	115.1	CCC	14.4	LBW	1.4
PZU	90.2	TPE	11.5	RBW	1.2
LPP	86.3	XTB	10.3	MUR	0.9
PEO	76.5	ING	6.8	WTN	0.8
DNP	71.9	EUR	6.2	RFK	0.8
CDR	66.2	ENA	5.7	UNT	0.7
ALE	55.3	11B	5.0	AST	0.7
SPL	40.2	TXT	4.8	1AT	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	191%	EAT	263%	MRB	461%
CDR	184%	ING	251%	BRS	259%
SPL	169%	MIL	230%	WLT	183%
OPL	161%	PXM	214%	AST	173%
JSW	140%	LWB	208%	CRJ	155%
PKN	139%	TPE	181%	OPN	143%
PCO	138%	ENA	165%	ENT	135%
PGE	137%	BHW	158%	MSZ	123%
CPS	136%	EUR	145%	VRG	120%
PZU	135%	11B	128%	DCR	116%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		Worst
OPL	8.5	-0.1%	JSW	37.6	-4.8%
PKO	48.6	-0.2%	CDR	100.0	-4.8%
KRU	450.2	-0.4%	PGE	7.9	-4.2%
PZU	46.0	-0.6%	KGH	105.9	-4.0%
PEO	143.2	-0.6%	MBK	493.2	-3.3%
Best			mWIG40		Worst
DVL	5.0	2.1%	EAT	23.7	-6.3%
NEU	875.0	0.7%	ENA	7.9	-5.8%
RVU	55.7	0.4%	LWB	31.7	-5.3%
GPP	59.8	0.2%	TXT	94.1	-4.8%
CAR	535.0	0.0%	MIL	7.9	-4.6%
Best			sWIG80		Worst
AST	31.8	4.3%	SPR	508.0	-7.3%
CTX	99.0	2.1%	DCR	52.6	-5.7%
ELT	17.1	0.5%	RFK	1.1	-5.2%
VRG	3.3	0.3%	FRO	31.4	-4.8%
PEN	8.7	0.2%	MLS	53.8	-4.4%

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

BUDIMEX (Trzymaj; 600 PLN)**Oferta konsorcjum Budimeksu i Victor Energy została wybrana jako najkorzystniejsza**

- Przedmiotem przetargu jest zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych dla budowy nowych podstacji na linii kolejowej nr 38 na odcinku Elk-Korsze;
- Wartość złożonej oferty to 233,1mln PLN netto;
- Kwota 158,6mln PLN netto przypada na Budimex, a na Victor Energy kwota 36,9mln PLN netto.

CAVATINA HOLDING**Spółka zakłada w nowej strategii rozwój na rynku mieszkaniowym**

- Celem strategicznym jest osiągnięcie pozycji jednego z wiodących deweloperów mieszkaniowych w Polsce;
- Cel ten ma być osiągnięty poprzez wykonanie obecnie posiadanych projektów mieszkaniowych, konwersję wybranych nieukończonych lub nierozpoczętych projektów z posiadanego portfolio projektów komercyjnych oraz akwizycję nowych projektów mieszkaniowych;
- Projekty mieszkaniowe w tym roku mają być realizowane w miastach takich jak Łódź, Katowice, Wrocław i Warszawa;
- W sprzedaży ma znaleźć się ponad 2,5 tys. mieszkań;
- Grupa chce osiągnąć zdolność do wypłacania wysokiej i regularnej dywidendy.

RAFAKO**Odstąpienie od umowy na budowę muzeum w Toruniu**

Spółka żąda zapłaty prawie 25,5mln PLN z tytułu całości przysługującego Rafako wynagrodzenia z umowy.

BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS (Kupuj; 81.8 PLN)**EBI objął 592,8 tys. warrantów subskrypcyjnych**

Warranty subskrypcyjne uprawniają do objęcia akcji serii K.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DEKPOL: Deweloper sprzedał 472 lokale w 2023 roku, +38,4% r/r

Na koniec grudnia 2023 roku w ofercie sprzedaży było 740 lokali.

DEKPOL: Spółka chce osiągnąć w segmencie deweloperskim przychody na poziomie ok. 400mln PLN w 2024 roku

W tym roku sprzedanych ma zostać ok. 500 lokali.

DRAGO ENTERTAINMENT: Spółka chce w tym roku osiągnąć przychody w segmentach gier symulacyjnych oraz survival - prezes

- W segmencie symulatorów zaplanowane są premiery nowych DLC do Gas Station Simulator, a w segmencie survival premiera Winter Survival;
- Premiera gry Winter Survival będzie miała miejsce 28 lutego w formie Early Access.

HELIO: Spółka spodziewa się w 2Q'23/24 przychodów ze sprzedaży na poziomie ok. 153mln PLN, +24,3% r/r

Struktura odbiorców nie uległa istotnym zmianom.

KOOL2PLAY: W ofercie spółki złożono zapisy na 126,4 tys. akcji serii J

W ramach oferty, zaoferowanych zostało łącznie 538,6 tys. akcji.

MOJ: NSA utrzymał w mocy wyrok sądu określający zobowiązania podatkowe za okres październik-grudzień 2014 roku

Łączna kwota zobowiązań to 1,6mln PLN.

INSIDER TRADING

AIRWAY MEDIX

Adiuvo Investments S.A. sprzedało 373 tys. akcji @ 0,2725 PLN.

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 255,3 tys. akcji @ 1,50 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 4,7 tys. akcji @ 5,06 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

GRUPA KAPITAŁOWA

Powołanie p. Pawła Mirskiego i p. Mikołaja Jerzy na stanowisko członków zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CAPITAL PARTNERS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Pawła Bala z 25,78% do 28,65% kapitału i głosów.

ENERGOAPARATURA

Zwiększenie zaangażowania przez p. Leszka Rejniak z 36,96% do 38,26% kapitału i głosów.

GAMING FACTORY

Zwiększenie zaangażowania przez 5HT Fundacja Rodzinna powyżej 5% do 7,40% kapitału i głosów.

RAINBOW TOURS

Zwiększenie zaangażowania przez Aironi Quattro Fundacja Rodzinna powyżej 5% do 9,44% (7,11% kapitału) głosów.

RAINBOW TOURS

Zmniejszenie zaangażowania przez TCZ Holding Sp. z o.o. z 9,44% (7,11% kapitału) do 0% kapitału i głosów.

SIMTERACT

Zwiększenie zaangażowania przez Oldpara Capital ASI Sp. z o.o. z 4,87% do 5% kapitału i głosów.

VRFABRIC

Zmniejszenie zaangażowania przez Impaired Solutions Sp. z o.o. z 6,91% do 6,82% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BLOOBER TEAM

Wolumen: 150 tys. @ 26,13
% kapitału: 0,78

MONNARI TRADE

Wolumen: 298 tys. @ 5,10
% kapitału: 0,98

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
19 January 2024 ARCHICOM	Interim dividend payment date (PLN 0.46 per share)
22 January 2024 SOPHARMA	Dividend payment date (BGN 0.90 per share)
ATLANTAPL	Dividend date (PLN 0.49 per share)
24 January 2024 RAINBOW	Dividend date (PLN 2.00 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	68.9	28%	8,993	4.7	6.1	7.2	1.0	0.9	0.8	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	81.0	25%	11,962	11.2	6.1	6.1	0.9	0.8	0.7	8%	13%	12%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	99.8	19%	13,040	5.6	7.6	8.9	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	247	16%	32,135	7.6	9.5	8.9	2.0	1.8	1.7	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	732	13%	139,116	8.9	9.4	9.6	1.1	1.1	1.0	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	493	20%	20,944	26.7	7.0	7.3	1.5	1.2	1.1	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	7.9	5%	9,547	18.0	33.2	6.9	1.4	1.4	1.1	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	143.2	5%	37,573	5.8	7.9	8.4	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	48.6	13%	60,750	11.0	8.8	7.8	1.3	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	458	25%	46,762	9.9	10.7	8.5	1.5	1.5	1.4	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	450	27%	8,697	9.4	8.4	7.2	2.2	1.9	1.6	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	46.0	6%	39,757	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	536	-6%	1,296	---	10.1	15.5	178.5	6.8	10.0	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	71.6	23%	1,159	7.0	6.9	6.5	4.6	4.3	4.0	2%	2%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	28.2	1%	259	9.6	10.3	10.1	6.3	6.4	---	14%	9%	12%	---
Aillion	ALL	Buy	26.0	18.5	41%	229	20.2	9.5	7.5	3.9	2.6	1.9	5%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	30.2	39%	31,913	41.3	25.2	17.5	15.6	12.4	9.7	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.9	4%	728	11.8	12.2	10.8	6.2	5.8	5.1	3%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	79.5	11%	618	71.0	11.7	7.9	5.6	4.6	4.2	0%	0%	4%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	23.7	27%	5,203	20.7	14.9	12.5	6.2	5.3	4.6	0%	0%	5%	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	30.5	31%	579	27.5	18.5	13.1	11.5	10.0	8.2	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	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	20.0	30%	238	10.7	8.3	6.9	6.9	4.8	3.8	0%	0%	7%	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	52.8	-5%	1,764	18.2	15.8	15.0	11.8	10.3	9.6	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	70.6	20%	5,860	12.5	12.9	12.0	2.9	2.5	2.2	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	52.8	6%	2,740	13.1	13.6	12.6	8.4	7.5	6.9	3%	3%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	58.6	28%	2,532	8.0	9.6	6.5	7.1	8.6	5.4	9%	9%	7%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	24.0	52%	3,135	13.5	11.1	9.2	10.1	8.8	7.5	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	21.9	-10%	2,170	---	---	4.5	---	17.3	5.6	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,110	42%	6,190	15.0	12.5	10.1	7.2	5.9	4.7	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	10.7	25%	145	7.5	9.7	7.9	5.9	4.3	4.1	7%	6%	6%	---
Budimex	BDX	Hold	600	614	-2%	15,675	25.5	23.6	19.5	15.1	13.0	10.4	3%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	99	84%	413	---	---	46.1	---	---	23.7	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	58.4	18%	4,023	---	41.0	12.7	9.0	6.8	5.8	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	100	19%	9,991	20.4	37.1	43.2	12.3	21.9	26.2	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.5	65%	789	---	---	---	35.1	77.5	21.7	0%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	923	-12%	496,565	15.3	15.1	16.0	5.3	4.9	5.2	16%	6%	5%	84
Creotech	CRI	Buy	302	192	57%	457	---	---	55.0	---	---	23.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	205	-2%	1,667	14.7	14.8	13.9	6.9	5.1	4.8	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	80.6	9%	431	17.0	11.5	9.2	5.5	5.2	4.8	8%	9%	7%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	89.0	26%	1,262	29.7	19.8	16.4	16.4	12.2	9.9	0%	0%	0%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.9	37%	6,987	24.2	14.4	9.0	5.7	6.1	6.0	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	5.0	21%	2,239	9.6	10.5	7.8	8.8	9.0	7.0	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	408	13%	40,010	27.2	20.9	16.5	17.7	14.0	11.1	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	155.6	19%	3,999	9.1	8.6	7.7	7.6	6.6	5.9	11%	8%	8%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.2	30%	1,746	23.6	11.3	5.2	16.6	10.9	6.0	10%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	38.5	17%	459	11.6	31.0	8.6	6.9	6.3	4.8	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	7.9	85%	4,206	3.2	2.0	5.3	2.2	2.4	3.4	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	50.0	30%	877	4.6	6.1	5.4	4.8	3.9	3.6	0%	6%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		15.0	---	2,087	17.3	14.4	12.5	4.6	4.5	4.2	2%	3%	4%	62
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	35.6	7%	88	6.8	17.3	15.1	9.1	8.2	6.7	11%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.4	27%	667	10.4	8.2	7.4	7.3	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		22.8	---	546	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	43.3	15%	1,819	11.1	10.9	10.8	7.8	7.4	7.0	6%	6%	7%	65
Grenovia	GEA	Buy	3.8	3.1	21%	1,799	7.2	8.1	6.8	4.7	3.9	2.6	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	59.8	17%	4,082	21.0	17.5	14.8	13.7	11.9	10.1	3%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	4.6	9%	3,043	201.7	8.2	8.3	49.2	15.5	15.3	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	26.3	64%	1,762	5.3	6.1	6.5	2.8	3.1	3.3	37%	21%	18%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	13.2	2%	29,015	40.0	22.0	16.7	13.5	10.5	8.5	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	38	31%	4,417	2.7	2.6	6.2	---	---	0.2	0%	34%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	665.5	-4%	6,422	11.4	11.9	11.1	8.5	8.3	8.0	9%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	105.9	-15%	21,180	18.0	24.2	18.4	7.3	8.1	7.2	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,160	45%	28,125	16.2	12.5	11.1	8.4	6.8	5.8	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		18.4	---	297	---	---	---	---	---	---	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	9.6	---	62	---	---	4.4	---	---	2.7	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	33.8	34%	223	---	12.4	7.9	14.4	7.1	5.9	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.2	15%	755	6.8	6.6	6.2	3.9	4.0	3.8	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	70.6	56%	1,879	---	4.6	4.1	---	7.1	7.1	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	17.7	41%	298	---	3.5	3.7	---	2.4	2.0	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	875.0	6%	3,875	23.5	18.7	16.2	10.9	9.6	8.7	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.1	21%	950	12.9	6.8	5.7	7.0	4.7	4.1	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	37.9	11%	12,387	8.0	7.4	5.6	3.2	3.5	3.0	16%	12%	11%	---
Onde	OND	Hold	15.6	15.1	3%	822	25.4	27.4	22.9	9.8	10.1	8.5	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	50.4	17%	702	21.3	20.2	15.4	9.3	9.5	8.5	3%	2%	2%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.5	4%	11,184	13.0	12.2	12.3	4.6	4.3	4.3	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	58.6	30%	68,031	3.3	4.6	4.9	2.0	2.6	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	29.0	---	1,042	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	23.7	5%	588	7.8	8.5	6.7	5.1	5.4	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	22.8	12%	13,110	29.0	17.5	14.7	6.6	5.8	5.2	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	8	43%	17,645	4.5	5.1	4.4	3.4	3.2	3.6	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	321.0	40%	2,119	14.8	10.4	10.3	11.4	8.0	8.0	6%	7%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	73.9	16%	5,706	19.6	17.3	17.6	10.0	8.2	8.1	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	55.7	47%	1,288	---	---	2.7	---	---	0.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	59.0	32%	859	5.5	10.1	9.1	3.9	6.9	6.2	10%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.3	15.1	21%	469	12.1	7.9	6.7	5.8	5.3	4.5	4%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	218.0	3%	594	---	---	---	---	3.1	0.2	79%	0%	17%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	37.4	24%	854	12.0	10.4	9.3	5.3	4.8	4.3	4%	1%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	59.9	35%	1,099	105.4	30.3	20.3	18.7	12.3	8.9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	31.8	29%	894	34.3	25.3	18.6	19.5	15.0	11.7	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	229.5	29%	1,239	12.4	24.7	18.2	3.4	4.9	4.5	7%	5%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.8	15%	1,045	14.0	12.6	11.3	8.0	7.3	6.6	2%	4%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	85.4	27%	728	9.7	9.6	9.2	2.8	2.2	1.5	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.4	76%	5,973	3.6	7.0	3.0	4.1	5.4	3.6	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	91.8	---	673	37.8	12.8	13.6	7.1	6.8	6.8	8%	17%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	24.9	20%	572	6.8	9.9	7.4	1.7	1.6	0.9	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.1	24%	604	8.2	6.9	6.5	5.5	4.8	4.6	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	124.20	-5%	1,018	9.2	8.9	10.3	6.3	6.3	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		3.3	---	771	9.3	9.7	8.7	3.5	3.5	3.4	6%	5%	5%	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.2	4%	555	5.8	7.1	6.0	4.8	5.4	4.9	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	111.8	22%	3,276	20.7	16.3	12.8	8.8	7.9	6.9	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	26.9	30%	494	8.1	7.5	7.4	5.2	4.7	4.8	12%	4%	5%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	38.4	20%	4,517	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



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.