

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

SHOPER: Szacunkowe przychody 4Q23 wyższe o 19% r/r, skor. EBITDA o 17% r/r [neutralne]

SYGNITY: Wstępne wyniki finansowe za rok obrotowy 2022/2023

UNI CREDIT: Wyniki finansowe za 4Q'23

FINANSE

XTB: Główny akcjonariusz sprzedał w ABB 10% akcji spółki po 41,0 PLN za sztukę

GPW: Walne zgromadzenie GPW powołało Tomasza Bardziłowskiego na prezesa spółki

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Dziś WZA Orlenu – ważne z punktu widzenia potencjalnego odwrócenia transakcji z PGNIG

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Rozpoczęcie testu usługi Allegro Cash

ASBIS: Podsumowanie konferencji po ogłoszeniu odpisu w Rosji

RYNEK FMCG: Zaostrza się walka konkurencyjna pomiędzy dyskontami

RYNEK FAST-FOOD: Popeyes jest zadowolony z debiutu na rynku polskim i z optymizmem patrzy w przyszłość

TMT

ASSECO POLAND: Złożenie najniższej oferty na utrzymanie systemu dla ARIMR

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Rekordowe przychody w styczniu'24: 9,0mln PLN (+22% m/m, +96% r/r), koszty UA na poziomie 4,5mln PLN

TEN SQUARE GAMES: Negatywny wpływ w wysokości 3,3mln PLN na wynik 4Q'23r. z tytułu udziału w spółkach stowarzyszonych

11 BIT STUDIOS: Zaprezentowano gameplay trailer gry „Indika” z segmentu wydawniczego

GAMING MARKET: Wystartował „Steam Next Fest”, potrwa do 12 lutego

PRZEMYSŁ

PRZEMYSŁ MOTORYZACYJNY: Import aut do Polski w styczniu wzrósł o 24,6% r/r do poziomu 72,7 tys. używanych pojazdów

PRZEMYSŁ ELEKTROENERGETYCZNY: Mitsubishi Electric: nowe zamówienia w segmencie Factory Automation System spadły o -28% r/r oraz wzrosły o 20% w segmencie Automotive Equipment

PRZEMYSŁ ELEKTROENERGETYCZNY: Omron: obniżenie prognozy przychodów o -4,7% w roku obrotowym kończącym się 31.03.2024

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Zawiązanie JV z I Asset Management i Hanner

BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS: Osiągnięcie drugiego kamienia milowego w ramach umowy z Exelixis.

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

SHOPER (Kupuj; PLN 41)

Szacunkowe przychody 4Q23 wyższe o 19% r/r, skor. EBITDA o 17% r/r [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E
GMV (PLNbn)	2.15	1.92	1.96	2.01	2.62	22%	30%	2.57
Revenues / GMV	1.71%	1.83%	1.86%	1.86%	1.67%	0.0p.p.	-0.2p.p.	1.70%
Revenues	36.8	35.1	36.4	37.4	43.6	19%	17%	43.7
adj. EBITDA	12.8	11.4	12.0	12.1	15.1	18%	24%	13.7
EV/EBITDA adj. LTM	22.4	20.4	18.8	17.6	17.0			
Revenues y/y	37%	33%	27%	19%	19%			
adj. EBITDA margin	35%	32%	33%	32%	35%			

Source: Company, Trigon DM

#Wstępne wyniki 4Q23

- Skor. zysk netto 10,2mln PLN wobec 7,8mln PLN r/r (ale zawyżony w 4Q23 przez efekt ulgi podatkowej);
- Wzrost GMV +22% r/r, wzrost GMV Omnichannel +26% r/r;
- Wzrost GMV bez efektu migracji sklepów przeniesionych z home.pl +13% r/r;
- Publikacja raportu za rok 2023 planowana jest na 25 kwietnia 2024;

#Podsumowanie wywiadu z Prezesem

- GMV na rynku e-commerce może wzrosnąć w roku 2024 o 12-14%, wobec 9-11% w 2023;
- GMV Shopera ma istotnie przebić dynamikę rynku, przychody Shopera mogą wzrosnąć o kilkadziesiąt procent r/r;
- Shoper prowadzi rozmowy z kilkoma podmiotami o przejęciach.

SYGNITY

Wstępne wyniki finansowe za rok obrotowy 2022/2023

- Przychody ok. 291mln PLN
- EBITDA ok. 65mln PLN
- Zysk netto ok. 50mln PLN

UNI CREDIT

Wyniki finansowe za 4Q'23

- Przychody 5979mln EUR, +4.6% r/r;
- EBIT 3190mln EUR, +17.4% r/r;
- Zysk netto 1917mln EUR, +19% r/r;

FINANSE

XTB (Kupuj; PLN 46,0)

Główny akcjonariusz sprzedał w ABB 10% akcji spółki po 41,0 PLN za sztukę

- Po rozliczeniu transakcji sprzedaży 11 756 925 akcji, XX ZW Investment Group będzie posiadać 50,93% akcji XTB.
- Akcjonariusz zobowiązał się do 180 dni lock-upu.

GPW (Kupuj; PLN 50,0)

Walne zgromadzenie GPW powołało Tomasza Bardziłowskiego na prezesa spółki

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Kupuj; PLN 76.3)

Dziś WZA Orlenu – ważne z punktu widzenia potencjalnego odwrócenia transakcji z PGNIG

- Dziś odbędzie się WZA Orlenu, gdzie głosowana będzie uchwała dot. sprzedaży przez Orlen operatora Gas Storage Poland na rzecz Gaz-Systemu. W przypadku braku zgody, warunki transakcji z PGNIG wyznaczone przez UOKiK nie zostałyby spełnione, co dałoby sygnał do jej unieważnienia.
- Wywiad z prof. M. Romanowskim dot. ewentualnego cofnięcia transakcji z LTS i PGN ([LINK](#)).

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	79,003	1.5%	3.1%	28.5%
WIG20	2,330	1.9%	2.4%	22.2%
mWIG40	5,958	0.3%	4.6%	34.4%
sWIG80	23,315	0.5%	2.0%	20.5%
PX (Prague)	1,460	-0.1%	1.5%	7.8%
BUX (Budapest)	64,830	0.0%	5.5%	42.8%
BET (Bucharest)	15,697	0.1%	2.3%	27.9%
BIST30 (Istanbul)	9,367	0.2%	14.0%	69.0%
DAX	16,904	0.4%	1.9%	9.2%
FTSE 100	7,613	-0.1%	-1.0%	-3.7%
STOXX Europe 600	484	0.0%	1.5%	5.0%
S&P 500	4,933	1.1%	5.0%	19.3%
NASDAQ 100	17,570	1.7%	7.8%	39.7%
Nikkei 225	36,354	0.4%	8.9%	31.3%
Shanghai Comp	2,702	-1.5%	-7.7%	-16.6%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	12.5	18.4	-42.5
PL 10Y bond yield	5.4%	11.5	9.6	-36.5
CZ 10Y bond yield	3.9%	-1.5	-16.9	-60.6
HU 10Y bond yield	6.2%	-12.0	1.0	-149.0
RO 10Y bond yield	6.3%	8.9	9.2	-94.0
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	-4.0	-108.0
EURIBOR 3M	3.9%	1.6	-0.5	136.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.04	1.0%	1.6%	-9.4%
EUR/PLN	4.34	0.6%	-0.3%	-9.4%
EUR/USD	1.07	-0.5%	-1.9%	0.1%
GBP/PLN	5.07	-0.2%	-0.2%	5.0%
CZK/PLN	0.17	-0.5%	1.8%	14.4%
HUF/PLN	0.011	0.0%	2.5%	7.1%
RON/PLN	0.87	-0.6%	0.3%	11.1%
CNY/PLN	0.56	-0.9%	-1.0%	16.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,020	-0.8%	-1.4%	8.4%
Silver (USD/toz)	22.3	-1.8%	-3.9%	0.1%
Copper (USD/t)	8,482	-0.6%	-0.7%	-6.3%
Zinc (USD/t)	2,451	-1.1%	-6.5%	-28%
Molybdenum (USD/lb)	19.2	0.0%	-2.2%	-47.4%
Iron ore (USD/t)	126	-1.1%	-10.0%	1.6%
HCC (USD/t)	316	0.2%	-2.7%	10.7%
HRC EU (EUR/t)	750	0.0%	9.5%	0.7%
Brent crude oil (USD/bbl)	77.3	-0.1%	-1.9%	-3.3%
CO2 (EUR/t)	62.4	-1.6%	-18.3%	-36.0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	28.3	-3.5%	-17.7%	-51.6%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	80	-0.6%	-15.6%	-55.8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	462	-0.6%	-11.5%	-44.0%
Shanghai Freight Index	2,218	1.8%	26%	115%

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Kupuj; PLN 42)**Rozpoczęcie testu usługi Allegro Cash**

- Cashback dodawany będzie na konto Allegro Cash zgodnie z zasadą: 1% cashbacku za zamówienia od jednego sprzedawcy o wartości od 100 PLN i 2% za zamówienia od 200 PLN. Jednorazowo można uzyskać do 20 PLN, a miesięcznie do 50 PLN.

- Allegro będzie teraz testować parametry nowej usługi wśród wybranych klientów i klientek;

- Projekt Allegro Cash jest realizowany we współpracy z tym samymi partnerami co usługa Allegro Pay.

ASBIS**Podsumowanie konferencji po ogłoszeniu odpisu w Rosji**

- Zarząd komunikuje, że jednorazowy odpis w Rosji nie będzie miał żadnego wpływu na wysokość wypłacanej dywidendy ani działalność Asbis;

- Asbis nie otrzymał zapłaty za część porzuconych aktywów w Rosji, rekompensata ta jest potencjalnie możliwa w przyszłości;

RYNEK FMCG**Zaostrza się walka konkurencyjna pomiędzy dyskontami**

- Biedronka w przeprowadzonej w tym tygodniu kampanii marketingowej SMS po raz pierwszy zastosowała reklamę porównawczą do Lidla;

RYNEK FAST-FOOD**Popeyes jest zadowolony z debiutu na rynku polskim i z optymizmem patrzy w przyszłość**

- Jerzy Tymofiejew, Chief Executive Officer, Rex Concepts CEE komunikuje, że 2024 będzie rokiem umacniania i dalszego rozwoju brandu Popeyes w Polsce, ale także w Czechach i w Rumunii;

- Powstanie kolejnych restauracji ma być dla sieci priorytetem, poza nowymi lokalizacjami planowane jest także poszerzenie oferty o drive thru;

- Obecnie Popeyes ma w Polsce 5 restauracji, do końca roku ma się pojawić kilkanaście kolejnych.

TMT

ASSECO POLAND (Kupuj; 85 PLN)**Złożenie najniższej oferty na utrzymanie systemu dla ARiMR**

- W przetargu na utrzymanie i rozwój systemu SIA dla ARiMR Asseco złożyło oferty na 124mln PLN (zamówienie podstawowe) oraz 215mln PLN (zamówienie łącznie z opcjonalnym rozszerzeniem);

- Comarch wycenił zamówienie podstawowe na 162mln PLN, a z opcją na 263mln PLN;

- Obecnie usługi utrzymania i rozwoju świadczy system w ARiMR świadczy Asseco, od momentu rozwiązania przez ARiMR umowy z DXC Technology (podpisanej w listopadzie 2022, wcześniej systemem zajmowało się również Asseco).

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Under Review)**Rekordowe przychody w styczniu'24: 9,0mln PLN (+22% m/m, +96% r/r), koszty UA na poziomie 4,5mln PLN**

- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 8,0mln PLN przychodu (+24% m/m, +146% r/r), pierwsza marża na poziomie 3,5mln PLN (+250% r/r);

- Jednorazowe obniżenie prowizji przez Google Play wygenerowało 0,6mln PLN dodatkowego przychodu;

- Przychody segmentu HOPA osiągnęły 0,9mln PLN przychodu (+4% m/m, -19% r/r).

TEN SQUARE GAMES (Under Review)**Negatywny wpływ w wysokości 3,3mln PLN na wynik 4Q'23r. z tytułu udziału w spółkach stowarzyszonych**

- W/w strata związana jest z odpisem kosztów poniesionych na jedną z gier spółki Gamesture, będącej jednostką stowarzyszoną Ten Square Games (udział 36,9%), który przełożył się na stratę operacyjną Gamasture;

- Odpis ma charakter niegotówkowy;

- Spółka poinformowała także o korekcie rozliczeń podatkowych za poprzednie lata (spółka wykaże zobowiązanie do zapłaty podatku na kwotę 2,4mln PLN na koniec 2023);

- W/w kwoty mają nieistotny wpływ na sytuację finansową i płynnością spółki.

11 BIT STUDIOS (Under Review)**Zaprezentowano gameplay trailer gry „Indika” z segmentu wydawniczego**

- Demo gry, produkowanej przez studio Odd Meter, jest dostępne w ramach Steam Next Fest;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1475.0	1080.3	1166.1	1149.1	79%
WIG20	1233.2	895.9	982.2	965.8	80%
WIG40	125.3	125.3	125.3	125.3	100%
sWIG80	43.6	38.6	38.2	34.7	88%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	249.5	XTB	15.7	SNT	5.5
PKN	202.6	BDX	14.8	AGO	3.1
DNP	121.2	CCC	13.5	MRB	2.7
PEO	111.3	ASB	9.4	COG	1.9
PZU	98.5	TPE	8.4	RBW	1.6
LPP	82.6	MIL	5.8	MAB	1.1
KGH	67.2	11B	5.7	AST	1.1
ALE	61.3	TXT	5.6	WTN	1.1
CDR	53.3	ENA	4.4	MUR	1.0
SPL	30.5	EUR	4.4	PLW	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKN	172%	GEA	428%	PEP	379%
CPS	162%	ASB	345%	WLT	314%
PKO	159%	PKP	330%	BRS	310%
CDR	159%	MBR	267%	SKA	294%
MBK	148%	CAR	206%	AGO	288%
PEO	145%	11B	187%	ELT	276%
ALR	137%	TPE	155%	AST	260%
DNP	131%	GRX	152%	MRB	259%
OPL	129%	ATT	139%	APT	254%
PZU	128%	XTB	138%	SNT	209%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best	WIG20			Worst	
CDR	109	4.6%	PCO	22.1	-3.2%
CPS	11.1	1.9%	PGE	8.7	-3.1%
ALE	30.4	-0.1%	LPP	#####	-2.9%
PZU	49.0	-0.3%	KRU	445	-2.1%
PKN	65.4	-0.6%	KGH	109.3	-1.6%
Best	mWIG40			Worst	
11B	621.0	4.0%	CCC	57.0	-4.1%
MBR	328.0	2.5%	ENA	9.4	-2.4%
RVU	58.6	2.4%	ING	281.5	-2.3%
XTB	46.8	2.4%	WPL	118.0	-1.7%
DVL	5.1	2.2%	CIG	1.8	-1.6%
Best	sWIG80			Worst	
TOR	29.0	4.3%	RWL	14.7	-3.3%
INK	44.0	4.0%	SPR	504.0	-3.1%
FRO	32.9	3.5%	MAB	17.7	-2.7%
MUR	40.5	3.3%	ELT	18.5	-2.2%
RBW	61.2	3.0%	PBX	22.6	-2.2%

GAMING MARKET

Wystartował „Steam Next Fest”, potrwa do 12 lutego

PRZEMYSŁ**PRZEMYSŁ MOTORYZACYJNY**

Import aut do Polski w styczniu wzrósł o 24,6% r/r do poziomu 72,7 tys. używanych pojazdów

PRZEMYSŁ ELEKTROENERGETYCZNY

Mitsubishi Electric: nowe zamówienia w segmencie Factory Automation System spadły o -28% r/r oraz wzrosły o 20% w segmencie Automotive Equipment

- Spadek zamówień w segmencie FAS związany jest ze spadkiem popytu z sektora półprzewodnikowego oraz branż związanych z dekarbonizacją m.in. produkcji baterii Li-Ion
- Wzrost zamówień w segmencie AE wynika z rosnącej sprzedaży samochodów EV
- [LINK](#) do prezentacji za 3Q23/24

PRZEMYSŁ ELEKTROENERGETYCZNY

Omron: obniżenie prognozy przychodów o -4,7% w roku obrotowym kończącym się 31.03.2024

- Prognoza zysku brutto spadła o -7,4% względem poprzedniej prognozy
- Obniżenie prognozy przychodów związane jest głównie z niższymi oczekiwaniami względem segmentu Industrial Automation, gdzie prognoza sprzedaży została obniżona o 7,5%
- Spółka zwraca uwagę na normalizację zapasów u dystrybutorów
- Słabszy od oczekiwań popyt widoczny jest w segmencie półprzewodnikowych, gdzie duży gracz przesuwa w czasie inwestycje, przyspieszył także spadek popytu w segmencie PV, spowolnienie obserwowane jest także w segmencie systemów bateryjnych, gdzie zmniejszane są nakłady inwestycyjne
- [LINK](#) do prezentacji za 3Q23/24

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)****Zawiązanie JV z I Asset Management i Hanner**

- W ramach współpracy powstanie obiekt zamieszkania dla studentów z ponad 300 pokojami.
- Develia w ramach projektu będzie pełnić funkcję dewelopera, odpowiedzialnego za nabycie gruntu, nadzór nad budową oraz fit-out całej inwestycji. Po zakończeniu budowy partnerzy wykupią udziały Develii w projekcie.
- 'Model współpracy wypracowany z naszym partnerem zakłada zaangażowanie kapitałowe Develii na poziomie 10% i otrzymanie wynagrodzenia za realizację tego projektu. Spodziewamy się istotnie wyższego zwrotu z inwestycji niż zakładany w strategii poziom 15%' - CEO Develii.
- Zgodnie z harmonogramami budowa ma ruszyć na przełomie '24 i '25 i zakończyć się na początku roku akademickiego '26.
- Zawiązanie JV wymaga zgody UOKiK.
- W przeszłości I Asset Management i Hanner uruchomili 3 prywatne akademiki, m.in. w Krakowie posiadający 566 pokoi.
- I Asset Management jest funduszem inwestycyjnym inwestującym w regionie z 250mln EUR AuM, natomiast Hanner to czołowy deweloper na Litwie.

BIOTECH**RYVU THERAPEUTICS (Kupuj; PLN 81,8)****Osiągnięcie drugiego kamienia milowego w ramach umowy z Exelixis.**

- Z tytułu osiągnięcia drugiego kamienia milowego Ryvu jest uprawnione do otrzymania płatności od Exelixis w wysokości 2mln USD (co stanowi równowartość kwoty 7,9mln PLN).

POZOSTAŁE INFORMACJE

IMC: Z powierzchni 46,3 tys. ha zebrano 574 tys. ton kukurydzy.

PROGRAM SKUPU AKCJI**AMREST: Transakcje wykonane w ramach realizacji Programu Odkupu akcji własnych**

W wyniku transakcji dokonano łącznie nabycia 41.800 akcji własnych stanowiących 0,0190% kapitału zakładowego.

MONNARI TRADE: Skup akcji własnych
Wolumen 4.269, łączna wartość 22.967,22 PLN

ZMIANY W ORGANACH

GPW

NWZA odwołało pięć członków Rady Nadzorczej i powołało sześć nowych członków do Rady Giełdy.

GPW

Odwołanie Pana Marka Dietla ze składu Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

ORLEN

Rezygnacja Pani Patrycji Klareckiej, Pana Armena Artwicha oraz Pana Jana Szewczaka z pełnienia funkcji członków Zarządu.

TAURON

Odwołanie Pani Teresy Famulskiej ze składu Rady Nadzorczej i powołanie Pana Piotra Leonarda Kołodzieja w skład Rady Nadzorczej

OBLIGACJE

CYFROWY POLSAT

Przedterminowy wykup Obligacji Serii B i C o wartości nominalnej 312 mln PLN

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
06 February 2024 ATLANTAPL	Dividend payment date (PLN 0.49 per share)

FINANCIAL RESULTS

FEbruary	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09				MBK, KOMB	
12-16			OPL, BHW, SNT, HPM		SPL
19-23				PEO	
26-29	ABE	ASE, ALL	ALR, EAT	ASB, CMR, ABS	
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01	BNP				
04-08				PKO, CTP	
11-15	JMT		RVU	ALE	
18-22	MLP	DOM	BFT, AGO	DNP, PZU, GPW, 1AT	TOR
25-29		WPL, VRC, CBF, ARH, SKA	LPP, ACP, SLV, FRO, OND, ERB	INPST, NEU, CSR, ICE, ECH, TOA	DVL, BIO, MOC, CRM
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			MUR	GPP, VOX	
08-12	CTX		BDX, SVE, DAT, FAB	CPS, APR, VRG	
15-19	UNI	OTS, MAB		PBX, PTG, WTN, CMP	RBW
22-26	VOT	OPL	GTC, CLN, ASE	ALR, CAR, ENT, SHO, MRB, ENE, NNG, ABS	JMT, ADV, BCX
29-30	DAD, OPN, MDG (27.04)	PEO, MBK, SPL, BIO, MOC, PUR, SCP			

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	
Aior	ALR	Buy	88.0	77.6	13%	10,136	6.8	8.1	8.1	1.0	0.9	0.9	14%	11%	11%	41
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	95.2	6%	14,059	7.2	7.1	7.0	1.0	0.8	0.8	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	105.4	13%	13,772	8.0	9.4	9.6	1.4	1.4	1.4	17%	15%	15%	63
ING	ING	Buy	287	282	2%	36,623	10.8	10.2	8.8	2.1	1.9	1.7	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	754	10%	143,297	9.7	9.9	9.1	1.1	1.1	1.0	11%	11%	11%	88
mBank	MBK	Hold	590	555	6%	23,568	7.9	8.2	8.6	1.4	1.3	1.2	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	8.5	-2%	10,251	35.6	7.4	7.6	1.5	1.2	1.1	4%	17%	14%	69
Pekao	PEO	Hold	151.0	158.5	-5%	41,602	8.8	9.3	9.5	1.3	1.3	1.2	15%	14%	13%	81
PKO BP	PKO	Buy	55.0	53.2	3%	66,500	9.6	8.6	8.6	1.4	1.3	1.3	14%	15%	15%	72
Santander	SPL	Buy	570	492	16%	50,298	11.5	9.1	9.0	1.6	1.5	1.4	14%	16%	16%	83
Kruk	KRU	Buy	570	445	28%	8,593	8.3	7.1	6.0	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	77
PZU	PZU	Hold	49.0	49.0	0%	42,313	8.9	9.2	9.1	3.4	3.2	3.0	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	Under Review		621	-	1,501	---	---	---	---	---	---	---	---	---	29
AB	ABE	Buy	88.0	72.2	22%	1,169	6.9	6.6	6.4	4.3	4.0	4.0	2%	4%	5%	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.8	-4%	274	10.9	10.7	9.5	6.7	6.7	---	8%	12%	12%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	19.4	34%	239	10.0	7.8	7.0	2.7	2.0	1.5	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	30.4	38%	32,103	25.4	17.6	13.1	12.5	9.8	7.5	0%	0%	0%	95
Ambra	AMB	Hold	30.2	30.9	-2%	779	13.0	11.5	10.7	6.1	5.5	5.0	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	76.6	15%	596	11.3	7.6	7.4	4.5	4.1	3.8	0%	4%	5%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	26.5	13%	5,818	16.9	14.1	11.1	5.6	4.9	4.5	0%	4%	5%	80
Answear.com	ANR	Buy	40.0	29.7	35%	564	18.0	12.8	9.6	9.8	8.0	6.5	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	28.8	22%	1,863	18.2	6.9	5.5	13.7	5.9	4.6	7%	9%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	20.6	74%	1,427	5.0	5.5	6.5	2.8	2.6	2.7	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART	Under Review		20.6	-	245	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	53.0	-6%	1,771	15.9	15.0	14.0	10.3	9.6	8.9	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	72.3	18%	5,997	13.2	12.3	11.4	2.6	2.2	1.9	4%	5%	5%	59
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	55.0	2%	2,854	14.1	13.1	12.3	7.9	7.2	6.7	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	58.4	28%	2,524	9.6	6.5	6.4	8.6	5.4	5.1	9%	7%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.4	39%	3,442	12.2	10.1	8.5	9.6	8.2	7.0	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	23.4	-16%	2,325	---	4.8	2.7	17.5	5.7	4.6	0%	0%	0%	50
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,270	32%	6,659	13.4	10.9	9.4	6.3	5.0	4.3	4%	4%	6%	73
Budimex	BDX	Hold	600	680	-12%	17,360	26.1	21.6	22.5	14.9	12.0	11.7	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	97	87%	405	---	45.3	---	---	23.3	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69	57	21%	3,925	40.0	12.4	8.8	6.8	5.7	4.9	0%	0%	0%	88
CD Projekt	CDR	Under Review		109.0	-	10,885	---	---	---	---	---	---	---	---	---	87
Celon Pharma	CLN	Buy	26	15	66%	786	---	---	---	77.2	21.7	12.2	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	873	-7%	469,665	14.4	14.3	15.1	5.1	4.7	5.0	7%	6%	5%	84
Creotech	CRI	Buy	302	195	55%	464	---	55.9	9.4	---	23.4	6.5	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	221	-10%	1,797	15.9	14.9	13.8	5.6	5.2	4.8	3%	4%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88	77	15%	418	11.1	9.0	8.6	5.1	4.7	4.5	10%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	89.2	26%	1,265	19.9	16.4	14.1	12.2	9.9	8.3	1%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.1	35%	7,118	14.7	9.1	7.6	6.2	6.1	5.4	0%	0%	9%	82
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.6	11%	194	67.1	39.6	18.5	23.8	19.9	13.2	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.0	5.1	19%	2,289	10.7	8.0	7.8	9.2	7.1	6.4	9%	9%	12%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	459	0%	45,000	23.5	18.6	15.3	15.8	12.5	10.0	0%	0%	0%	49
Dom Development	DOM	Buy	185	165	12%	4,240	9.1	8.2	8.2	7.0	6.2	6.2	7%	8%	9%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.3	29%	1,754	11.4	5.3	5.3	10.9	6.0	4.5	12%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	37.7	19%	450	30.4	8.4	6.8	6.2	4.7	4.3	1%	2%	6%	---
Enea	ENA	Buy	14.7	9.4	56%	4,974	2.4	6.2	5.4	2.5	3.7	3.7	0%	0%	0%	42

*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	
Enter Air	ENT	Buy	65.0	54.8	19%	961	6.7	6.0	5.3	4.1	3.7	3.4	5%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		15.6	---	2,168	---	---	---	---	---	---	---	---	---	62
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	34.0	12%	84	16.6	14.5	---	7.8	6.4	---	18%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	32.9	22%	699	8.6	7.7	7.2	6.4	5.9	5.6	5%	6%	6%	---
Forte	FTE	---		23.5	---	562	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	43.9	14%	1,843	11.1	11.0	10.6	7.6	7.2	6.8	6%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.2	19%	1,839	8.3	7.0	8.3	4.0	2.6	2.1	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	61.4	14%	4,191	18.0	15.2	13.3	12.2	10.3	8.9	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.6	-11%	3,713	10.1	10.3	8.8	16.8	16.5	14.5	4%	5%	6%	54
Huuge	HUG	Under Review		27.9	-	1,873	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
InPost	INPST	Buy	13.4	14.5	-8%	31,466	23.9	18.1	14.5	11.3	9.1	7.4	0%	0%	0%	81
Inter Cars	CAR	Buy	770	545	41%	7,722	8.6	7.6	6.9	6.9	6.3	5.8	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	42.9	15%	5,039	3.0	7.1	6.9	0.0	0.5	0.3	30%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	669	-4%	6,451	11.9	11.1	10.6	8.4	8.0	7.7	7%	8%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	109.3	-18%	21,850	24.9	19.0	19.3	8.3	7.4	7.6	0%	1%	2%	59
LPP	LPP	Buy	22,000	15,540	42%	28,830	12.8	11.4	10.3	6.9	6.0	5.2	4%	3%	3%	84
Mabion	MAB	Under Review		18	---	286	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	91.0	-11%	608	11.1	9.2	8.3	6.3	5.7	5.2	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	Buy	10.0	---	65	---	4.6	---	---	2.8	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	36.3	25%	240	13.3	8.5	6.8	7.6	6.3	5.3	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.7	10%	794	6.9	6.5	6.8	4.2	4.0	4.5	3%	4%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	69.4	59%	1,847	4.6	4.0	4.6	7.0	7.1	8.7	0%	4%	5%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	20.1	24%	338	3.9	4.2	---	2.9	2.5	---	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930	884	5%	3,915	18.9	16.4	15.0	9.7	8.8	8.3	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.5	25%	923	6.6	5.5	4.9	4.6	4.0	3.5	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	39.8	6%	13,016	7.8	5.9	7.2	3.6	3.1	3.5	12%	10%	10%	---
Onde	OND	Hold	15.6	14.3	9%	778	25.9	21.7	19.8	9.3	7.7	6.6	0%	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%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.7	2%	11,462	12.5	12.6	11.4	4.4	4.4	4.1	6%	6%	6%	50
Orlen	PKN	Buy	76.3	65.4	17%	75,949	5.2	5.5	6.0	2.8	3.0	3.3	6%	7%	7%	69
PCF Group	PCF	Under Review		27.0	-	970	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.6	11%	561	7.5	8.1	6.4	4.9	5.2	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	22.1	15%	12,719	17.2	14.4	11.3	5.7	5.2	4.6	0%	0%	0%	50
PGE	PGE	Buy	11.2	8.7	29%	19,534	5.6	4.9	4.4	3.4	3.8	3.3	0%	0%	0%	47
Playway	PLW	Under Review		324	-	2,138	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.9	76.0	13%	5,869	17.8	18.1	18.1	8.4	8.3	8.7	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	58.6	40%	1,355	---	2.8	1.0	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	61.2	27%	891	10.5	9.4	8.6	7.1	6.4	5.8	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.3	14.7	24%	457	7.7	6.5	5.4	5.3	4.5	3.9	3%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.1	214.0	5%	583	---	---	---	3.0	0.2	---	0%	18%	59%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	36.3	27%	829	10.1	9.0	9.1	4.6	4.1	3.9	1%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.7	38%	1,077	29.7	19.9	26.2	12.0	8.8	12.4	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	30.3	35%	852	24.1	17.7	13.7	14.3	11.2	8.7	2%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	229.5	29%	1,239	24.7	18.2	16.2	4.9	4.5	4.4	5%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	86.6	10%	1,093	13.2	11.8	12.2	7.5	6.9	6.9	3%	4%	5%	---
Syntetik	SNT	Buy	108.1	95.4	13%	814	11.9	8.9	13.5	7.2	5.9	5.9	2%	4%	1%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.8	57%	6,716	7.8	3.3	3.2	5.6	3.8	3.7	0%	0%	0%	47
Ten Square Games	TEN	Under Review		101.7	-	746	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	29.0	3%	666	11.5	8.6	7.6	2.7	1.6	1.6	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	8.4	19%	630	7.2	6.8	6.7	5.0	4.8	4.4	5%	6%	7%	---
Unimot	UNT	Hold	117	129.8	-10%	1,064	9.3	10.7	9.4	6.5	6.7	5.8	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.35	---	785	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

*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	
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.7	-1%	586	7.5	6.3	5.2	5.5	5.0	4.3	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	118.0	15%	3,457	17.3	13.5	---	8.3	7.2	---	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	29.1	20%	534	8.1	8.0	7.6	5.1	5.1	4.9	3%	5%	9%	---
XTB	XTB	Buy	46.0	46.8	-2%	5,500	8.0	7.4	6.8	4.5	3.8	3.3	10%	9%	10%	---

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

Grzegorz Balcerski
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

Volodymyr Shkuropat
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.