

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Aktywa Lotosu sprzedawano po dużo niższych cenach, niż były warte – NIK

ORLEN: Spółka prowadzi rozmowy z kilkunastoma instytucjami o finansowaniu projektu Olefiny III

ORLEN: Spółka chce wnieść zorganizowaną część przedsiębiorstwa w postaci m.in. części magazynów na PGNiG Upstream Polska 1 lipca 2024 roku

KONSUMENT

E-GROCERY: Barbara zrezygnowała z dostarczania zakupów na terenie Krakowa i Wrocławia – Wiadomości Handlowe

SPRZEDAŻ DETALICZNA: Grudzień'23: -2,3% r/r w cenach stałych vs. konsensus +1,5% r/r, +11% m/m vs. kons. +14,9% m/m

TMT

ORANGE POLSKA: Podwyżki w ofercie mobilnej abonamentowej

GAMING

CD PROJEKT: Zarząd spółki wnioskuje do akcjonariuszy o wyznaczenie tzw. warunku wynikowego w programie motywacyjnym na lata 2024-27 w kwocie 3mld PLN

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING: Spółka sprzedała 388,4 tys. ton oleju w okresie październik-grudzień 2023 roku, +13% r/r

PRZEMYSŁ ENERGOCHŁONNY: Ceny energii elektrycznej oraz gazu w kontraktach na 2Q24 osiągnęły poziom odpowiednio 358 PLN/MWh oraz 141 PLN/MWh

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Zawarcie umowy nabycia 5/10 udziałów w nieruchomości we Wrocławiu za kwotę 55mln PLN netto

PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA: Grudzień'23: +14.0% r./r. vs. konsensus +4.1% r./r. [pozytywne]

BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE: Grudzień'23: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.6tys. (-3% r./r., YTD -5% r./r.) [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA

Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 3,9mld PLN, +60,7% r/r;
- EBITDA 1,3mld PLN;
- EBIT 839,8mld PLN vs. 200,3mld PLN w '22;
- Zysk netto 687,1mld PLN vs. 175,3mld PLN w '22;
- Produkcja węgla handlowego w '23 wyniosła 7.053 tys. ton, a sprzedaż 6.703 tys. ton;
- Wstępny plan na 2024 rok zakłada produkcję na poziomie ok. 9 mln ton.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)

Aktywa Lotosu sprzedawano po dużo niższych cenach, niż były warte – NIK

- NIK zapowiada na 5 lutego publikację raportu dotyczącego fuzji Orlenu z Lotosem;
- Z informacji medialnych wynika, że kontrolerzy mieli oszacować wartość aktywów zbytych na rzecz saudyjskiego Aramco na 9,4mld PLN, podczas gdy wartość transakcji wyniosła 2,2mld PLN.

ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)

Spółka prowadzi rozmowy z kilkunastoma instytucjami o finansowaniu projektu Olefiny III

- W ramach realizacji projektu trwają obecnie prace związane z pozyskaniem finansowania zewnętrznego w formule finansowania projektowego (project finance);
- Planuje się, że SPV pozyska zewnętrzne finansowanie dłużne w postaci kredytów bankowych pokrywające istotną część nakładów inwestycyjnych projektu. Pozostała kwota zostanie sfinansowana ze środków Orlenu.;
- Orlen chce pozyskać dokumentację kredytową w 1Q'24;
- Budowa kompleksu Olefiny III jest strategiczną inwestycją Orlenu mającą za zadanie rozszerzenie łańcucha wartości poprzez nowoczesną petrochemię, co ma przełożyć się na wydłużenie życia aktywów rafineryjnych.

ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)

Spółka chce wnieść zorganizowaną część przedsiębiorstwa w postaci m.in. części magazynów na PGNiG Upstream Polska 1 lipca 2024 roku

To element reorganizacji segmentu wydobywczego spółek z grupy Orlen po połączeniu z PGNiG i Grupą Lotos.

KONSUMENT

E-GROCERY

Barbora zrezygnowała z dostarczania zakupów na terenie Krakowa i Wrocławia – Wiadomości Handlowe

SPRZEDAŻ DETALICZNA

Grudzień'23: -2,3% r/r w cenach stałych vs. konsensus +1,5% r/r, +11% m/m vs. kons. +14,9% m/m

Retail Sales y/y	I-XII '22	I-XII '23	Dec 22	Dec 23	Cons.	Weight
Constant prices						
Total	5.0%	-2.7%	0.2%	-2.3%	1.5%	
Food, beverages and tobacco products	4.4%	-3.1%	1.9%	-3.6%		25.8%
Solid, liquid and gaseous fuels	-7.0%	-7.3%	-7.8%	-6.4%		13.9%
Motor vehicles, motorcycles, parts	-9.6%	6.5%	-2.8%	10.2%		7.1%
Furniture, radio, TV and household appliances	-0.3%	-13.4%	-10.4%	-11.0%		7.8%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	12.0%	0.7%	7.6%	2.2%		7.1%
Textiles, clothing, footwear	21.7%	-3.6%	7.2%	-4.1%		6.9%
Current prices						
Total	19.9%	5.0%	15.5%	0.5%	4.6%	
Food, beverages and tobacco products	18.9%	10.8%	21.7%	2.7%		25.8%
Solid, liquid and gaseous fuels	35.9%	-10.9%	22.6%	-15.9%		13.9%
Motor vehicles, motorcycles, parts	-1.8%	11.3%	4.7%	11.0%		7.1%
Furniture, radio, TV and household appliances	9.9%	-4.9%	1.6%	-6.2%		7.8%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	17.9%	10.3%	17.2%	7.7%		7.1%
Textiles, clothing, footwear	28.5%	2.6%	15.8%	-0.8%		6.9%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon DM

MARKET QUOTES

INDICES	Price	1D	Change (%)	
			1M	1Y
WIG	74,954	0.2%	-4.7%	21.6%
WIG20	2,205	0.2%	-6.0%	14.7%
mWIG40	5,691	0.5%	-3.0%	29.6%
sWIG80	22,886	0.2%	0.9%	18.6%
PX (Prague)	1,442	0.0%	3.0%	11.9%
BUX (Budapest)	64,709	0.2%	7.3%	38.3%
BET (Bucharest)	15,492	-0.8%	1.4%	27.2%
BIST30 (Istanbul)	8,643	0.2%	5.3%	45.0%
DAX	16,683	0.8%	-0.1%	10.5%
FTSE 100	7,488	0.3%	-2.7%	-3.8%
STOXX Europe 600	473	0.8%	-1.0%	4.0%
S&P 500	4,850	0.2%	2.0%	20.7%
NASDAQ 100	17,330	0.1%	3.3%	46.0%
Nikkei 225	36,518	1.6%	10.1%	35.7%
Shanghai Comp	2,774	-2.7%	-4.8%	-15.0%

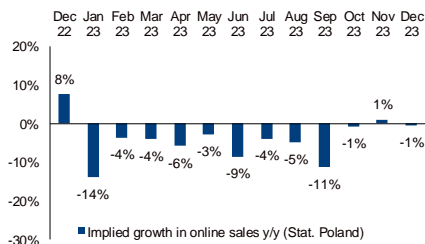
BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	-4.7	6.6	-88.2
PL 10Y bond yield	5.3%	-1.4	11.5	-71.3
CZ 10Y bond yield	3.9%	-2.5	5.3	-41.4
HU 10Y bond yield	5.9%	-4.0	15.0	-150.0
RO 10Y bond yield	6.4%	-1.4	12.0	-117.3
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-106.0
EURIBOR 3M	4.0%	-1.2	3.5	156.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.99	-0.4%	1.3%	-8.3%
EUR/PLN	4.36	-0.1%	0.5%	-8.0%
EUR/USD	1.09	0.3%	-0.9%	0.4%
GBP/PLN	5.09	0.1%	-1.7%	5.2%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.7%	12.0%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	0.0%	4.5%
RON/PLN	0.88	0.1%	-0.3%	9.4%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	-0.9%	14.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,032	0.5%	-1.2%	5.4%
Silver (USD/toz)	22.4	1.5%	-7.3%	-4.4%
Copper (USD/t)	8,346	-0.1%	-2.7%	-10.5%
Zinc (USD/t)	2,457	-0.2%	-5.6%	-28.2%
Molybdenum (USD/lb)	19.8	-0.1%	0.9%	-36.7%
Iron ore (USD/t)	134	0.5%	-1.4%	8.9%
HCC (USD/t)	335	0.1%	4.0%	19.5%
HRC EU (EUR/t)	745	2.1%	9.6%	5.7%
Brent crude oil (USD/bbl)	80.1	0.1%	1.3%	-9.1%
CO2 (EUR/t)	62.0	-2.5%	-21.4%	-30.3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27.9	-1.7%	-18.6%	-58.5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	79	-2.6%	-14.3%	-57.7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	446	-2.8%	-11.5%	-45.9%
Shanghai Freight Index	2,240	1.5%	105%	117%

Online sales	Dec 22	Dec 23
Total	9.5%	9.4%
Food, beverages and tobacco products	0.8%	0.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	1.6%	0.6%
Furniture, radio, TV and household appliances	18.9%	17.8%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipment	6.2%	6.1%
Textiles, clothing, footwear	19.7%	17.3%

Source: Statistics Poland, Trigon DM



TMT

ORANGE POLSKA (Trzymaj; 8,9 PLN)

Podwyżki w ofercie mobilnej abonamentowej

- Podwyżki o 5 PLN/mies. w 3 podstawowych planach;

	1 SIM (PLN/monthly)	T-Mobile	Plus	Play	OPL old	OPL new	Orange Flex*
5G 5GB	40	-	-	-	-	-	-
4G 6GB	-	-	40	-	-	-	-
5G 6GB	-	39	-	-	-	-	-
4G 30GB	-	-	55	-	-	-	-
5G 30GB	55	-	-	-	-	-	30
5G 45GB	-	-	-	-	-	-	45
5G 50GB	-	59	-	55	60	-	-
5G 80GB	-	-	-	-	-	-	50
5G 120GB	-	69	65	-	-	-	-
5G 150GB	-	-	-	65	70	80	-
5G 240-250GB	-	99	-	-	-	-	-
5G 240GB no limit for 12 months, then limit 240GB	-	-	85	-	-	-	-
5G 300GB	-	-	-	85	90	-	-
No limit (<30 Mb/s)	70	-	-	-	-	-	-
No data and speed limit	90	-	-	-	-	-	-
No limit + card 300GB	-	-	95	-	-	-	-

*Orange Flex is not a 24-month subscription offer, client can resign with a month's notice

GAMING

CD PROJEKT (Trzymaj; PLN 119)

Zarząd spółki wnioskuję do akcjonariuszy o wyznaczenie tzw. warunku wynikowego w programie motywacyjnym na lata 2024-27 w kwocie 3mld PLN

NWZA jest zwołane na dzień 20 lutego 2024 roku.

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING

Spółka sprzedała 388,4 tys. ton oleju w okresie październik-grudzień 2023 roku, +13% r/r

- W pierwszym półroczu roku obrotowego (lipiec-grudzień) sprzedaż oleju wzrosła o 39% wobec analogicznego okresu rok wcześniej i wyniosła 757,5 tys. ton;

- Od października do grudnia 2023 roku spółka przetworzyła 810,2 tys. ton nasion roślin oleistych, o 24% więcej niż przed rokiem. Od lipca było to 1,42 mln ton, co oznacza wzrost o 28% r/r.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1135.0	1180.3	1180.1	1126.3	104%
WIG20	990.0	989.8	999.3	943.5	101%
WIG40	122.4	122.4	122.4	122.4	100%
sWIG80	25.7	42.7	38.3	35.0	149%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	231.1	BDX	15.8	COG	2.7
DNP	84.8	TXT	10.3	RBW	2.5
PEO	79.0	LWB	8.7	SNT	2.3
ALE	76.3	CCC	7.4	MUR	1.8
PKN	74.2	XTB	4.2	KGH	0.9
LPP	71.2	TPE	3.4	VRG	0.7
PZU	67.9	ING	3.2	UNT	0.6
KGH	55.8	ATT	2.3	RFK	0.5
SPL	37.7	HUG	2.0	SNX	0.5
CDR	25.1	CIG	1.9	MDG	0.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	190%	LWB	399%	COG	336%
SPL	153%	GPP	288%	VRG	167%
KTY	120%	TXT	181%	MDG	126%
ACP	118%	HUG	152%	ABS	123%
PEO	113%	GRX	116%	ALL	121%
PZU	108%	TIM	116%	ELT	118%
LPP	100%	ING	111%	SNT	112%
OPL	99%	ATC	111%	SGN	109%
PGE	96%	BDX	98%	MUR	105%
DNP	95%	ZEP	94%	PEP	105%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			Worst		
KRU	452.2	3.6%	ALE	30.2	-4.1%
ACP	72.4	3.1%	PCO	22.6	-2.8%
PEO	148.0	2.8%	PGE	8.2	-2.6%
CDR	101.6	2.4%	KGH	105.8	-1.3%
ALR	70.9	1.5%	DNP	410.0	-1.0%
Best			mWIG40		
LWB	34.2	5.4%	CIG	1.6	-5.0%
ATC	21.7	4.8%	ZEP	20.0	-2.7%
ATT	23.1	3.6%	DOM	156.0	-2.4%
TXT	94.1	2.6%	APR	24.8	-2.0%
BDX	653.0	1.7%	SLV	59.9	-1.3%
Best			sWIG80		
COG	7.9	4.9%	SNX	14.1	-4.1%
CRJ	609.0	3.4%	VGO	459.0	-3.8%
ARH	27.9	3.3%	DAT	35.8	-3.0%
WTN	28.0	3.3%	RFK	1.0	-2.9%
ELT	18.1	3.3%	PCF	28.3	-2.7%

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING

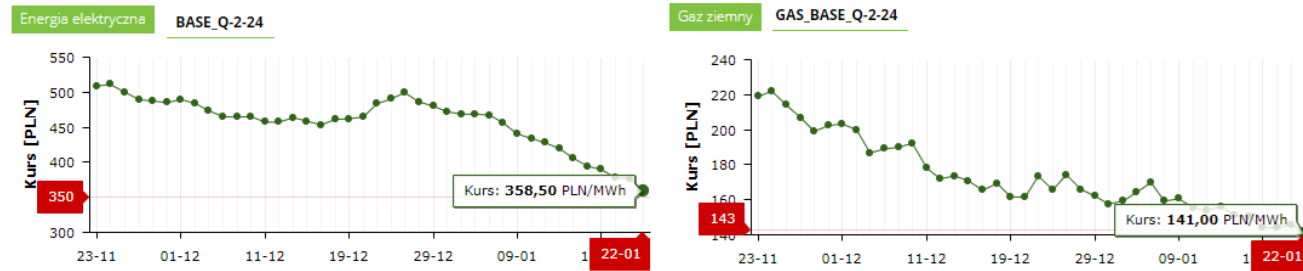
Spółka sprzedała 388,4 tys. ton oleju w okresie październik-grudzień 2023 roku, +13% r/r

- W pierwszym półroczu roku obrotowego (lipiec-grudzień) sprzedaż oleju wzrosła o 39% wobec analogicznego okresu rok wcześniej i wyniosła 757,5 tys. ton;

- Od października do grudnia 2023 roku spółka przetworzyła 810,2 tys. ton nasion roślin oleistych, o 24% więcej niż przed rokiem. Od lipca było to 1,42 mln ton, co oznacza wzrost o 28% r/r.

PRZEMYSŁ ENERGOCHŁONNY

Ceny energii elektrycznej oraz gazu w kontraktach na 2Q24 osiągnęły poziom odpowiednio 358 PLN/MWh oraz 141 PLN/MWh



- Na początku roku ceny energii elektrycznej oraz gazu kształtowały się na poziomie odpowiednio 480 PLN/MWh oraz 160 PLN/MWh

- W Niemczech ceny energii w kontraktach na 2Q24 wynoszą 61 EUR/MWh (265 PLN/MWh), wobec 77 EUR/MWh (335 PLN/MWh) na początku roku

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

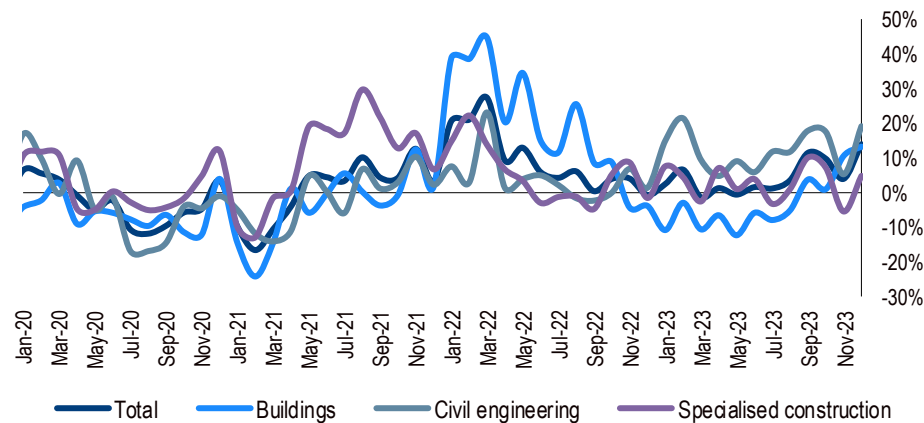
DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

Zawarcie umowy nabycia 5/10 udziałów w nieruchomości we Wrocławiu za kwotę 55mln PLN netto

Na nieruchomości planowana jest realizacja inwestycji mieszkaniowej na ok. 1050 lokali mieszkalnych.

PRODUKCJA BUDOWLANO-MONTAŻOWA

Grudzień'23: +14.0% r/r. vs. konsensus +4.1% r/r. [pozytywne]



Source: Statistics Poland, Trigon DM

BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE

Grudzień'23: Mieszkania oddane do użytkowania przez deweloperów: 13.6tys. (-3% r/r., YTD -5% r/r.) [lekko pozytywne]

	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
Dwellings completed	24,350	18,244	15,838	20,803	20,678	17,680	18,156	14,481	18,312	16,338	19,549	18,905	20,772
- o/w Developers	14,251	10,414	8,433	11,253	10,550	9,841	13,282	9,298	12,708	10,469	13,248	12,591	13,557
- YoY	-0.3%	16.1%	-19.5%	7.6%	-2.6%	-12.6%	20.2%	-12.6%	7.8%	-27.4%	-2.6%	-25.0%	-2.9%
New construction permits granted	19,982	15,189	16,186	20,242	20,464	18,574	20,868	19,208	20,006	23,171	24,083	20,745	22,018
- o/w Developers	14,176	10,174	10,739	13,278	14,333	11,268	13,439	11,974	12,754	16,311	17,029	14,071	15,816
- YoY	-40.4%	-35.9%	-38.5%	-30.8%	-22.3%	-46.5%	-48.5%	-16.7%	-10.6%	8.6%	21.4%	6.0%	8.2%
Dwellings construction started	9,844	9,446	10,817	18,310	14,513	16,372	16,140	16,195	17,999	19,092	19,721	16,107	14,381
- o/w Developers	6,949	5,817	6,588	11,011	6,981	8,688	8,871	9,260	10,781	12,201	12,279	10,901	11,148
- YoY	-44.8%	-20.7%	-41.8%	-15.4%	-37.1%	-33.8%	-43.4%	10.8%	107.4%	40.1%	71.9%	48.0%	60.4%

Source: Statistics Poland, Trigon DM

POZOSTAŁE INFORMACJE

CHERRYPICK GAMES: Aktualizacja strategii na lata 2024-2027

- Spółka zakłada wydanie gier z segmenty premium na wielu platformach;
- Gry z segmentu premium mają być wydawane m.in. na platformy mobile, PC, PlayStation, Xbox oraz Nintendo Switch;
- Celem spółki jest również stworzenie dwóch gier multiplatformowych;
- Spółka prowadzi prace nad projektem o roboczej nazwie "Papilon".

CLOUD TECHNOLOGIES: Szacunkowa miesięczna dynamika sprzedaży danych do kluczowych klientów na poziomie +10% r/r**INTERSPORT POLSKA: Przychody ze sprzedaży w 3Q'23/24 na poziomie 46,1mln PLN, -25,8% r/r**

Narastająco od 1 kwietnia do 31 grudnia 2023 roku spółka osiągnęła przychody na poziomie 117,5mln PLN, -3,9% r/r.

MEX POLSKA: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w 2023 roku na poziomie 81,8mln PLN, +16,4% r/r**REMAK-ENERGOMONTAŻ: Zawarcie przedwstępnej umowy nabycia nieruchomości za kwotę 4,5mln PLN netto****SOPHARMA: Przychody ze sprzedaży w grudniu 2023 roku spadły o 57% r/r, YTD +7% r/r****SPYROSOFT: Zawarcie listu intencyjnego w sprawie nabycia pakietu większościowego udziałów w Codibly, podmiocie z branży programistycznej**

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 42 tys. akcji @ 23,71-25,61 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 4,5 tys. akcji @ 5,18 PLN.

PMPG POLSKIE MEDIA

Nabycie 6,5 tys. akcji @ 2,96-3,14 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CPD

Zmniejszenie zaangażowania przez Securities Trust sp. z o.o. z 5,03% do 4,86% kapitału i głosów.

MONNARI TRADE

Zwiększenie zaangażowania przez p. Mirosława Misztala. z 33,04% (34,06% kapitału) do 33,88% (35,03% kapitału) głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ACTION

Wolumen: 26,5 tys. @ 13,10

% kapitału: 0,14

MIRACULUM

Wolumen: 730 tys. @ 1,60

% kapitału: 1,76

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

SYNEKTIK: Zwołanie ZWZA na dzień 26 lutego 2024 roku w sprawie wypłaty 3,03 PLN dywidendy na akcję

- Dzień ustalenia prawa do dywidendy wyznacza się na 4 marca, a termin wypłaty na 8 marca 2024 roku;
- DY=3,5%.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
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					
22-26					
29-31		MIL	XTB		
FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09					
12-16			BHW		SPL
19-23				PEO	
26-29				ALR, ASB	MBK
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01	BNP				
04-08				PKO	ING
11-15	JMT				
18-22		DOM		PZU, GPW	
25-29				CSR	

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		
Aior	ALR	Buy	88.0	70.9	24%	9,256	4.8	6.2	7.4	1.0	0.9	0.8	21%	14%	11%	41	
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	81.4	24%	12,021	11.2	6.2	6.1	0.9	0.8	0.7	8%	13%	12%	---	
Handlowy	BHW	Buy	119.0	102.2	16%	13,353	5.8	7.8	9.1	1.4	1.4	1.4	24%	17%	15%	63	
ING	ING	Buy	287	252	14%	32,785	7.7	9.7	9.1	2.0	1.9	1.7	26%	19%	19%	60	
Komerční banka	KOMB	Buy	828	751	10%	142,632	9.1	9.6	9.8	1.1	1.1	1.1	12%	11%	11%	88	
mBank	MBK	Hold	590	502	18%	21,318	27.2	7.1	7.4	1.5	1.2	1.1	5%	17%	15%	71	
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.0	3%	9,760	18.4	33.9	7.0	1.5	1.4	1.2	8%	4%	17%	69	
Pekao	PEO	Hold	151.0	148.0	2%	38,846	6.0	8.2	8.7	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81	
PKO BP	PKO	Buy	55.0	50.0	10%	62,438	11.3	9.0	8.1	1.4	1.3	1.2	12%	14%	15%	72	
Santander	SPL	Buy	570	464	23%	47,375	10.1	10.8	8.6	1.5	1.5	1.4	15%	14%	16%	83	
Kruk	KRU	Buy	570	452	26%	8,736	9.5	8.5	7.3	2.2	1.9	1.6	24%	22%	23%	77	
PZU	PZU	Hold	49.0	46.8	5%	40,413	7.6	8.5	8.8	3.1	3.2	3.1	40%	38%	35%	72	

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E				EV/EBITDA				DY		ESG*
							23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E		
11bit Studios	11B	Sell	505	541	-7%	1,308	---	10.2	15.7	180.2	6.9	10.1	0%	0%	7%	29	
AB	ABE	Buy	88.0	72.8	21%	1,178	7.2	7.0	6.7	4.7	4.4	4.0	2%	2%	4%	49	
AC	ACG	Hold	28.5	29.5	-3%	271	10.1	10.8	10.6	6.6	6.7	---	13%	8%	12%	---	
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.6	40%	229	20.3	9.5	7.5	3.9	2.6	1.9	5%	3%	3%	---	
Allegro	ALE	Buy	42.0	30.2	39%	31,945	41.3	25.3	17.5	15.6	12.4	9.7	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	78.8	12%	613	70.4	11.6	7.8	5.6	4.6	4.2	0%	0%	4%	---	
Amrest	EAT	Buy	30.0	24.7	21%	5,423	21.8	15.7	13.1	6.3	5.4	4.7	0%	0%	4%	80	
Answear.com	ANR	Buy	40.0	32.0	25%	607	28.8	19.4	13.8	11.9	10.3	8.5	0%	0%	0%	---	
Archicom	ARH	Buy	35.0	27.9	25%	1,805	10.2	17.7	6.7	8.8	13.3	5.8	3%	7%	9%	---	
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.7	66%	1,500	6.0	5.3	5.8	3.3	2.9	2.8	12%	5%	6%	---	
Artifex Mundi	ART	Buy	26.0	21.5	21%	256	11.5	8.9	7.4	7.5	5.2	4.2	0%	0%	7%	---	
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	53.8	-7%	1,798	18.6	16.1	15.2	12.0	10.5	9.8	4%	5%	5%	---	
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	72.4	17%	6,009	12.8	13.3	12.3	3.0	2.6	2.2	6%	4%	5%	59	
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	53.0	6%	2,750	13.2	13.6	12.6	8.5	7.6	6.9	3%	3%	4%	---	
Atal	1AT	Buy	75.0	57.4	31%	2,481	7.9	9.4	6.4	7.0	8.5	5.3	9%	9%	7%	---	
Auto Partner	APR	Buy	36.5	24.8	47%	3,233	13.9	11.4	9.4	10.4	9.1	7.7	2%	2%	3%	---	
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.1	-14%	2,291	---	---	4.7	---	17.4	5.7	0%	0%	0%	50	
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,250	33%	6,600	16.0	13.3	10.8	7.7	6.3	5.0	2%	4%	5%	73	
BoomBit	BBT	Hold	13.4	10.5	28%	142	7.4	9.5	7.7	5.7	4.1	4.0	7%	6%	6%	---	
Budimex	BDX	Hold	600	653	-8%	16,671	27.2	25.1	20.7	16.3	14.1	11.3	3%	3%	4%	65	
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	98	86%	408	---	---	45.7	---	---	23.5	0%	0%	0%	---	
CCC	CCC	Buy	69.0	58.0	19%	3,994	---	40.7	12.6	9.0	6.8	5.8	0%	0%	0%	88	
CD Projekt	CDR	Hold	119	102	17%	10,146	20.7	37.7	43.9	12.5	22.3	26.6	1%	0%	0%	87	
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.2	68%	777	---	---	---	34.6	76.3	21.4	0%	2%	1%	---	
CEZ	CEZ	Sell	810	895	-10%	481,501	14.8	14.7	15.5	5.2	4.8	5.0	16%	6%	5%	84	
Creotech	CRI	Buy	302	188	61%	447	---	---	53.9	---	---	22.5	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%	440	17.4	11.7	9.4	5.6	5.3	4.9	8%	9%	7%	---	
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	91.0	23%	1,290	30.4	20.3	16.8	16.6	12.4	10.0	0%	0%	0%	---	
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.1	35%	7,083	24.5	14.6	9.1	5.7	6.2	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	4.9	22%	2,230	9.5	10.4	7.8	8.8	9.0	6.9	8%	9%	9%	6	
Dino Polska	DNP	Hold	460	410	12%	40,196	27.3	21.0	16.6	17.8	14.1	11.1	0%	0%	0%	49	
Dom Development	DOM	Buy	185.0	156.0	19%	4,009	9.1	8.6	7.8	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	38.9	16%	464	11.7	31.4	8.7	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	8.9	65%	4,704	3.6	2.2	5.9	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	52.4	24%	919	4.8	6.4	5.7	4.9	4.0	3.7	0%	5%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		15.1	---	2,097	17.4	14.5	12.6	4.6	4.5	4.2	2%	3%	4%	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	36.3	5%	89	6.9	17.7	15.4	9.3	8.4	6.8	11%	17%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.6	27%	671	10.5	8.2	7.4	7.3	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		23.4	---	560	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	44.0	14%	1,848	11.3	11.1	11.0	8.0	7.6	7.2	6%	6%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.2	19%	1,839	7.4	8.3	7.0	4.8	4.0	2.6	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	60.6	16%	4,137	21.3	17.8	15.0	13.9	12.0	10.2	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	4.5	11%	2,977	199.4	8.1	8.2	49.0	15.5	15.2	5%	5%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	27.5	56%	1,846	5.7	6.5	6.9	3.1	3.4	3.6	35%	20%	17%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	13.5	-1%	29,414	40.6	22.3	16.9	13.6	10.7	8.6	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	543.0	42%	7,693	9.7	8.5	7.6	7.6	6.9	6.3	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	38	29%	4,485	2.7	2.7	6.3	---	---	0.2	0%	33%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	678.0	-5%	6,543	11.6	12.1	11.3	8.7	8.5	8.1	9%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	105.8	-15%	21,150	18.0	24.1	18.4	7.3	8.1	7.2	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,260	44%	28,310	16.3	12.5	11.2	8.5	6.8	5.9	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		18.6	---	301	---	---	---	---	---	---	0%	2%	14%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	92.0	-12%	614	11.4	11.3	9.3	6.6	6.3	5.8	9%	3%	4%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	9.8	---	63	---	---	4.5	---	---	2.7	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	34.7	31%	229	---	12.7	8.2	15.0	7.2	6.1	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.1	17%	745	6.7	6.5	6.1	3.9	4.0	3.8	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	70.4	56%	1,874	---	4.6	4.1	---	7.1	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	863.0	8%	3,822	23.2	18.4	16.0	10.8	9.5	8.6	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.0	28%	898	12.2	6.4	5.4	6.7	4.4	3.9	0%	0%	8%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	38.1	10%	12,476	8.1	7.5	5.7	3.2	3.5	3.0	15%	12%	11%	---
Onde	OND	Hold	15.6	15.7	-1%	856	26.5	28.5	23.8	10.4	10.8	9.0	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	8.5	4%	11,192	13.0	12.2	12.3	4.6	4.3	4.4	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	60.0	27%	69,668	3.3	4.7	5.0	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	28.3	---	1,017	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	25.0	0%	621	8.3	9.0	7.1	5.3	5.7	4.8	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	22.6	13%	12,995	29.1	17.5	14.7	6.6	5.8	5.2	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	8	37%	18,412	4.7	5.3	4.6	3.5	3.3	3.7	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	75.2	14%	5,807	20.0	17.6	17.9	10.2	8.3	8.2	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	57.2	43%	1,322	---	---	2.8	---	---	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%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.3	14.8	24%	458	11.8	7.8	6.5	5.7	5.3	4.5	4%	3%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	228.0	-1%	622	---	---	---	---	3.3	0.2	75%	0%	16%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	37.2	24%	849	11.9	10.3	9.3	5.3	4.8	4.2	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	31.4	31%	883	33.9	25.0	18.3	19.3	14.8	11.6	1%	1%	2%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	235.5	25%	1,272	12.7	25.3	18.6	3.5	5.0	4.6	6%	5%	6%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.8	13%	1,057	14.2	12.8	11.4	8.1	7.3	6.7	2%	4%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	86.2	25%	735	9.8	9.6	9.3	2.8	2.2	1.6	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.6	67%	6,304	3.8	7.3	3.1	4.2	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	95.0	---	697	39.1	13.3	14.1	7.4	7.1	7.1	8%	17%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	26.4	14%	605	7.2	10.5	7.8	2.0	2.0	1.2	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.4	19%	630	8.5	7.2	6.8	5.7	5.0	4.8	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	129.80	-10%	1,064	9.6	9.3	10.7	6.5	6.5	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	---	781	9.4	9.8	8.8	3.5	3.5	3.5	6%	5%	5%	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.3	3%	563	5.9	7.2	6.1	4.8	5.4	4.9	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	112.0	21%	3,281	20.8	16.4	12.8	8.8	7.9	6.9	2%	2%	2%	---
Wittchen	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	38.8	18%	4,564	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

Lukasz 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. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.