

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

XTB: Wyniki 4Q23 wsparte market makingiem; bardzo mocny outlook na 2024 [pozytywne]

SANTANDER: Wyniki 4Q23 zbliżone do oczekiwań [neutralne]

FINANSE

PKO BP: Skarb Państwa zgłosił siedmioro kandydatów do rady nadzorczej banku

MILLENNIUM: Podsumowanie po prezentacji wstępnych wyników finansowych za 4Q'24

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Za wcześnie, aby mówić o rewizji fuzji Orlenu z Lotosem – premier

ORLEN: Prace przy budowie terminala przeładunkowego w Gdańsku są zaawansowane w 50%

GRUPA AZOTY: Polimery police przygotowują się do testu integralności instalacji w 1Q'24

PULAWY: ZA Puławy wznawiają produkcję melaminy i rozpoczynają rozruch instalacji Melamina III

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW: Wydłużenie czasu trwania działania JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego

ENEA: NWZA zgodziła się na dochodzenie od byłych władz spółki naprawienia szkód przy inwestycji w Ostrołęce

KONSUMENT

VRG: Spółka podjęła decyzję o odwołaniu strategii na lata 2023-2025

RYNEK FAST FASHION: Wyniki H&M za 4Q'22/23

TMT

CYFROWY POLSAT: Millennium International Management ma krótką pozycję na 0,51% akcji spółki – KNF

ORANGE POLSKA: Dwa projekty spółki rekomendowane do dofinansowania w projekcie FERC 01.01

GAMING

PCF GROUP: Spółka zawarła krótkoterminową umowę wykonawczą do umowy produkcyjno-wydawniczej na Projekt Gemini

PRZEMYSŁ

PRZEMYSŁ AGD: Przychody Samsunga w segmencie Domestic Appliances spadły w 4Q23 o -8,4% r/r oraz -8% kw/kw

PRZEMYSŁ MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH: Przychody Makita na rynku europejskim spadły w 3Q23/24 (paź-gru) o -0,6% r/r w walucie raportowanej (-6,1% w walutach lokalnych)

PRZEMYSŁ ROZWIĄZAŃ BUDOWLANYCH: Backlog Johnson Controls wzrósł na koniec roku o 7% r/r

SANOK: Spółka wykryła cyberatak na kluczowe systemy informatyczne

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Cele Zarządu na '24 [lekko pozytywne]

DEVELIA: Rozpoczęcie sprzedaży 117 mieszkań na osiedlu Niepołomska Vita w Gdańsku

TIM: W wezwaniu Fega & Schmitt zawarto transakcje na ok. 21,4 mln akcji po 50,69 PLN

UNIBEP: Spółka z GK Unidevelopment kupił nieruchomości gruntową pod inwestycję na ok. 126 mieszkań

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

XTB (Kupuj; 46,0 PLN)

Wyniki 4Q23 wsparte market makingiem; bardzo mocny outlook na 2024 [pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	216,7	531,6	287,2	275,7	493,6	128%	79%	417,2	406,0
core*	311,0	297,6	284,9	314,4	299,9	-4%	-5%	345,2	
market making*	-94,2	234,0	2,3	-38,7	193,8	-	-	72,0	
EBITDA	61,8	351,1	133,9	115,0	311,0	403%	171%	232,9	228,0
EBITDA ex. market making*	156,0	117,1	131,5	153,6	117,2	-25%	-24%	160,9	
EBIT	58,5	347,4	129,9	110,8	306,6	424%	177%	228,5	223,0
Net profit	50,3	302,8	118,2	121,1	249,2	395%	106%	188,8	202,5
P/E12M trailing	6,1	5,7	6,6	7,8	5,9				
EV/EBITDA 12M trailing	3,4	2,9	3,3	4,6	3,1				

Source: Company, Trigon DM, *Trigon estimates

Podstawowe KPIs:

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E
New clients [ths]	55	46	45	51	104	63	68	77	51%	14%	70
Clients at EOP (ths)	482	525	567	615	704	763	826	898	46%	9%	887
Average quarterly number of active clients [ths]	171	180	190	203	260	259	281	310	53%	10%	235*
CFD trading volume [ths lots]	1 561	1 490	1 595	1 720	1 845	1 770	2 011	1 789	4%	-11%	1 935
CFD trading profitability [PLN/lot]	287	273	252	131	294	169	143	282	114%	97%	222

Source: company, Trigon DM, *change in definition of active client

- Celem Zarządu na 2024 jest pozyskiwanie średnio 65-90tys. nowych klientów kwartalnie.

- W pierwszych 29 dniach stycznia spółka pozyskała 38,1tys. nowych klientów.

- Koszty w 4Q23 wzrosły o 18% r/r, w tym koszty wynagrodzeń o 41% r/r, a koszty marketingu o 1% r/r. Zarząd ocenia, że w 2024 łączne koszty działalności operacyjnej mogą wzrosnąć o ok. 25% w porównaniu do 2023. Nakłady na marketing mogą wzrosnąć o ok. 33% w stosunku do roku ubiegłego.

- Średni koszt pozyskania klienta w 4Q'23 wzrósł o 3% kw/kw do 895 PLN.

- Klienci zdeponowali w tym kwartale 1163mln PLN netto (vs. 828mln PLN w poprzednim kwartale).

- Zgodnie z kryteriami KNF w 2023 możliwa jest wypłata dywidendy w maksymalnej wysokości do 75% zysku za rok 2023.

SANTANDER (Kupuj; 570,0 PLN)

Wyniki 4Q23 zbliżone do oczekiwań [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Net interest income	2 833	3 092	3 200	3 396	3 428	21%	1%	3 455	3 385
Net F&C result	619	662	678	667	710	15%	6%	672	682
Other income	6	-51	-40	54	-15	-	-	52	38
Total revenues	3 458	3 704	3 838	4 117	4 123	19%	0%	4 179	4 105
Operating costs	-929	-1 224	-1 030	-1 083	-1 167	26%	8%	-1 133	-1 134
Operating profit	2 528	2 480	2 808	3 034	2 957	17%	-3%	3 046	2 971
Net provisions	-993	-653	-1 086	-734	-1 268	28%	73%	-1 353	-1 261
Net profit	903	1 192	1 130	1 529	980	9%	-36%	1 001	1 017
NIM	4,95%	5,09%	5,31%	5,36%	5,29%			5,33%	
CoR ex. CHF	0,81%	0,58%	0,88%	0,74%	0,62%			0,86%	
C/I	26,9%	33,0%	26,8%	26,3%	28,3%			27,1%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

FINANSE

PKO BP (Kupuj; PLN 55.0)

Skarb Państwa zgłosił siedmiu kandydatów do rady nadzorczej banku

- Są to: p. Maciej Cieślukowski, p. Hanna Kuzińska, p. Szymon Midera, p. Marek Panfil, p. Marek Radzikowski, p. Paweł Waniowski i p. Katarzyna Zimnicka-Jankowska;

- NWZA jest zwołane na dzień 2 lutego 2024 roku.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	76,072	1.0%	-3.0%	24.1%
WIG20	2,236	1.0%	-4.6%	17.5%
mWIG40	5,739	1.2%	-0.8%	30.1%
sWIG80	22,846	0.1%	-0.3%	17.9%
PX (Prague)	1,450	0.3%	2.6%	9.1%
BUX (Budapest)	63,214	0.0%	4.3%	39.4%
BET (Bucharest)	15,377	1.6%	0.0%	26.7%
BIST30 (Istanbul)	9,092	-0.2%	13.4%	65.9%
DAX	16,972	0.2%	1.3%	12.2%
FTSE 100	7,666	0.4%	-0.9%	-1.4%
STOXX Europe 600	486	0.2%	1.4%	7.2%
S&P 500	4,925	-0.1%	3.3%	20.8%
NASDAQ 100	17,477	-0.7%	3.9%	44.4%
Nikkei 225	36,287	0.1%	8.4%	32.8%
Shanghai Comp	2,795	-1.8%	-6.1%	-14.2%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	-2.5	13.2	-73.7
PL 10Y bond yield	5.4%	-3.8	17.9	-40.5
CZ 10Y bond yield	4.0%	-3.1	14.2	-72.7
HU 10Y bond yield	6.3%	1.0	45.0	-170.0
RO 10Y bond yield	6.3%	-0.3	12.0	-99.2
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-109.0
EURIBOR 3M	3.9%	2.5	0.3	142.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.02	0.2%	2.1%	-7.8%
EUR/PLN	4.35	0.0%	0.1%	-8.2%
EUR/USD	1.08	-0.3%	-2.1%	-0.4%
GBP/PLN	5.10	-0.1%	-1.7%	4.7%
CZK/PLN	0.18	-0.1%	0.2%	12.7%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.7%	7.0%
RON/PLN	0.87	-0.1%	-0.1%	9.5%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	-1.0%	14.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,034	0.1%	-1.8%	5.4%
Silver (USD/toz)	23.0	-0.6%	-3.2%	-3.0%
Copper (USD/t)	8,615	0.7%	0.7%	-6.5%
Zinc (USD/t)	2,565	0.5%	-3.5%	-26%
Molybdenum (USD/lb)	19.8	-0.1%	1.0%	-41.1%
Iron ore (USD/t)	135	-0.1%	-0.9%	9.5%
HCC (USD/t)	333	0.3%	3.1%	17.3%
HRC EU (EUR/t)	750	0.7%	9.5%	2.7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	82.5	-0.4%	7.1%	-2.4%
CO2 (EUR/t)	63.5	2.8%	-21.0%	-32.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	29.4	4.1%	-7.8%	-46.6%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	78	-1.4%	-15.1%	-54.3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	455	-0.6%	-7.1%	-45.2%
Shanghai Freight Index	2,179	-2.7%	74%	112%

MILLENNIUM (Trzymaj; PLN 8.3)**Podsumowanie po prezentacji wstępnych wyników finansowych za 4Q'24**

- Bank podpisał w 4Q 1.072 ugody w sprawie kredytów CHF, ich koszt to 89mln PLN. W całym 2023 roku bank podpisał 3,7 tys. takich ugód, podczas gdy w 2022 roku było ich 7,9 tys.;
- W 2024 roku bank liczy na zawiązanie niższych rezerw na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami hipotecznymi niż w 2023 roku;
- Bank rozpoczyna prace nad strategią na lata 2025-27;
- Bank nie ma zdolności do wypłaty dywidendy z wyników za 2023 i 2024 rok, ale później będzie chciał powrócić do jej wypłaty;
- W kolejnych okresach spodziewana jest stabilizacja wyniku odsetkowego;
- Bank planuje wyjść z planu naprawy w okresie letnim, w drugiej połowie 2024 roku.

PALIWA I CHEMIA**ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)****Za wcześnie, aby mówić o rewizji fuzji Orlenu z Lotosem – premier**

Płocka prokuratura wszczęła śledztwo ws. nadużycia udzielonych uprawnień oraz niedopełnienia obowiązków przez zarząd PKN Orlen oraz inne osoby, które zostały powołane do zajmowania się sprawami majątkowymi lub działalnością gospodarczą.

ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)**Prace przy budowie terminala przeładunkowego w Gdańsku są zaawansowane w 50%**

- Inwestycja umożliwi docelowo przeładunek ok. 2 mln ton produktów paliwowych rocznie;
- Zakończenie inwestycji o wartości ok. 500mln PLN planowane jest w 2025 roku.

GRUPA AZOTY (Sprzedaj; PLN 19.8)**Polimery poliolefiny przygotowują się do testu integralności instalacji w 1Q'24**

- W 1Q'24 planowana jest produkcja na stabilnej średniej do 70% zdolności nominalnej, by do końca 3Q ją zwiększyć i osiągnąć wydajność maksymalną zaplanowaną dla całego kompleksu nowej fabryki.

PUŁAWY**ZA Puławy wznawiają produkcję melaminy i rozpoczynają rozruch instalacji Melamina III**

- Maksymalne zdolności produkcyjne instalacji Melamina III, 90 ton na dobę, stanowią ok. 1/3 znamionowych możliwości wszystkich instalacji melaminy w spółce.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**JSW (Kupuj; PLN 49)****Wydłużenie czasu trwania działania JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego**

Okres został wydłużony o kolejne 3 lata, tj. do 30 grudnia 2027 roku.

ENEA (Kupuj; PLN 14.7)**NWZA zgodziła się na dochodzenie od byłych władz spółki naprawienia szkód przy inwestycji w Ostrołęce**

- Projekt uchwały zakładał, że łączna wysokość poniesionej przez spółkę szkody oszacowana została na kwotę ok. 656,2mln PLN, a łączna suma gwarancyjna, w ramach której ubezpieczyciele ponoszą odpowiedzialność w przedmiotowej sprawie, wynosi 500mln PLN;
- Za podjęciem uchwały głosowało 87,3%, do uchwały zgłoszono sprzeciw;
- Akcjonariusze zdecydowali o zmianach w składzie RN. Z RN odwołano p. Romana Stryjskiego, p. Pawła Łackiego i p. Anetę Kordowską. Do RN powołano p. Piotra Szymanka, p. Monikę Starecką, p. Michała Gniatowskiego, p. Zbigniewa Szymczaka i p. Ewę Bagińską. Przewodniczącą RN została wybrana p. Ewa Bagińska.

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	727.1	1145.7	1157.7	1131.3	159%
WIG20	625.6	960.9	976.7	950.2	156%
WIG40	122.0	122.0	122.0	122.0	100%
sWIG80	26.7	39.4	38.0	34.6	142%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	171.1	BDX	65.1	SNT	2.9
PKO	140.6	MIL	10.1	AGO	2.4
LPP	84.9	CCC	7.3	KGN	1.6
PZU	82.9	XTB	6.3	PLW	1.2
PEO	78.3	ENA	6.2	SHO	1.1
KGH	56.1	NEU	5.7	FRO	0.9
MBK	46.2	TPE	5.3	MRB	0.8
CDR	33.0	11B	5.1	RBW	0.7
ALE	30.4	TXT	4.6	COG	0.6
DNP	28.8	HUG	4.0	LBW	0.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	347%	NEU	938%	SKA	398%
PKN	160%	BDX	344%	FRO	393%
PGE	124%	HUG	274%	AGO	291%
PZU	119%	GRX	229%	KGN	228%
PEO	111%	ENA	210%	BOS	143%
ALR	104%	TIM	178%	SNT	140%
ACP	99%	11B	173%	ACT	136%
JSW	97%	MIL	120%	PLW	128%
LPP	96%	MBR	113%	SHO	119%
PKO	95%	TPE	109%	SNK	118%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
WIG20			Worst		
LPP	15.470	4.5%	KGH	111.1	-2.2%
MBK	523.6	4.0%	CPS	10.7	-2.2%
SPL	475.2	3.1%	JSW	42.8	-1.5%
PKO	49.9	2.5%	CDR	104	-1.1%
PGE	8.3	1.9%	KRU	445.2	-0.5%
mWIG40			Worst		
APR	25.5	4.7%	GRX	2.8	-5.5%
WPL	115.2	3.6%	HUG	28.6	-3.7%
MIL	8.0	3.2%	ATC	21.6	-3.1%
TXT	97.5	3.1%	MBR	311.0	-1.6%
ING	257.0	2.8%	CMR	210.0	-0.9%
sWIG80			Worst		
KGN	69.0	6.5%	CRJ	592.0	-3.1%
MDG	30.6	5.3%	DAT	34.2	-3.0%
SHO	30.0	4.9%	PBX	22.7	-2.6%
STX	3.0	2.4%	MOC	19.5	-2.4%
PLW	313.5	2.0%	SNK	22.6	-2.2%

KONSUMENT

VRG (Under Review)

Spółka podjęła decyzję o odwołaniu strategii na lata 2023-2025

- W ramach strategii z czerwca'23 grupa miała osiągnąć w 2025 roku zysk netto powyżej 150mln PLN przy przychodach na poziomie około 1,9mld PLN;
- Spółka zakładała w strategii, że w 2025 roku szacowany potencjał sprzedaży marki Vistula powinien wynieść >400mln PLN, Wólczanki >180mln PLN, marki Bytom >250mln PLN, Deni Cler >75mln PLN, a W.Kruk >900mln PLN;
- Zarząd VRG informuje, że w ramach segmentu fashion Grupa będzie koncentrować się na stopniowej odbudowie jego rentowności oraz efektywności kosztowej, w segmencie jubilerskim będzie skupiała się na dotychczasowej dynamice jego rozwoju.

RYNEK FAST FASHION

Wyniki H&M za 4Q'22/23

- Przychody w 4Q płaskie r/r (w całym roku +6% r/r), w 22/23 spółka zamknęła netto 96 sklepów i posiadała ich na koniec listopada 4369;
- Marża brutto w 4Q na poziomie 53,7% vs 49,8% przed rokiem (51,2% vs 50,7% w całym roku), poprawie sprzyjał tańszy sourcing przy stabilnym wskaźniku markdown r/r;
- SG&A w 4Q -2% r/r, marża EBIT 6,9% vs 1,3% przed rokiem oraz 6,2% w całym '22/23;
- Zapasy na koniec listopada -12% r/r, OCF' 22/23 33,9 vs 24,7mld SEK przed rokiem;

#Guidance 2024

- Poprawa rentowności operacyjnej w 2024, celem mid-term pozostaje wzrost rentowności operacyjnej powyżej 10%;
- Link do raportu ([LINK](#)).

TMT

CYFROWY POLSAT (Kupuj; PLN 15)

Millennium International Management ma krótką pozycję na 0,51% akcji spółki – KNF

ORANGE POLSKA (Trzymaj; PLN 8.9)

Dwa projekty spółki rekomendowane do dofinansowania w projekcie FERC 01.01

- Spółka otrzyma w ramach projektu związanego ze zwiększeniem dostępu do ultra-szybkiego internetu szerokopasmowego dofinansowanie łącznie w kwocie ok. 26,7mln PLN;
- Projekty będą realizowane m.in. w województwach kujawsko-pomorskim i pomorskim.

GAMING

PCF GROUP

Spółka zawarła krótkoterminową umowę wykonawczą do umowy produkcyjno-wydawniczej na Projekt Gemini

Obecnie spółka wraz z wydawcą pracują nad planem dla Projektu Gemini, który wymaga modyfikacji w niektórych obszarach i ponownego ukierunkowania.

PRZEMYSŁ

PRZEMYSŁ AGD

Przychody Samsunga w segmencie Domestic Appliances spadły w 4Q23 o -8,4% r/r oraz -8% kw/kw

- Segment VD/DA wykazał stratę operacyjną w wysokości 0,05tld KRW
- Przychody ogółem w 4Q23 wyniosły 67,78tld KRW (-4% r/r), zysk operacyjny 2,82tld KRW (-1,48tld KRW r/r)
- [LINK](#) do prezentacji za 3Q23

PRZEMYSŁ MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH

Przychody Makita na rynku europejskim spadły w 3Q23/24 (paź-gru) o -0,6% r/r w walucie raportowanej (-6,1% w walutach lokalnych)

- Skonsolidowane przychody były o -4,2% niższe r/r, największy spadek odnotowano na rynku Ameryki Płn. (-23,5% r/r)
- Przychody na rynku europejskim w lokalnych walutach były o -6,1% niższe r/r (ytd -5,5% r/r), na rynku Europy Zachodniej spadek wyniósł -4,7% r/r (ytd -3,5% r/r), natomiast na rynku Europy Wschodniej spadek sięgnął -8,2% r/r (ytd -8,1% r/r)
- Wielkość produkcji mierzona wolumenem była na poziomie zbliżonym kw/kw oraz o 4% wyższa r/r
- Spółka podniosła swoje założenia dotyczące przychodów oraz wyników w 2023/24 z uwagi na korzystniejszą relację JPY do walut lokalnych
- [LINK](#) do prezentacji za 3Q23/24

PRZEMYSŁ ROZWIĄZAŃ BUDOWLANYCH

Backlog Johnson Controls wzrósł na koniec roku o 7% r/r

- Poziom nowych zamówień w ostatnim kwartale 2023r wzrósł o 6% na rynku Ameryki Płn. oraz o 5% na rynku EMEALA, natomiast backlog w obszarze nowych instalacji jest o 15% wyższy r/r na rynku Ameryki Płn. oraz o 10% wyższy r/r na rynku EMEALA

- Spadki zamówień na poziomie -31% r/r obserwowano natomiast na rynku APAC, gdzie backlog w obszarze nowych instalacji jest o 22% niższy r/r

- [LINK](#) do prezentacji

SANOK

Spółka wykryła cyberatak na kluczowe systemy informatyczne

W wyniku ataku działanie operacyjne spółki w zakresie funkcjonowania służb finansowo-księgowych i obszarów logistyki sprzedaży jest mocno utrudnione.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

Cele Zarządu na '24 [lekko pozytywne]

No. of apartments	2022	2023	2024	Trigon est.	Diff.
Pre-sales	2,350 - 2,400	1,450 - 1,650	2,900 - 3,100	2,711	7 - 14%
Execution	1,634	2,674			
Handovers	1,950 - 2,050	1,900 - 2,050	2,700 - 2,900	2,528	7 - 15%
Execution	2,016	2,751			
Introduction to offer	2,450 - 2,650	1,850 - 2,050	3,500 - 3,700	3,360	4 - 10%
Execution	3,221	>2,700			

Source: Company, Trigon DM

- Kumulacji przekazania spółka spodziewa się w 4Q'24;

- Bank gruntów spółki to ponad 10 tys. lokali;

- Zarząd planuje także przygotowanie budynku Arkady Wrocławskie do sprzedaży w 2025 roku oraz dalsze prowadzenie negocjacji z inwestorami instytucjonalnymi w segmencie co-living i zawarcie umowy na realizację minimum jednego projektu.

DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

Rozpoczęcie sprzedaży 117 mieszkań na osiedlu Niepołomska Vita w Gdańsku

Ukończenie budowy przewidywane jest w 4Q'25.

TIM

W wezwaniu Fega & Schmitt zawarto transakcje na ok. 21,4 mln akcji po 50,69 PLN

UNIBEP

Spółka z GK Unidevelopment kupił nieruchomością gruntową pod inwestycję na ok. 126 mieszkań

- Wartość transakcji wynosi ok. 17mln PLN;

- Rozpoczęcie realizacji inwestycji zaplanowano na 3Q'24.

POZOSTAŁE INFORMACJE

CARBON STUDIO: Wyznaczenie daty premiery gry "Hunt Together" na platformy PCVR na dzień 8 lutego 2024 roku

Premiera wersji Meta Quest miała miejsce w dniu 25 stycznia 2024 roku.

EC BĘDZIN: Zawarcie z Grupą Altum umowy sprzedaży 51% udziałów w ECB Wytwarzanie

Wartość transakcji to 16,2mln PLN.

GENOMTEC: NCBiR uznało projekt spółki dotyczący wykrywania chorób zakaźnych za zrealizowany

Cakowity koszt projektu wyniósł ok. 12,2mln PLN, przyznane przez NCBiR dofinansowanie wyniosło ok. 8,9mln PLN.

MIRACULUM: Spółka ma deklarację trzech akcjonariuszy w sprawie objęcia 5-6 mln akcji po cenie emisyjnej 1,80 PLN za papier

- Spółka chce zwołać walne w tej sprawie;

- Ponadto p. Marek Kamola zadeklarował zawarcie nowej umowy pożyczki z terminem spłaty do końca 2027 roku, z oprocentowaniem WIBOR 1M + 1%. W przypadku terminowej wypłaty odsetek p. Kamola zadeklarował comiesięczną redukcję oprocentowania pożyczki o 1/3.

PHOTON ENERGY: Spółka ma umowę on-site PPA z Forvia Clarion Hungary na 13,5 GWh

Umowa obejmuje projekt, budowę i utrzymanie elektrowni fotowoltaicznej o mocy 630 kWp.

SESCOM: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w grudniu 2023 roku na poziomie 22,5mln PLN, +36,1% r/r

SIMFABRIC: Wyznaczenie daty premiery czterech gier na urządzenia Apple Vision Pro z systemem visionOS w sklepie App Store na dzień 2 lutego 2024 roku

Gry spółki portowane przez MobileFabric to: "Saboteur!", "Saboteur II: Avenging Angel", "Saboteur SiO" oraz "Quantum Storm".

STALEXPORT AUTOSTRADY: Stalexport Autostrada Małopolska chce od 1 kwietnia podwyżek opłat za przejazd A4 Katowice-Kraków

Opłaty na każdej bramce mają wynieść po 16 PLN dla aut osobowych (dotąd 15 PLN) i po 49 PLN dla pojazdów pozostałych kategorii (dotąd 46 PLN).

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

Patent dotyczy wynalazku "Method of forming a feature by dispensing a metallic nanoparticle composition from an ink-jet print head and a metallic nanoparticle composition for link-jet printing".

ZREMB-CHOJNICE: Otrzymanie zamówień na wykonanie kontenerów na rynku niemieckim za łączną kwotę 8,9mln PLN

ZREMB-CHOJNICE: Jeden inwestor objął całą emisję 300 tys. nowych akcji serii K

INSIDER TRADING

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 1,6 tys. akcji @ 21,40-22,20 PLN.

LENTEX

Insider kupił 207,9 tys. akcji @ 7,20 PLN.

RAEN

Prezes zarządu przyjął opcję put na 200 tys. akcji @ 1,20 PLN.

SKARBIEC HOLDING

Prezes zarządu kupił 700 akcji @ 24,40 PLN.

VIGO PHOTONICS

Warsaw Equity ASI, podmiot związany z członkiem RN, kupił 56,2 tys. akcji @ 407,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 4,6 tys. akcji @ 5,32 PLN.

PMPG POLSKIE MEDIA

Nabycie 7,8 tys. akcji @ 3,18-3,44 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

KREDYT INKASO

Powołanie p. Tomasza Karpińskiego na stanowisko członka RN.

LENTEX

Rezygnacja p. Krzysztofa Wydmańskiego, p. Janusza Malarza, p. Bartosza Królewicza, p. Olivii Sobik i p. Agaty Kalamrza z pełnienia funkcji członków RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

VRFABRIC

Zmniejszenie zaangażowania przez Impared Solutions Sp. z o.o. z 5,48% do 4,93% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ECHO INVESTMENT

Wolumen: 25 tys. @ 4,06
% kapitału: 0,01

ORLEN

Wolumen: 340 tys. @ 62,04
% kapitału: 0,03

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

EC BĘDZIN: Uchwała NWZA w sprawie powołania nowych członków RN

- W skład RN powołano p. Grzegorza Kwiatkowskiego, p. Piotra Kuśmierza, p. Przemysława Bałdygę, p. Adama Klinert, p. Macieja Murgrabię, p. Sławomira Rzepeckiego i p. Sławomira Grzesiaka.

RAEN: Przerwa w obradach NWZA do dnia 8 lutego 2024 roku

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		ML	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	73.2	20%	9,554	6.4	7.6	7.6	0.9	0.9	0.8	14%	11%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	83.6	21%	12,346	6.3	6.3	6.1	0.8	0.7	0.7	13%	12%	11%	—
Handlowy	BHW	Buy	119.0	101.8	17%	13,301	7.7	9.0	9.3	1.3	1.4	1.3	17%	15%	15%	63
ING	ING	Buy	287	257	12%	33,436	9.9	9.3	8.1	1.9	1.7	1.5	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	748	11%	142,157	9.6	9.8	9.1	1.1	1.1	1.0	11%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	524	13%	22,235	7.4	7.7	8.1	1.3	1.2	1.1	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.0	4%	9,699	33.7	7.0	7.2	1.4	1.2	1.0	4%	17%	14%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	149.2	1%	39,161	8.2	8.8	8.9	1.2	1.2	1.2	15%	14%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	49.9	10%	62,400	9.0	8.1	8.1	1.3	1.2	1.2	14%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	475	20%	48,560	11.1	8.8	8.7	1.5	1.4	1.4	14%	16%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	445	28%	8,601	8.3	7.2	6.1	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	46.4	6%	40,067	8.5	8.7	8.7	3.2	3.1	2.9	38%	35%	33%	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	578	-13%	1,397	10.9	16.7	7.1	7.4	10.8	4.7	0%	6%	—	29
AB	ABE	Buy	88.0	72.0	22%	1,166	6.9	6.6	6.4	4.3	4.0	4.0	2%	4%	—	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.7	-4%	273	10.9	10.7	9.5	6.7	6.7	—	8%	12%	—	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.8	38%	232	9.7	7.6	6.8	2.7	1.9	1.5	3%	3%	—	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	30.1	39%	31,860	25.2	17.5	13.0	12.4	9.7	7.5	0%	0%	—	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	30.0	1%	756	12.6	11.2	10.4	6.0	5.3	4.9	4%	4%	—	—
Amica	AMC	Buy	88.0	80.0	10%	622	11.8	8.0	7.7	4.7	4.2	3.9	0%	4%	—	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	25.7	17%	5,643	16.4	13.7	10.7	5.5	4.8	4.5	0%	4%	—	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	31.8	26%	604	19.2	13.7	10.3	10.3	8.4	6.9	0%	0%	—	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	27.9	25%	1,805	17.7	6.7	5.3	13.3	5.8	4.4	7%	9%	—	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.6	67%	1,493	5.3	5.7	6.8	2.9	2.7	2.8	5%	6%	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	26.0	22.9	14%	272	9.5	7.9	6.7	5.6	4.5	3.5	0%	6%	—	—
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	54.0	-7%	1,805	16.2	15.3	14.2	10.5	9.8	9.1	5%	5%	—	—
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	72.4	17%	6,005	13.2	12.3	11.4	2.6	2.2	1.9	4%	5%	—	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	53.4	5%	2,771	13.7	12.7	11.9	7.6	7.0	6.5	3%	4%	—	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.0	25%	2,593	9.8	6.7	6.5	8.8	5.5	5.3	9%	7%	—	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	25.5	43%	3,331	11.8	9.7	8.2	9.3	7.9	6.8	2%	3%	—	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.3	-15%	2,307	—	4.8	2.7	17.5	5.7	4.6	0%	0%	—	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,190	37%	6,424	12.9	10.5	9.1	6.1	4.8	4.1	4%	5%	—	73
BoomBit	BBT	Hold	13.4	10.8	24%	146	9.8	8.0	8.3	4.3	4.1	4.6	6%	6%	—	—
Budimex	BDX	Hold	600	668	-10%	17,054	25.7	21.2	22.1	14.5	11.7	16.1	3%	4%	—	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	97	88%	403	—	45.1	—	—	23.2	—	0%	0%	—	—
CCC	CCC	Buy	69.0	57.4	20%	3,953	40.3	12.5	8.9	6.8	5.8	5.0	0%	0%	—	88
CD Projekt	CDR	Hold	119	104	15%	10,371	38.5	44.9	8.2	22.9	27.3	4.3	0%	0%	—	87
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	14.9	72%	759	—	—	—	74.5	20.9	11.7	2%	1%	—	—
CEZ	CEZ	Sell	810	880	-8%	473,431	14.6	14.4	15.2	5.1	4.7	5.0	6%	6%	—	84
Creotech	CRI	Buy	302	193	56%	459	—	55.3	9.3	—	23.1	6.4	0%	0%	—	—
Comarch	CMR	Buy	200	210	-5%	1,708	15.1	14.2	13.1	5.3	4.9	4.5	3%	4%	—	—
Comp	CMP	Buy	88.0	78.6	12%	429	11.4	9.2	8.9	5.2	4.8	4.6	10%	8%	—	—
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	90.2	24%	1,279	20.1	16.6	14.3	12.3	9.9	8.4	0%	0%	0%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.7	40%	6,840	14.1	8.8	7.3	6.1	6.0	5.3	0%	0%	—	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.4	13%	191	66.3	39.1	18.3	23.6	19.7	13.0	0%	0%	—	—
Develia	DVL	Buy	6.0	4.9	23%	2,207	10.3	7.7	7.5	8.9	6.9	5.7	9%	9%	—	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	427	8%	41,824	21.8	17.3	14.2	14.7	11.6	9.2	0%	0%	—	49
Dom Development	DOM	Buy	185.0	160.6	15%	4,127	8.8	8.0	8.0	6.8	6.1	6.0	7%	8%	—	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.3	29%	1,758	11.4	5.3	5.3	10.9	6.0	4.5	12%	12%	—	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	38.0	18%	453	30.6	8.5	6.8	6.2	4.7	4.3	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	59%	4,889	2.3	6.1	5.4	2.5	3.7	3.7	0%	0%	---	42
Enter Air	ENT	Buy	65.0	51.4	26%	902	6.2	5.6	5.0	4.0	3.6	3.3	5%	3%	---	---
Eurocash	EUR	Under Review		15.1	---	2,094	14.5	12.6	11.4	4.5	4.2	4.0	3%	4%	---	62
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	36.0	6%	89	17.5	15.3	---	8.3	6.8	---	17%	6%	---	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.2	28%	663	8.1	7.3	6.8	6.1	5.6	5.3	5%	6%	---	---
Forte	FTE	---		22.9	---	548	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.9	17%	1,800	10.8	10.7	10.4	7.3	6.9	6.5	7%	7%	---	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.1	24%	1,764	7.9	6.7	7.9	3.8	2.5	2.0	0%	0%	---	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	61.0	15%	4,164	17.9	15.1	13.2	12.1	10.3	8.9	3%	3%	---	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.3	-6%	3,540	9.6	9.8	8.4	16.5	16.2	14.2	4%	5%	---	54
Huuuge	HUG	Buy	43.0	28.6	50%	1,920	6.7	7.1	7.6	3.5	3.7	4.0	19%	17%	---	---
InPost	INPST	Buy	13.4	14.1	-5%	30,641	23.3	17.7	14.1	11.0	8.9	7.2	0%	0%	---	---
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	538.0	43%	7,622	8.5	7.5	6.8	6.8	6.2	5.7	1%	2%	---	---
JSW	JSW	Buy	49	43	15%	5,021	3.0	7.1	6.8	0.0	0.5	0.3	30%	0%	---	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	680.0	-6%	6,562	12.1	11.3	10.8	8.5	8.2	7.8	7%	8%	---	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	111.1	-19%	22,210	25.4	19.3	19.6	8.4	7.5	7.7	0%	1%	---	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,470	42%	28,700	12.7	11.4	10.2	6.9	6.0	5.2	4%	3%	---	84
Mabion	MAB	Under Review		18.2	---	295	---	---	---	---	---	---	2%	14%	---	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	91.0	-11%	608	11.1	9.2	8.3	6.3	5.7	5.2	3%	4%	---	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	9.9	---	64	---	4.6	---	---	2.8	---	0%	0%	---	---
MFO	MFO	Buy	45.4	35.5	28%	235	13.0	8.3	6.7	7.4	6.2	5.2	0%	3%	---	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.1	17%	742	6.5	6.1	6.3	4.0	3.8	4.2	3%	4%	---	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	70.0	57%	1,863	4.6	4.0	4.6	7.1	7.1	8.7	0%	4%	---	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	19.5	28%	328	3.8	4.0	---	2.8	2.3	---	0%	0%	---	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	863.0	8%	3,822	18.4	16.0	14.7	9.5	8.6	8.1	2%	5%	---	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.2	27%	909	6.5	5.5	4.8	4.5	4.0	3.4	0%	7%	---	---
OMV	OMV	Hold	42.0	40.2	5%	13,143	7.9	6.0	7.2	3.6	3.1	3.5	12%	10%	---	---
Onde	OND	Hold	15.6	15.0	4%	816	27.2	22.7	20.7	10.0	8.3	7.2	0%	0%	---	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	49.5	19%	690	19.8	15.1	13.0	9.3	8.4	7.4	2%	2%	---	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.5	5%	11,139	12.2	12.2	11.0	4.3	4.3	4.0	6%	6%	---	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	62.0	23%	71,978	4.9	5.2	5.7	2.7	2.9	3.2	7%	7%	---	69
PCF Group	PCF	---	-	27.4	---	985	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.7	10%	564	7.5	8.2	6.4	4.9	5.2	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	21.7	18%	12,500	16.9	14.1	11.1	5.7	5.1	4.5	0%	0%	---	50
PGE	PGE	Buy	11	8	35%	18,636	5.4	4.7	4.2	3.3	3.7	3.2	0%	0%	---	47
Playway	PLW	Buy	450.0	313.5	44%	2,069	10.1	10.1	9.3	7.8	7.8	7.3	7%	10%	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	74.4	15%	5,745	17.4	17.7	17.7	8.2	8.1	8.5	0%	0%	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	54.6	50%	1,262	---	2.6	0.9	---	0.8	---	0%	0%	---	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	56.6	38%	824	9.7	8.7	7.9	6.6	6.0	5.4	6%	7%	---	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	14.5	26%	450	7.6	6.4	5.3	5.2	4.4	3.9	3%	4%	---	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	221.0	2%	602	---	---	---	3.1	0.2	---	0%	17%	---	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	37.0	25%	845	10.3	9.2	9.3	4.7	4.2	4.0	1%	3%	---	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.0	40%	1,065	29.4	19.6	25.9	11.9	8.7	12.3	0%	0%	---	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	30.0	37%	843	23.9	17.5	13.5	14.2	11.0	8.6	2%	3%	---	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	233.5	26%	1,261	25.1	18.5	16.4	4.9	4.5	4.4	5%	6%	---	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	85.4	11%	1,078	13.0	11.7	12.1	7.5	6.8	6.9	3%	4%	---	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	84.6	28%	722	9.5	9.1	---	2.1	1.5	---	2%	2%	---	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.6	67%	6,307	7.4	3.1	3.0	5.5	3.7	3.6	0%	0%	---	47
Ten Square Games	TEN	Under Review	-	98.0	---	719	13.7	14.5	---	7.3	7.3	---	16%	0%	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	25.9	16%	595	10.3	7.7	6.8	1.9	1.1	1.1	0%	0%	---	---
Toya	TOA	Buy	10	8.4	19%	630	7.2	6.8	6.7	5.0	4.8	4.4	5%	6%	---	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	125.40	-6%	1,028	9.0	10.4	9.1	6.3	6.6	5.7	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		3.4	—	790	10.0	8.9	8.5	3.6	3.5	3.0	5%	5%	—	—
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.3	3%	561	7.2	6.0	5.0	5.4	4.9	4.2	0%	0%	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	115.2	18%	3,375	16.8	13.2	—	8.1	7.0	—	2%	2%	—	—
Witichen	WTN	Buy	35.0	28.0	25%	514	7.8	7.7	7.3	4.9	4.9	4.7	4%	5%	—	—
XTB	XTB	Buy	46.0	39.4	17%	4,632	6.8	6.3	5.7	3.4	2.8	2.3	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.