

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**TRAKCJA:** Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 2023 rok

### PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Spółka rozpoczęła prace przy budowie bazy serwisowej w Łebie

**PULAWY:** Zakończenie budowy bloku energetycznego w Grupie Azoty Puławy planowane na październik

**RYNEK GAZU:** Zakończenie rozbudowy terminalu LNG w Świnoujściu to główny cel Gaz-Systemu na 2024 rok

**RYNEK GAZU:** USA wstrzymują wydawanie nowych zgód na eksport LNG

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE:** Spółka zawiąże odpis obniżający wynik brutto grupy za 2023 rok o ok. 8,5mld PLN

**JSW:** Związkowcy weszli w spór zbiorowy z zarządem spółki w sprawie wzrostu wynagrodzeń

### TMT

**AILLERON:** Spółka otwiera biuro w Wiedniu, chce mocniej rozwijać się w regionie DACH

**TELEKOMUNIKACJA:** Play uruchomił 5G na nowych częstotliwościach na 215 stacjach bazowych

### PRZEMYSŁ

**PRZEMYSŁ PAPIERNICZO-CELULOZOWY:** W 4Q23 ceny drewna dla przemysłu celulozowego w Szwecji prezentowane przez SCA były o ok. 15% wyższe r/r i płaskie kw/kw

**PRZEMYSŁ MASZYNOWY:** Nowe zamówienia na HDT w Europie w Volvo Group spadły w 4Q23 o 34% r/r

**PRZEMYSŁ MASZYNOWY:** Nowe zamówienia w Kone w 4Q23 wzrosły o 5% w walucie raportowanej

**PRZEMYSŁ MOTORYZACYJNY:** Autoliv oczekuje ~5% wzrostu sprzedaży w '24 przy spadku globalnej produkcji samochodów osobowych o -1%

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**ECHO INVESTMENT:** Spółka zamierza 31 stycznia rozpocząć ofertę publiczną obligacji serii S w kwocie do 70mln PLN

**TIM:** Fega & Schmitt może przejąć spółkę pod warunkiem sprzedaży części nabywanego mienia – UOKiK

### POZOSTAŁE

**STS HOLDING:** Uzyskanie zgody KNF na wycofanie akcji z obrotu giełdowego z dniem 7 lutego 2024 roku

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## TRAKCJA

## Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 1,05mld PLN, +28% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 93,4mld PLN vs strata 138,4mld PLN w '22;
- EBITDA 88mld PLN;
- Zysk brutto 35mld PLN vs. strata brutto 290,6mld w '22.

## PALIWA I CHEMIA

## ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)

## Spółka rozpoczęła prace przy budowie bazy serwisowej w Łebie

- Baza ma obsługiwać morską farmę wiatrową Baltic Power;
- Ma być gotowa w 2025 roku, rok przed otwarciem Baltic power;
- Szacunkowy koszt inwestycji to 62mld PLN.

## PUŁAWY

## Zakończenie budowy bloku energetycznego w Grupie Azoty Puławy planowane na październik

- Zaktualizowany harmonogram prac został przedstawiony przez Polimex-Motostal, który jest generalnym wykonawcą umowy o kompleksową realizację inwestycji;
- Jednocześnie Polimex-Motostal wystąpił z wnioskiem o przeprowadzenie przez strony postępowania mediacyjnego.

## RYNEK GAZU

## Zakończenie rozbudowy terminalu LNG w Świnoujściu to główny cel Gaz-Systemu na 2024 rok

- Rozbudowana terminalu ma umożliwić dostawy do Polski 8,3 mld m sześć. gazu rocznie;
- Obecna zdolność regazyfikacyjna terminalu to 6,2 mld m sześć. rocznie;
- W tym roku Gaz-System chce rozpocząć prace dotyczące terminala FSRU w Zatoce Gdańskiej, którego budowa ma podnieść bezpieczeństwo energetyczne Polski. Pływający terminal ma być kolejnym, nowym źródłem dostaw gazu o zdolności regazyfikacyjnej wynoszącej 6,1mld m sześć./rok;
- Gaz-System zapowiedział też kontynuację prac nad Korytarzem Centrum-Wschód. W 2024 roku kontynuowane będą prace projektowe dotyczące gazociągu Wronów-Rozwadów-Strachocina (uzyskanie decyzji środowiskowej).

## RYNEK GAZU

## USA wstrzymują wydawanie nowych zgód na eksport LNG

Administracja prezydenta USA Joe Bidena ma przyrzeć się wpływowi eksportu LNG na koszty energii, bezpieczeństwa energetycznego Ameryki i na środowisko.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

## PGE (Kupuj; PLN 11.0)

## Spółka zawiąże odpis obniżający wynik brutto grupy za 2023 rok o ok. 8,5mld PLN

- Odpis dotyczy aktywów trwałych w segmencie energetyki konwencjonalnej;
- Wpływ na wynik jednostkowy brutto PGE to ok. 11,7mld PLN;
- Wciąż trwają testy w zakresie aktywów pozostałych segmentów działalności.

## JSW (Kupuj; PLN 49.0)

## Związkowcy weszli w spór zbiorowy z zarządem spółki w sprawie wzrostu wynagrodzeń

Związkowcy wcześniej żądali, aby w 2024 roku płace ponad 21 tys. załogi JSW wzrosły co najmniej o 1% powyżej ubiegłorocznej inflacji.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	75,684	0.6%	-3.5%	23.5%
WIG20	2,223	0.8%	-5.1%	16.3%
mWIG40	5,708	0.2%	-1.3%	31.4%
sWIG80	22,840	0.4%	-0.3%	18.4%
PX (Prague)	1,447	-0.2%	2.4%	8.7%
BUX (Budapest)	64,093	-0.7%	5.7%	37.4%
BET (Bucharest)	15,126	-0.1%	-1.6%	24.1%
BIST30 (Istanbul)	8,980	2.2%	12.0%	56.0%
DAX	16,961	0.3%	1.3%	12.0%
FTSE 100	7,635	1.4%	-1.3%	-1.7%
STOXX Europe 600	484	1.1%	1.0%	6.3%
S&P 500	4,891	-0.1%	2.5%	20.2%
NASDAQ 100	17,421	-0.5%	3.5%	43.2%
Nikkei 225	36,027	-1.3%	7.7%	31.6%
Shanghai Comp	2,903	0.1%	-2.4%	-11.1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	3.0	24.4	-64.7
PL 10Y bond yield	5.4%	3.6	26.9	-45.8
CZ 10Y bond yield	4.0%	-0.5	9.8	-47.7
HU 10Y bond yield	6.2%	1.0	43.0	-138.0
RO 10Y bond yield	6.4%	-2.1	10.5	-100.1
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-109.0
EURIBOR 3M	3.9%	-3.8	-4.4	141.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.03	0.1%	2.3%	-7.8%
EUR/PLN	4.37	0.0%	0.6%	-7.9%
EUR/USD	1.08	-0.1%	-1.8%	-0.1%
GBP/PLN	5.12	-0.1%	-2.1%	4.8%
CZK/PLN	0.18	-0.2%	-0.3%	12.0%
HUF/PLN	0.011	0.2%	0.8%	7.3%
RON/PLN	0.88	0.0%	-0.6%	9.2%
CNY/PLN	0.56	0.0%	-1.3%	14.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,027	0.5%	-2.2%	5.1%
Silver (USD/toz)	22.9	0.6%	-3.6%	-2.8%
Copper (USD/t)	8,546	-0.3%	-0.3%	-8.4%
Zinc (USD/t)	2,578	-0.1%	-0.9%	-26%
Molybdenum (USD/lb)	19.8	-0.1%	1.1%	-39.8%
Iron ore (USD/t)	136	0.2%	-0.6%	9.1%
HCC (USD/t)	332	0.0%	3.1%	16.9%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	9.5%	2.7%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.8	0.3%	8.8%	-3.3%
CO2 (EUR/t)	63.6	0.6%	-19.4%	-31.8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27.8	0.9%	-18.8%	-48.5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	78	-2.2%	-15.8%	-53.7%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	458	-0.7%	-9.1%	-44.8%
Shanghai Freight Index	2,179	-2.7%	74%	112%

## TMT

**AILLERON (Kupuj; PLN 26.0)**

Spółka otwiera biuro w Wiedniu, chce mocniej rozwijać się w regionie DACH

**TELEKOMUNIKACJA**

Play uruchomił 5G na nowych częstotliwościach na 215 stacjach bazowych

Nowe zasoby pozwolą zwiększyć pojemność oraz prędkość sieci nowej generacji do 1 Gb/s.

## PRZEMYSŁ

**PRZEMYSŁ PAPIERNICZO-CELULOZOWY**

W 4Q23 ceny drewna dla przemysłu celulozowego w Szwecji prezentowane przez SCA były o ok. 15% wyższe r/r i płaskie kw/kw

- SCA zaraportował rekordowy poziom marży segmentu lasów, marża EBITDA wyniosła 59,6% w 4Q23

- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23

**PRZEMYSŁ MASZYNOWY**

Nowe zamówienia na HDT w Europie w Volvo Group spadły w 4Q23 o 34% r/r

- Globalny wpływ nowych zamówień w ostatnim kwartale wyniósł 49,35 vs 54,1 tys. przed rokiem, ytd 204,9 tys. vs 217,8 tys. szt.

- Nowe zamówienia ma maszyny budowlane spadły do 12,9 tys. szt. w 4Q23 (-26% r/r), ytd zamówienia wyniosły 48,96 tys. vs 73,14 tys. w '22

- Zamówienia na HDT w Europie spadły o 34% r/r do 14,8 tys. szt. w 4Q23, ytd 76,9 tys. szt. (-15% r/r)

- Spółka obniżyła swoje oczekiwania co do wielkości europejskiego rynku HDT w '24 z 290 tys. szt. do 280 tys. szt. (vs. 341,9 tys. szt. w '23)

- W segmencie maszyn budowlanych Spółka podniosła swoje oczekiwania dla rynku europejskiego, oczekuje spadku rynku w przedziale -15% do -5% (poprzednio -20% do -10%)

- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23

**PRZEMYSŁ MASZYNOWY**

Nowe zamówienia w Kone w 4Q23 wzrosły o 5% w walucie raportowanej

- Poziom zamówień w 4Q23 wyniósł 2mld EUR

- Backlog rozwiązań dla budownictwa (schody automatyczne, windy) na koniec roku wyniósł 164 tys. (-4,7% r/r)

- Istotnie wzrosły przychody z modernizacji w 2023r (>20%)

- W perspektywie 2024 Spółka spodziewa się spadku sprzedaży rozwiązań dla budownictwa na rynek Europejski (-5%), Ameryki Północnej (-5%) i Chiński (-5% do -10%)

- Wzrosty przychodów zakładane są w segmencie serwisu i modernizacji

- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23

**PRZEMYSŁ MOTORYZACYJNY**

Autoliv oczekuje ~5% wzrostu sprzedaży w '24 przy spadku globalnej produkcji samochodów osobowych o -1%

- W ub.r. Spółka zanotowała rekordową wartość nowo pozyskanych zamówień

- W 4Q23 przychody Spółki ze sprzedaży były wyższe od produkcji samochodów osobowych o: +10pp w Europie, +8pp w Ameryce, +13pp w Japonii oraz słabsze o -2pp w Chinach, outperformance jest głównie efektem wzrostu średniej ceny

- W 2023 przychody Spółki ze sprzedaży były wyższe od produkcji samochodów osobowych o: +7pp w Europie, +7pp w Ameryce, +16pp w Japonii oraz +8pp w Chinach

- Spółka spodziewa się większej presji cenowej ze strony klientów

- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1023.7	1180.5	1168.2	1134.7	114%
WIG20	866.3	992.5	986.9	952.7	114%
WIG40	122.3	122.3	122.3	122.3	100%
sWIG80	27.2	41.0	38.1	34.7	140%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	212.4	BDX	14.5	RFK	1.5
LPP	140.2	MIL	10.2	COG	1.4
PKN	77.9	GRX	6.9	LBW	1.1
PZU	66.3	XTB	5.3	AST	1.1
DNP	53.8	CCC	3.5	MOC	1.1
KGH	47.1	TPE	3.1	SNT	0.9
PEO	42.0	BFT	2.7	KGN	0.8
ALE	31.6	EUR	2.6	ACT	0.7
SPL	30.6	CIG	2.4	PLW	0.7
CDR	24.4	TXT	1.9	CBF	0.7

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	166%	GRX	513%	AST	281%
PKO	152%	TIM	230%	ACT	272%
SPL	112%	CIG	150%	MOC	262%
OPL	104%	WPL	144%	CBF	165%
PZU	99%	MIL	121%	CLN	141%
KTY	99%	SVE	93%	COG	136%
JSW	95%	BDX	89%	VRG	116%
CPS	78%	ASB	86%	KGN	110%
KGH	74%	MBR	77%	LBW	107%
PKN	73%	LWB	75%	BIO	105%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		<b>Worst</b>
CPS	11.1	2.0%	CDR	105.2	-1.1%
OPL	8.6	2.0%	PCO	21.6	-0.3%
JSW	43.0	1.8%	LPP	14,990.0	-0.1%
MBK	506.8	1.7%	PZU	47	0.0%
KRU	453.6	1.6%	ALE	30.2	0.1%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		<b>Worst</b>
GRX	3.0	17.6%	ATC	21.9	-2.0%
CIG	1.8	3.6%	BFT	2,190.0	-1.8%
EAT	25.5	3.0%	EUR	15.2	-1.6%
BHW	101.4	2.4%	TEN	99.0	-1.1%
SVE	4.3	2.2%	HUG	28.6	-1.0%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		<b>Worst</b>
KGN	64.0	6.3%	RFK	1.0	-4.9%
BCX	90.4	3.2%	AST	31.4	-3.1%
MOC	20.0	3.1%	PBX	23.7	-2.9%
LBW	2.8	2.7%	SPR	522.0	-2.2%
CRJ	620.0	2.6%	CMP	80.0	-2.2%

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

**ECHO INVESTMENT (Kupuj; PLN 5.5)**

Spółka zamierza 31 stycznia rozpocząć ofertę publiczną obligacji serii S w kwocie do 70mln PLN

Data wykupu obligacji to 31 stycznia 2028 roku.

**TIM**

**Fega & Schmitt może przejąć spółkę pod warunkiem sprzedaży części nabywanego mienia – UOKiK**

- Zgodnie z nałożonym warunkiem przejmujący musi sprzedać sklep znajdujący się przy ul. Krośnieńskiej w Zielonej Górze należący do spółki TIM;

- Warunek obejmuje m.in. przeniesienie na nowego właściciela najmu powierzchni sklepu, praw i obowiązków wynikających z umów pracowniczych, dokumentacji księgowej i handlowej, a także bazy klientów zielonogórskiej hurtowni.

## POZOSTAŁE

**STS HOLDING**

Uzyskanie zgody KNF na wycofanie akcji z obrotu giełdowego z dniem 7 lutego 2024 roku

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**DRAGO ENTERTAINMENT:** Podpisanie z Codebusters Studio S.A. umowy wydawniczej dotyczącej gry "Superstore Simulator"

**FASING:** Postanowienie sądu o oddaleniu wniosku w sprawie wyznaczenia rewidenta ds. szczególnych

**FAST FINANCE:** Spółka chce zwiększyć swoje wynagrodzenie za usługi w umowach serwisowych

O podjęcie rozmów zarząd spółki zwrócił się do podmiotów, które nabyły od spółki i jej podmiotów zależnych wierzytelności stanowiące przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i w toku postępowania restrukturyzacyjnego zabezpieczenie wyemitowanych przez spółkę obligacji, które obecnie stanowią przedmiot umów serwisowych dotyczących obsługi wierzytelności świadczonych przez spółkę na rzecz tych podmiotów.

**SOLAR COMPANY:** Zgoda KNF na wycofanie akcji spółki z obrotu giełdowego z dniem 9 lutego 2024 roku

**TARCZYŃSKI:** Podjęcie decyzji o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych

Spółka planuje zakończenie przeglądu opcji strategicznych do 30 czerwca 2024 roku.

## INSIDER TRADING

**HUUUGE**

Big Bets Oü, podmiot związany z p. Antonem Gauffin, kupił 14,4 tys. akcji @ 27,15-27,49 PLN.

**PURE BIOLOGICS**

Insider sprzedał 8,4 tys. akcji @ 12,50-13,80 PLN.

**TENDERHUT**

Prezes zarządu kupił 186 akcji @ 11,71 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**MONNARI TRADE**

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 5,34 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### EC BĘDZIN

Zgłoszenie przez Grupę Altum kandydatur p. Piotra Kuśmierzka i p. Przemysława Baldygę na stanowisko członków RN.

### EC BĘDZIN

Zgłoszenie przez p. Marcina Chodkowskiego kandydatur p. Adama Klinertaa, p. Macieja Murgarbię i p. Sławomira Rzepeckiego na stanowisko członków RN.

### ENERGA

Rezygnacja p. Sylwii Kobyłkiewicz z pełnienia funkcji członka RN.

### POLTREG

Rezygnacja p. Jacka Gdańskiego z pełnienia funkcji członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### AIRWAY MEDIX

Zmniejszenie zaangażowania przez Adiuvo Investments S.A. z 5,91% do 4,97% kapitału i głosów.

### SERINUS ENERGY

Zwiększenie zaangażowania przez Xtellus Capital Partners INC z 8,20% do 9,48% kapitału i głosów.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**TRAKCJA:** Uchwała NWZA w sprawie udzielenia p. Januszowi Karkule absolutorium z wykonania obowiązków członka zarządu spółki BTWsp. z o.o. w 2019 i 2020 roku

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>31 January 2024</b>	
RAINBOW	Interim dividend payment date (PLN 2.00 per share)
<b>01 February 2024</b>	
PKO BP	Interim dividend payment date (gross PLN 1.28 per share)
<b>06 February 2024</b>	
ATLANTAPL	Dividend payment date (PLN 0.49 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	ABE		EAT	ALR, ASB	MBK
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01	BNP				
04-08				PKO	ING
11-15	JMT			ALE	
18-22		DOM	BFT	DNP, PZU, GPW	
25-29			LPP	CSR	

## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Alior	ALR	Buy	88.0	72.7	21%	9,491	4.9	6.4	7.5	1.0	0.9	0.9	21%	14%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	83.0	22%	12,257	11.4	6.3	6.2	1.0	0.8	0.7	8%	13%	12%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	101.4	17%	13,249	5.7	7.7	9.0	1.4	1.3	1.4	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	746	11%	141,777	9.1	9.6	9.8	1.1	1.1	1.1	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	507	16%	21,521	27.4	7.2	7.5	1.5	1.2	1.1	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	7.8	7%	9,450	17.8	32.9	6.8	1.4	1.3	1.1	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	148.1	2%	38,872	6.0	8.2	8.7	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	49.3	12%	61,575	11.1	8.9	7.9	1.3	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	468	22%	47,804	10.2	10.9	8.7	1.5	1.5	1.4	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	454	26%	8,763	9.5	8.5	7.3	2.3	1.9	1.6	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	46.5	5%	40,154	7.6	8.5	8.7	3.0	3.2	3.1	40%	38%	35%	72

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
11bit Studios	11B	Sell	505	585	-14%	1,414	---	11.0	16.9	195.5	7.5	10.9	0%	0%	6%	29
AB	ABE	Buy	88.0	72.6	21%	1,175	7.1	7.0	6.6	4.7	4.4	4.0	2%	2%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.6	-4%	272	10.1	10.8	10.6	6.6	6.7	---	13%	8%	12%	---
Aillion	ALL	Buy	26.0	18.7	39%	231	20.4	9.6	7.5	3.9	2.6	1.9	5%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	30.2	39%	31,940	41.3	25.3	17.5	15.6	12.4	9.7	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	30.0	1%	756	12.3	12.6	11.2	6.4	6.0	5.3	3%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	79.6	11%	619	71.1	11.7	7.9	5.6	4.6	4.2	0%	0%	4%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	25.5	18%	5,588	22.4	16.2	13.5	6.4	5.5	4.8	0%	0%	4%	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	32.4	23%	615	29.2	19.6	14.0	12.1	10.4	8.5	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	21.9	64%	1,517	6.1	5.4	5.8	3.3	2.9	2.8	12%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	22.4	16%	266	12.0	9.3	7.7	7.8	5.5	4.4	0%	0%	6%	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	53.6	-7%	1,791	18.5	16.1	15.2	12.0	10.4	9.7	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	73.3	16%	6,084	13.0	13.4	12.5	3.0	2.6	2.3	6%	4%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	53.6	4%	2,782	13.3	13.8	12.8	8.6	7.6	7.0	3%	3%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	59.6	26%	2,576	8.2	9.8	6.6	7.2	8.7	5.5	8%	9%	7%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	24.3	50%	3,174	13.7	11.2	9.3	10.3	8.9	7.6	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.5	-16%	2,333	---	---	4.8	---	17.5	5.7	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,190	37%	6,424	15.5	12.9	10.5	7.5	6.1	4.8	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	649	-8%	16,569	27.0	25.0	20.6	16.2	14.0	11.2	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	98	86%	408	---	---	45.6	---	---	23.4	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	57.6	20%	3,970	---	40.5	12.5	9.0	6.8	5.8	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	105	13%	10,506	21.5	39.0	45.5	13.0	23.2	27.7	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.3	67%	779	---	---	---	34.7	76.5	21.5	0%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	877	-8%	471,817	14.5	14.4	15.2	5.1	4.7	5.0	17%	7%	6%	84
Creotech	CRI	Buy	302	193	56%	459	---	---	55.3	---	---	23.1	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	210	-5%	1,708	15.1	15.1	14.2	7.1	5.3	4.9	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	80.0	10%	437	17.2	11.6	9.4	5.5	5.3	4.9	8%	9%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	90.8	23%	1,288	30.3	20.2	16.7	16.5	12.3	10.0	0%	0%	0%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.1	35%	7,115	24.6	14.7	9.1	5.7	6.2	6.1	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.1	15%	187	132.3	64.9	38.2	37.5	23.1	19.3	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.0	4.8	25%	2,171	9.3	10.1	7.6	8.6	8.8	6.8	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	425	8%	41,706	28.4	21.8	17.2	18.4	14.6	11.5	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	162.0	14%	4,163	9.5	8.9	8.1	7.9	6.9	6.1	10%	7%	8%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.3	29%	1,754	23.7	11.4	5.3	16.6	10.9	6.0	10%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	37.9	19%	452	11.4	30.6	8.5	6.8	6.2	4.7	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*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Enea	ENA	Buy	14.7	9.1	60%	4,842	3.7	2.3	6.1	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	50.6	28%	888	4.6	6.1	5.5	4.8	3.9	3.6	0%	5%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	15.2	---	---	2,114	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	31.8	26%	676	10.6	8.3	7.5	7.4	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	22.7	---	---	543	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.7	17%	1,791	11.0	10.8	10.7	7.7	7.3	6.9	6%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.1	22%	1,787	7.1	8.0	6.8	4.7	3.9	2.6	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	61.3	14%	4,185	21.5	18.0	15.2	14.0	12.2	10.3	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.0	0%	3,315	221.6	9.0	9.1	50.9	16.0	15.8	5%	4%	6%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	28.6	51%	1,916	5.8	6.7	7.1	3.2	3.5	3.7	34%	19%	17%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	13.7	-2%	29,936	41.3	22.7	17.2	13.8	10.8	8.7	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	539.0	43%	7,637	9.6	8.5	7.5	7.6	6.8	6.2	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	43	15%	5,046	3.0	3.0	7.1	---	0.0	0.5	0%	30%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	694.0	-7%	6,697	11.9	12.4	11.6	8.8	8.6	8.3	9%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	113.4	-21%	22,670	19.3	25.9	19.7	7.7	8.5	7.6	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	14,990	47%	27,809	16.0	12.3	11.0	8.3	6.7	5.8	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	18.5	---	---	299	---	---	---	---	---	---	0%	2%	14%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	91.5	-11%	611	11.4	11.2	9.3	6.6	6.3	5.7	9%	3%	4%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	10.0	---	65	---	---	4.6	---	---	2.8	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	35.4	28%	234	---	13.0	8.3	15.4	7.4	6.2	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.2	17%	748	6.7	6.5	6.1	3.9	4.0	3.8	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	71.0	55%	1,890	---	4.7	4.1	---	7.1	7.1	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	20.0	25%	337	---	3.9	4.1	---	2.9	2.4	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	857.0	9%	3,796	23.0	18.3	15.9	10.7	9.4	8.6	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.2	27%	909	12.3	6.5	5.5	6.7	4.5	4.0	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	39.6	6%	12,950	8.4	7.7	5.9	3.2	3.5	3.1	15%	12%	10%	---
Onde	OND	Hold	15.6	15.2	3%	826	25.6	27.5	23.0	9.9	10.2	8.5	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	50.0	18%	697	21.2	20.0	15.3	9.3	9.4	8.5	3%	2%	2%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.6	4%	11,252	13.0	12.3	12.4	4.6	4.3	4.4	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	61.0	25%	70,841	3.4	4.8	5.1	2.1	2.7	2.8	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	27.3	---	981	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	21.6	18%	12,431	27.8	16.7	14.0	6.5	5.6	5.1	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	8	36%	18,564	4.7	5.3	4.6	3.5	3.3	3.7	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	312.5	44%	2,063	14.4	10.1	10.0	11.1	7.7	7.8	6%	7%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	74.6	15%	5,761	19.8	17.4	17.8	10.1	8.3	8.1	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	55.2	48%	1,276	---	---	2.7	---	---	0.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	58.2	34%	847	5.5	10.0	8.9	3.8	6.8	6.1	10%	6%	7%	---
Rawplug	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	223.0	1%	608	---	---	---	---	3.2	0.2	77%	0%	17%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	37.7	23%	861	12.1	10.5	9.4	5.4	4.8	4.3	4%	1%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.2	39%	1,068	102.5	29.5	19.7	18.2	11.9	8.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	29.3	40%	824	31.6	23.3	17.1	18.0	13.8	10.8	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	230.5	28%	1,245	12.5	24.8	18.2	3.4	4.9	4.5	7%	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	84.0	29%	716	9.6	9.4	9.0	2.6	2.0	1.4	2%	2%	2%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.6	65%	6,369	3.9	7.4	3.2	4.2	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	99.0	---	726	40.7	13.8	14.6	7.8	7.4	7.4	7%	16%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	26.3	14%	604	7.1	10.5	7.8	2.0	2.0	1.1	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.3	20%	625	8.5	7.2	6.7	5.7	4.9	4.7	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	127.60	-8%	1,046	9.5	9.2	10.6	6.5	6.4	6.6	11%	3%	3%	---

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))



## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
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%	562	5.9	7.2	6.1	4.8	5.4	4.9	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	113.0	20%	3,311	21.0	16.5	13.0	8.9	7.9	6.9	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	39.3	17%	4,618	6.3	6.7	6.2	3.4	3.4	2.8	12%	12%	11%	---

# Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Building B, Puławska 2 st., 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](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 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.