

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

MILLENNIUM: Wyniki 4Q23 poniżej oczekiwań, ale zysk netto wsparty one-offem [negatywne]

DEKPOL: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

ULMA: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

PKO BP: Automarket.pl - platforma należąca do PKO Leasing – sprzedała w 2023 roku 4,7 tys. samochodów, +25% r/r

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Spółka sprzedała w 2023 roku ok. 8,4 tys. system LNG, o ok. 60% więcej r/r

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Negocjacje zarządu i związków zawodowych w sprawie płac i świadczeń pracowniczych

ENEA: W wyniku decyzji UOKiK spółka zwróci niesłusznie pobrane opłaty uprawnionym konsumentom

ENERGETYKA: Rozwiązania dotyczące cen energii w II połowie roku dopasowane do możliwości budżetu – minister klimatu

ENERGETYKA: UE będzie potrzebować 1,5bn EUR rocznie, by osiągnąć zeroemisyjność do 2050 roku

TMT

DIGITAL NETWORK: Szacunkowe przychody w 4Q23 wzrosły o 41% r/r do 22,8mln PLN

AGORA: Zarząd porozumiał się ze związkami zawodowymi w sprawie zwolnień grupowych

GAMING

STARWARD INDUSTRIES: Spółka liczy, że gra "The Invincible" będzie long-sellerem, a jej sprzedaż pozwoli na utrzymanie studia - zarząd

PRZEMYSŁ

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Hitachi Construction Machinery (HCM) szacuje że popyt na maszyny budowlane w Europie spadł w 3Q23/24 (paź-gru) od -31% do -19%

PRZEMYSŁ MASZYNOWY: Popyt na 7 głównych produktów Komatsu na rynku europejskim spadł w 4Q23 o 15% r/r

PRZEMYSŁ AGD: Przychody Whirlpoola na rynku EMEA w 4Q23 spadły o 3% r/r, marża EBIT wyniosła 3,3% (+3,7pp r/r)

SANOK: Spółka skupiła 1,3 mln akcji własnych za łącznie 32,2mln PLN

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PEKABEX: Zawarcie umowy przez spółkę zależną Pekabex Bet S.A. na budowę hali magazynowo-produkcyjnej

ERBUD: Zawarcie warunkowej umowy na dwa budynki mieszkalne we Wrocławiu za kwotę 56,3mln PLN netto

CAVATINA HOLDING: W tym roku spółka skupi się na rozwoju projektów mieszkaniowych oraz dokończeniu komercjalizacji biurów i znalezieniu na nich nabywców

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

MILLENNIUM (Trzymaj; 8,3 PLN)

Wyniki 4Q23 poniżej oczekiwań, ale zysk netto wsparty one-offem [negatywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Net interest income	1,349	1,262	1,336	1,372	1,284	-5%	-6%	1,344	1,337
Net F&C result	202	201	203	188	190	-6%	1%	189	188
Other income	-21	594	-22	22	92	-	315%	47	58
Total revenues	1,530	2,057	1,517	1,582	1,567	2%	-1%	1,580	1,583
Operating costs	-469	-522	-448	-494	-529	13%	7%	-519	-528
Operating profit	1,061	1,535	1,068	1,088	1,038	-2%	-5%	1,060	1,055
Net provisions	-648	-1,002	-827	-807	-781	21%	-3%	-796	-779
Net profit	249	252	106	103	115	-54%	12%	103	102
NIM	4.67%	4.64%	4.84%	4.80%	4.31%			4.56%	
CoR ex. CHF	0.71%	0.70%	0.36%	0.34%	0.42%			0.49%	
C/I		25.4%	29.5%	31.2%	33.8%			32.9%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

DEKPOL

Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 1,56mld PLN, +12,6% r/r;
- EBIT 115mld PLN, -4% r/r;
- Zysk netto 80mld PLN, +1,4% r/r;
- EBITDA 130mld PLN
- Wskaźnik dług netto/EBITDA 0,4.

ULMA

Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 203,7mld PLN, +1,4% r/r;
- EBITDA 68,2mld PLN, +0,9% r/r;
- Zysk netto 20,5mld PLN, +41,8% r/r.;
- Pozycja gotówkowa netto 53mld PLN, -7,7% r/r.

FINANSE

PKO BP (Kupuj; PLN 55.0)

Automarket.pl - platforma należąca do PKO Leasing – sprzedała w 2023 roku 4,7 tys. samochodów, +25% r/r

- Wartość sprzedaży wzrosła w ubiegłym roku o 36%;
- Cel na 2024 rok to sprzedaż ponad 5 tys. samochodów.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)

Spółka sprzedała w 2023 roku ok. 8,4 tys. cystern LNG, o ok. 60% więcej r/r

- Liczba cystern z LNG od Grupy Orlen, które wyjechały z terminala do 28 stycznia jest większa o ponad 112% niż przez cały styczeń 2023 rok;
- Spółka prognozuje w tym segmencie poprawę w 2024 roku;
- Głównym punktem sprzedaży LNG przez Grupę Orlen jest terminal w Świnoujściu, do którego zawijają statki przewożące skroplony gaz ziemny sprowadzony przez spółkę m.in. z USA, Kataru czy Norwegii.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	75,347	-0.4%	-4.0%	24.4%
WIG20	2,213	-0.5%	-5.5%	17.1%
mWIG40	5,670	-0.7%	-2.0%	32.8%
sWIG80	22,831	0.0%	-0.3%	18.5%
PX (Prague)	1,445	-0.1%	2.2%	8.6%
BUX (Budapest)	63,193	-1.4%	4.2%	38.5%
BET (Bucharest)	15,141	0.1%	-1.5%	24.9%
BIST30 (Istanbul)	9,108	1.4%	13.6%	61.8%
DAX	16,942	-0.1%	1.1%	12.0%
FTSE 100	7,633	0.0%	-1.3%	-2.0%
STOXX Europe 600	485	0.2%	1.2%	6.7%
S&P 500	4,928	0.8%	3.3%	22.7%
NASDAQ 100	17,596	1.0%	4.6%	47.7%
Nikkei 225	36,066	0.8%	7.8%	31.5%
Shanghai Comp	2,848	-0.9%	-4.3%	-12.9%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	-2.8	15.7	-61.3
PL 10Y bond yield	5.4%	0.7	21.7	-36.7
CZ 10Y bond yield	4.0%	1.9	17.3	-55.4
HU 10Y bond yield	6.3%	9.0	44.0	-146.0
RO 10Y bond yield	6.4%	-1.0	12.4	-92.8
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-108.0
EURIBOR 3M	3.9%	-3.8	-4.4	141.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.04	0.1%	2.5%	-7.5%
EUR/PLN	4.37	0.0%	0.5%	-7.8%
EUR/USD	1.08	-0.1%	-2.1%	-0.3%
GBP/PLN	5.13	0.0%	-2.3%	4.6%
CZK/PLN	0.18	0.1%	0.1%	12.3%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.1%	7.7%
RON/PLN	0.88	0.0%	-0.5%	9.3%
CNY/PLN	0.56	0.0%	-1.5%	14.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,034	0.4%	-1.8%	5.8%
Silver (USD/toz)	23.2	-0.1%	-2.6%	-1.8%
Copper (USD/t)	8,558	0.1%	0.0%	-7.6%
Zinc (USD/t)	2,552	-1.0%	-4.0%	-25%
Molybdenum (USD/lb)	19.8	0.0%	1.1%	-40.1%
Iron ore (USD/t)	135	-0.2%	-0.8%	9.6%
HCC (USD/t)	332	0.0%	2.8%	16.9%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	9.5%	2.7%
Brent crude oil (USD/bbl)	82.8	0.5%	7.5%	-2.5%
CO2 (EUR/t)	61.8	-2.8%	-23.1%	-33.7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	28.3	1.6%	-11.4%	-49.7%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	79	1.5%	-13.9%	-51.4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	458	0.0%	-6.5%	-44.8%
Shanghai Freight Index	2,179	-2.7%	74%	112%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Sprzedaj; PLN 90.0)

Negocjacje zarządu i związków zawodowych w sprawie płac i świadczeń pracowniczych

- Zarząd proponuje 9,2% wzrost stawek płac zasadniczych, a pracownicy domagają się 15%;
- Związki zawodowe domagają się również po 5 tys. PLN na osobę jednorazowej nagrody.

ENEA (Kupuj; PLN 14.7)

W wyniku decyzji UOKiK spółka zwróci niesłusznie pobrane opłaty uprawnionym konsumentom

- Według UOKiK, Enea gwarantowała stałe ceny prądu, ale pomijała lub prezentowała w sposób mogący wprowadzać w błąd informacje o comiesięcznej opłacie handlowej. Bezpodstawnie naliczała również kary za wcześniejsze rozwiązanie umowy.;
- Spółka wycofała się z oferowania umów gwarantujących stałą cenę prądu 1 czerwca 2021 roku. Aktualnym klientom firmy, których dotyczy zobowiązanie, spółka przyzna dodatkowo 550 PLN w postaci kodu rabatowego do sklepu internetowego.

ENERGETYKA

Rozwiązania dotyczące cen energii w II połowie roku dopasowane do możliwości budżetu – minister klimatu

Resort uważa, za ok. kwartał możliwe będzie przedstawienie pierwszych rozwiązań na drugą część roku.

ENERGETYKA

UE będzie potrzebować 1,5bn EUR rocznie, by osiągnąć zeroemisyjność do 2050 roku

W przyszłym tygodniu KE ma zalecić, aby UE ograniczyła emisję netto o 90% do 2040 roku w stosunku do poziomu z 1990 roku, a także nakreślić ogromny wzrost inwestycji niezbędnych do wprowadzenia Europy na drogę do osiągnięcia zerowej emisji netto do 2050 roku.

TMT

DIGITAL NETWORK

Szacunkowe przychody w 4Q23 wzrosły o 41% r/r do 22,8mln PLN

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	LTM	2023F*
Revenues	16.2	9.9	14.8	16.9	22.8	64.3	60.7
Revenues y/y	25%	20%	25%	38%	41%	33%	-
Outdoor advertising	15.9	9.5	14.3	16.6	22.4	62.8	-
Outdoor advertising y/y	39%	22%	29%	41%	41%	35%	-
Other revenues	0.2	0.4	0.5	0.3	0.4	1.6	-
Net profit	3.5	0.9	4.5	10.8	-	-	22.0

Source: Company, Trigon, *Company forecast from November 2023

- Przychody YTD 64,3mln PLN, +33% r/r.
- Poprzednio w listopadzie spółka prognozowała przychody w 2023 roku w wysokości 60,7mln PLN.
- Prognoza zysku netto z listopada zakładała 22mln PLN.
- W 3Q23 jednorazowy wynik ze sprzedaży spółek zależnych 7,2mln PLN (przed podatkiem).

AGORA

Zarząd porozumiał się ze związkami zawodowymi w sprawie zwolnień grupowych

- Zwolnienia obejmą do 180 pracowników;
- Szacowana wysokość rezerwy z tego tytułu, która obciąży wynik w 1Q'24 wyniesie ok. 10mln PLN;
- Zwolnienie grupowe zostanie przeprowadzone w okresie od 12 lutego do 31 marca 2024 roku.

GAMING

STARWARD INDUSTRIES

Spółka liczy, że gra "The Invincible" będzie long-sellerem, a jej sprzedaż pozwoli na utrzymanie studia - zarząd

- Obecnie spółka jest jednocześnie "w ostatnim etapie negocjacji finansowania płynnościowego, które ma za zadanie zabezpieczyć spółkę również w przypadku pogorszenia się sprzedaży gry";
- Spółka nie otrzymuje jeszcze wpływów ze sprzedaży gry;
- Wydawca w okolicy połowy stycznia podał, że sprzedaż przekroczyła kwotę recoupu, jednak efekt finansowy będzie widoczny nieco później.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	931.0	1165.5	1164.5	1131.5	125%
WIG20	817.3	979.6	983.6	950.1	120%
WIG40	121.9	121.9	121.9	121.9	100%
sWIG80	19.3	40.4	38.1	34.7	197%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	170.3	CCC	7.1	SHO	8.1
PKO	121.4	GRX	6.2	COG	1.4
LPP	69.9	BDX	4.5	STP	1.2
PZU	44.3	XTB	4.0	KGN	0.9
KGH	34.3	HUG	3.2	LBW	0.7
ALE	26.4	ATT	2.6	PLW	0.7
DNP	26.1	MIL	2.4	PBX	0.7
PEO	23.3	TPE	2.1	SNT	0.7
CDR	19.4	ENA	1.7	RFK	0.6
JSW	13.8	ASB	1.6	MOC	0.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKN	164%	GRX	388%	SHO	939%
JSW	92%	HUG	242%	STP	352%
PKO	84%	PKP	208%	BOS	186%
ALR	82%	GEA	147%	AMB	161%
PGE	81%	ATT	106%	RWL	154%
LPP	81%	ASB	100%	ENT	142%
PZU	66%	APR	81%	BRS	137%
MBK	58%	ZEP	76%	MOC	136%
KTY	57%	NEU	72%	AST	134%
KGH	55%	TIM	68%	MCI	132%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
WIG20					
PKN	62.3	2.1%	CPS	10.9	-1.7%
JSW	43.4	1.0%	KTY	683.0	-1.6%
KGH	113.6	0.2%	PGE	8.1	-1.5%
DNP	425.6	0.0%	SPL	461	-1.5%
CDR	105.0	-0.1%	KRU	447.6	-1.3%
mWIG40					
HUG	29.7	4.0%	ING	250.0	-3.1%
ATC	22.3	1.6%	BMC	17.4	-2.4%
NEU	867.0	1.2%	GRX	2.9	-2.3%
CMR	212.0	1.0%	11B	572.0	-2.2%
TIM	49.9	0.6%	SVE	4.3	-2.0%
sWIG80					
OTS	36.9	4.5%	SGN	46.6	-2.9%
AST	32.5	3.3%	MLS	53.6	-2.5%
DCR	57.6	3.2%	XTP	137.5	-2.5%
BOS	10.6	3.1%	SHO	28.6	-2.4%
ENT	52.0	2.8%	RWL	14.5	-2.4%

PRZEMYSŁ

PRZEMYSŁ MASZYNOWY

Hitachi Construction Machinery (HCM) szacuje że popyt na maszyny budowlane w Europie spadł w 3Q23/24 (paź-gru) od -31% do -19%

- Wg HCM popyt w segmencie koparek hydraulicznych spadł o -31%, minikoparek o -30%, ładowarek kołowych o -10% r/r
- W segmencie koparek hydraulicznych oraz minikoparek popyt w Europie był najniższy od 4Q20, a w segmencie ładowarek od 2Q20
- W Japonii popyt był stabilny r/r w segmencie koparek oraz o 14% wyższy r/r w segmencie ładowarek
- W Ameryce Północnej popyt spadł od -8% (minikoparki) do -1% (ładowarki) r/r
- W Chinach popyt na koparki był o 43% niższy r/r, w pozostałych krajach Azji i Oceanii popyt spadł o 8% r/r w 4Q23
- Spółka podniosła prognozę na 2023/24 w segmencie dużych koparek hydraulicznych dla segmentu górniczego (>100t)
- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23

PRZEMYSŁ MASZYNOWY

Popyt na 7 głównych produktów Komatsu na rynku europejskim spadł w 4Q23 o 15% r/r

- Wykorzystanie godzinowe maszyn budowlanych Komatsu w Europie było w 4Q23 niższe o ok. 3% r/r, najlepiej zachowywał się rynek Indonezji, pozostałe rynki również odnotowywały spadki (Komtrax Data)
- Wzrost popytu na 7 głównych produktów Komatsu obserwowano z kolei w Japonii (+8% r/r), Ameryce Płn. (+4% r/r), spadki natomiast wystąpiły także w Chinach (-51% r/r), oraz Azji Płd.-Wsch. (-11% r/r)
- Prezentowany parametr book-to-bill uśredniony dla ostatnich 6msc pozostaje na poziomie >1x w segmencie maszyn przemysłowych jednak wykazuje tendencje silnie spadkową
- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23
- [LINK](#) do Komtrax Data

PRZEMYSŁ AGD

Przychody Whirlpoola na rynku EMEA w 4Q23 spadły o 3% r/r, marża EBIT wyniosła 3,3% (+3,7pp r/r)

- Spółka spodziewa się zamknięcia transakcji sprzedaży swoich europejskich aktywów, których nabywcą jest Arcelik, do końca kwietnia'24
- Skonsolidowane przychody Whirlpool wzrosły o 3,4% r/r (organicznie spadły o 0,3% r/r), marża EBIT wzrosła do 5,2% (+1,7pp r/r)
- Guidance na 2024r zakłada płaski poziom porównywalnej sprzedaży oraz porównywalnej marży EBIT, Spółka spodziewa się spadku popytu w 1H24 oraz odbicia w 2H24
- Wpływ ceny/mixu produktowego na marżę ma mieć negatywny wpływ w wysokości -1,75% do -1,5%, z kolei wpływ cen inflacji produkcyjnej ma mieć minimalny wpływ na koszty
- W 1Q24 guidance dla sprzedaży na rynku europejskich zakłada spadek rzędu -8% do -6%
- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23

SANOK

Spółka skupiła 1,3 mln akcji własnych za łącznie 32,2mln PLN

- Stopa redukcji w zapisach wyniosła 63,7%;
- Akcje stanowią 4,9999% kapitału i głosów na walnym.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

PEKABEX (Kupuj; PLN 25.0)

Zawarcie umowy przez spółkę zależną Pekabex Bet S.A. na budowę hali magazynowo-produkcyjnej

- Wartość umowy wynosi 3% przychodów grupy za 2022 rok;
- Termin zakończenia prac wyznaczono na 1 września 2024 roku.

ERBUD (Kupuj; PLN 45.0)

Zawarcie warunkowej umowy na dwa budynki mieszkalne we Wrocławiu za kwotę 56,3mln PLN netto

Termin realizacji kontraktu to 81 tygodni od nakazu rozpoczęcia prac.

CAVATINA HOLDING

W tym roku spółka skupi się na rozwoju projektów mieszkaniowych oraz dokończeniu komercjalizacji biurowców i znalezieniu na nich nabywców

- W portfelu spółki jest 12 gotowych biurowców o powierzchni blisko 160 tys. mkw. i średnim poziomem najmu ponad 80%;
- W tym roku celem jest osiągnięcie 100% wynajętej powierzchni;
- Budynki biurowe mają potencjał generowania dochodu operacyjnego netto (NOI) ok. 30mln EUR rocznie;
- W tym roku planowane jest oddanie Quorum A (18 tys. m kw.) i Grandmanna Office Park A (19,5 tys. m kw.).

POZOSTAŁE INFORMACJE

7LEVELS: Zawarcie umowy o udzielenie licencji ze studiem Inlogic software s.r.o. na grę "Fight Legends: Fighting Games"

Umowa została zawarta na okres 5 lat z możliwością jej przedłużenia.

EC BĘDZIN: Rada nadzorcza zgodziła się na sprzedaż 51% udziałów w ECB Wytwarzanie**FERRUM: Oferta spółki za 35,3mln PLN netto na dostawy rur została wybrana przez Gaz-System****IZOSTAL/STALPROFIL: Oferta Izostalu za 31,2mln PLN netto została wybrana przez Gaz-System**

Przedmiotem przetargu jest dostawa rur stalowych na potrzeby realizacji gazociągu relacji Wężeń-Przewóz.

INSIDER TRADING

KRUK

Prezes zarządu sprzedał 11 tys. akcji @ 451,48 PLN.

LENTEX

Insider kupił 351,3 tys. akcji @ 7,20 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 37,9 tys. akcji @ 24,235-25,264 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 4,8 tys. akcji @ 5,40 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

EC BĘDZIN

Zgłoszenie przez p. Krzysztofa Kwiatkowskiego kandydatur p. Sławomira Grzesiaka i p. Grzegorza Kwiatkowskiego na stanowisko członków RN.

ENEA

Na wniosek MAP odwołano p. Łukasza Ciołko z pełnienia funkcji członka RN.

ENEA

Na wniosek MAP powołano p. Agatę Michalską-Olek na stanowisko członka RN.

PHN

Rezygnacja p. Pawła Majewskiego z pełnienia funkcji członka RN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BLOOBER TEAM

Wolumen: 220 tys. @ 26,65

% kapitału: 1,14

ECHO INVESTMENT

Wolumen: 29,3 tys. @ 5,90

% kapitału: 0,01

LPP

Wolumen: 1 tys. @ 14 700,00

% kapitału: 0,05

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
31 January 2024	
RAINBOW	Interim dividend payment date (PLN 2.00 per share)
01 February 2024	
PKO BP	Interim dividend payment date (gross PLN 1.28 per share)
06 February 2024	
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	71.9	22%	9,382	4.9	6.3	7.5	1.0	0.9	0.8	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	100.6	18%	13,144	5.7	7.7	8.9	1.4	1.3	1.3	24%	17%	15%	63
ING	ING	Buy	287	250	15%	32,525	7.7	9.6	9.0	2.0	1.9	1.7	26%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	751	10%	142,727	9.1	9.6	9.9	1.1	1.1	1.1	12%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	503	17%	21,377	27.2	7.1	7.4	1.5	1.2	1.1	5%	17%	15%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	7.8	7%	9,402	17.7	32.7	6.8	1.4	1.3	1.1	8%	4%	17%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	146.4	3%	38,426	6.0	8.1	8.6	1.3	1.2	1.2	22%	15%	14%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	48.7	13%	60,875	11.0	8.8	7.9	1.3	1.3	1.2	12%	14%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	461	24%	47,089	10.0	10.7	8.5	1.5	1.5	1.4	15%	14%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	448	27%	8,647	9.4	8.4	7.2	2.2	1.9	1.6	24%	22%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	46.2	6%	39,860	7.5	8.4	8.7	3.0	3.2	3.0	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	572	-12%	1,383	---	10.7	16.6	191.0	7.3	10.7	0%	0%	7%	29
AB	ABE	Buy	88.0	71.4	23%	1,156	7.0	6.9	6.5	4.6	4.3	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	18.6	40%	230	20.3	9.6	7.5	3.9	2.6	1.9	5%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	30.1	39%	31,850	41.2	25.2	17.5	15.5	12.4	9.7	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.8	1%	751	12.2	12.5	11.1	6.3	5.9	5.3	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	25.6	17%	5,621	22.6	16.2	13.6	6.4	5.5	4.8	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	27.7	26%	1,792	10.1	17.5	6.6	8.7	13.3	5.7	3%	7%	9%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	22.3	61%	1,542	6.2	5.4	5.9	3.4	3.0	2.8	12%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	22.8	14%	271	12.2	9.5	7.8	8.0	5.6	4.5	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	72.5	17%	6,013	12.8	13.3	12.3	3.0	2.6	2.2	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	60.0	25%	2,593	8.2	9.8	6.7	7.2	8.8	5.5	8%	9%	7%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	24.4	50%	3,181	13.7	11.3	9.3	10.3	8.9	7.6	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.5	-16%	2,329	---	---	4.8	---	17.5	5.7	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,170	38%	6,366	15.4	12.8	10.4	7.5	6.0	4.8	2%	4%	5%	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	10.9	23%	148	7.7	9.8	8.0	6.0	4.4	4.2	7%	6%	6%	---
Budimex	BDX	Hold	600	650	-8%	16,595	27.0	25.0	20.6	16.2	14.0	11.3	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	97	88%	404	---	---	45.2	---	---	23.2	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	56.9	21%	3,921	---	40.0	12.4	8.9	6.7	5.7	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	105	13%	10,491	21.4	39.0	45.4	13.0	23.2	27.7	1%	0%	0%	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.0	70%	764	---	---	---	34.0	75.0	21.0	0%	2%	1%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	876	-8%	471,279	14.5	14.4	15.2	5.1	4.7	5.0	17%	7%	6%	84
Creotech	CRI	Buy	302	194	56%	462	---	---	55.6	---	---	23.3	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	212	-6%	1,724	15.2	15.3	14.3	7.2	5.3	5.0	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	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	91.6	22%	1,299	30.6	20.4	16.9	16.6	12.4	10.0	0%	0%	0%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.9	37%	6,993	24.2	14.4	9.0	5.7	6.1	6.0	0%	0%	0%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.4	13%	191	134.8	66.1	39.0	38.1	23.5	19.6	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.0	4.8	24%	2,182	9.3	10.2	7.6	8.6	8.8	6.8	8%	9%	9%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	426	8%	41,726	28.4	21.8	17.2	18.4	14.6	11.5	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	160.0	16%	4,112	9.3	8.8	8.0	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	38.0	18%	453	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	9.2	60%	4,847	3.7	2.3	6.1	2.3	2.5	3.6	0%	0%	0%	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	52.0	25%	912	4.7	6.3	5.7	4.9	4.0	3.7	0%	5%	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	36.6	4%	90	7.0	17.8	15.6	9.4	8.4	6.9	11%	16%	5%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.5	27%	669	10.5	8.2	7.4	7.3	6.2	5.7	5%	5%	6%	---
Forte	FTE	---	22.7	---	---	543	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.5	18%	1,782	10.9	10.7	10.6	7.6	7.2	6.8	6%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.1	25%	1,753	7.0	7.9	6.7	4.7	3.8	2.5	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	60.7	15%	4,144	21.3	17.8	15.1	13.9	12.1	10.2	2%	3%	3%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.3	-5%	3,487	233.1	9.4	9.6	51.9	16.3	16.1	4%	4%	5%	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	29.7	45%	1,994	6.1	6.9	7.3	3.4	3.7	3.9	33%	18%	16%	---
InPost	INPST	Buy	13.4	13.9	-4%	30,435	42.0	23.1	17.5	14.0	11.0	8.9	0%	0%	0%	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	537.0	43%	7,608	9.5	8.4	7.5	7.5	6.8	6.2	0%	1%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	43	14%	5,096	3.1	3.0	7.2	---	0.0	0.5	0%	29%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	683.0	-6%	6,591	11.7	12.2	11.4	8.7	8.5	8.2	9%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	113.6	-21%	22,710	19.3	25.9	19.8	7.7	8.5	7.6	1%	0%	1%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	14,800	49%	27,457	15.8	12.2	10.9	8.2	6.6	5.7	3%	4%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review	18.1	---	---	293	---	---	---	---	---	---	0%	2%	14%	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	93.0	-13%	621	11.5	11.4	9.5	6.6	6.4	5.8	9%	3%	4%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	9.9	---	64	---	---	4.6	---	---	2.8	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	36.0	26%	238	---	13.2	8.5	15.8	7.5	6.3	0%	0%	3%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.0	19%	734	6.6	6.4	6.0	3.8	3.9	3.7	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	69.0	59%	1,837	---	4.5	4.0	---	7.0	7.1	0%	0%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	20.0	25%	336	---	3.9	4.1	---	2.9	2.4	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	867.0	7%	3,840	23.3	18.5	16.1	10.8	9.5	8.7	2%	2%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.6	24%	927	12.6	6.7	5.6	6.8	4.6	4.1	0%	0%	7%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	40.4	4%	13,219	8.6	7.9	6.0	3.3	3.6	3.1	15%	11%	10%	---
Onde	OND	Hold	15.6	15.3	2%	833	25.8	27.8	23.2	10.0	10.3	8.6	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	8.5	4%	11,187	13.0	12.2	12.3	4.6	4.3	4.3	4%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	62.3	22%	72,327	3.5	4.9	5.2	2.1	2.7	2.9	9%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	---	-	27.5	---	988	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	23.3	7%	578	7.7	8.4	6.6	5.0	5.3	4.5	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	21.4	19%	12,350	27.6	16.6	13.9	6.4	5.6	5.1	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11	8	38%	18,282	4.7	5.3	4.6	3.5	3.3	3.6	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Buy	450.0	307.5	46%	2,030	14.2	10.0	9.9	10.9	7.6	7.7	6%	7%	10%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	75.0	14%	5,791	19.9	17.5	17.9	10.1	8.3	8.2	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	54.7	50%	1,265	---	---	2.6	---	---	0.9	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	57.0	37%	829	5.4	9.8	8.8	3.7	6.7	6.0	10%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.3	14.5	27%	449	11.6	7.6	6.4	5.6	5.2	4.4	5%	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	37.0	25%	845	11.8	10.3	9.2	5.3	4.7	4.2	4%	1%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.0	40%	1,065	102.1	29.4	19.6	18.2	11.9	8.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	28.6	43%	804	30.9	22.8	16.7	17.6	13.5	10.5	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	233.5	26%	1,261	12.6	25.1	18.5	3.4	4.9	4.5	6%	5%	6%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.8	12%	1,070	14.4	12.9	11.6	8.1	7.4	6.8	2%	3%	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	67%	6,307	3.8	7.4	3.1	4.2	5.5	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	97.8	---	717	40.2	13.7	14.5	7.7	7.3	7.3	7%	16%	0%	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	26.1	15%	598	7.1	10.4	7.8	1.9	1.9	1.1	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10	8.4	19%	628	8.5	7.2	6.7	5.7	5.0	4.7	0%	5%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	127.00	-8%	1,041	9.4	9.1	10.5	6.4	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	---	778	9.3	9.8	8.7	3.5	3.5	3.4	6%	5%	5%	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.4	2%	567	6.0	7.2	6.1	4.8	5.4	4.9	1%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	111.2	22%	3,258	20.6	16.3	12.8	8.8	7.8	6.8	2%	2%	2%	---
Witichen	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	39.4	17%	4,637	6.3	6.8	6.3	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



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.