

## Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

## WYNIKI FINANSOWE

**ATREM:** Wstępne wyniki finansowe za 2023 rok

## FINANSE

**SANTANDER BANK POLSKA:** Bank zdecydował o zwiększeniu wartości programu emisji obligacji do kwoty nie większej niż 10mld PLN z 5mld PLN zakładanych wcześniej

## PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Ostateczne rozliczenie transakcji z PGNiG zwiększy wynik netto w 4Q23 o 0.8 mld PLN [neutralne]**ORLEN:** Grupa ZPR Media złożyła ofertę zakupu Polska Press [lekko pozytywne]**GRUPA AZOTY:** K. Kołodziejczyk delegowany do wykonywania obowiązków CEO [neutralne]

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**ENERGETYKA:** RM wycofała z Sejmu projekt ustawy dot. NABE

## KONSUMENT

**PEPCO GROUP:** Podjęcie decyzji o zaprzestaniu działalności na rynku austriackim**EUROCASH:** SOKiK uchylił decyzję UOKiK nakładającą 76mln PLN kary za pobieranie nieuczciwych opłat**DADELO:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**AUTO PARTNER:** Regulamin programu motywacyjnego dla członków zarządu na lata 2024-2025

## GAMING

**ULTIMATE GAES:** Spółka nabyła od Games Operators wyłączną licencję do gry "Infection Free Zone"

## PRZEMYSŁ

**XTPL:** Podpisanie umowy z YES01 na dystrybucję produktów spółki w Korei Południowej

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX:** Oferty spółki o łącznej wartości 2,33mld PLN netto na budowę odcinków drogi S10 ocenione najwyżej**PHN:** Grupa chce rozwijać segment wielkoskalowej fotowoltaiki**UNIBEP:** Zawarcie z GDDKiA umowy o wartości ok. 350mln PLN brutto**MATERIAŁY BUDOWLANE:** Rynek farb dekoracyjnych w '23 w Polsce wzrósł w '23 o 13% - PZPFiK

## BIOTECH

**SYNEKTIK:** Umowa na dostawę systemu da Vinci ze szpitalem w Warszawie na kwotę 16.8mln PLN netto.**MEDINICE:** Uzyskanie zgody URPL na przeprowadzenie badań klinicznych dla CoolCryo

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## ATREM

## Wstępne wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 142,4mln PLN, +28,6% r/r;
- EBIT 8,7mln PLN, +87,7% r/r;
- Zysk brutto 7,8mln PLN, +142% r/r.

## FINANSE

## SANTANDER BANK POLSKA (Kupuj; PLN 570)

## Bank zdecydował o zwiększeniu wartości programu emisji obligacji do kwoty nie większej niż 10mld PLN z 5mld PLN zakładanych wcześniej

Bank zdecydował także o realizacji opcji wcześniejszego wykupu obligacji nieuprzywilejowanych serii 1/2023, który ma nastąpić w dniu płatności odsetek 31 marca 2024 roku.

## PALIWA I CHEMIA

## ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)

## Ostateczne rozliczenie transakcji z PGNIG zwiększy wynik netto w 4Q23 o 0.8 mld PLN [neutralne]

- W wyniku ostatecznego rozliczenia transakcji połączenia z PGNIG, zysk netto w 4Q23r. wzrosł o 0.8 mld PLN. Skonsolidowany wynik operacyjny wzrosł o 1.6 mld PLN w 4Q, a EBITDA o 2.2 mld PLN.
- Wpływ na rozliczenia ma m.in. ujęcie pozycji z kontraktów dot. transakcji na gazie, energii el. i CO<sub>2</sub>, przeszacowanie zapasów na gazie, ujęcie odpisów i zmian amortyzacji.

## ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)

## Grupa ZPR Media złożyła ofertę zakupu Polska Press [lekko pozytywne]

- Jak podał Press, były prowadzone już negocjacje w sprawie zakupu i odbyło się due diligence spółki. Do Grupy ZPR Media należą m.in. gazeta codzienna Super Express oraz Murator, a także sieć lokalnych rozgłośni Radio Eska.
- W poniedziałek serwis Press poinformował ponadto, że zakupem Polska Press może być też zainteresowana Wirtualna Polska.

## GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 19.8 PLN)

## K. Kołodziejczyk delegowany do wykonywania obowiązków CEO [neutralne]

- Rada nadzorcza Grupy Azoty podjęła uchwałę w sprawie delegowania członka rady nadzorczej Krzysztofa Kołodziejczyka do wykonywania obowiązków prezesa zarządu spółki w okresie nie dłuższym niż 3 miesiące.
- RN odwołała z zarządu spółki: prezesa Tomasza Hinca, Mariusza Graba, Filipa Grzegorzcyka, Grzegorza Kądziaławskiego i Marcina Kowalczyka. W obecnym składzie zarządu są Krzysztof Kołodziejczyk – członek rady nadzorczej delegowany do wykonywania obowiązków prezesa zarządu, Marek Wadowski – wiceprezes zarządu i Zbigniew Paprocki – członek zarządu.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

## ENERGETYKA

## RM wycofała z Sejmu projekt ustawy dot. NABE

„Na stronie Rządowego Centrum Legislacji pojawiła się informacja, że Rada Ministrów (RM) wycofała z Sejmu projekt ustawy o zasadach udzielania przez Skarb Państwa gwarancji za zobowiązania Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego.” – strefa inwestorów ([LINK](#))

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	80,827	0.8%	8.1%	34.2%
WIG20	2,388	0.7%	8.5%	29.1%
mWIG40	6,109	1.4%	7.9%	37.7%
sWIG80	23,565	1.1%	3.2%	21.3%
PX (Prague)	1,481	-0.6%	2.7%	7.4%
BUX (Budapest)	66,000	0.4%	2.2%	45.9%
BET (Bucharest)	15,791	0.5%	1.1%	27.8%
BIST30 (Istanbul)	9,778	-0.5%	13.4%	69.6%
DAX	17,092	-0.1%	3.2%	10.4%
FTSE 100	7,729	0.2%	3.6%	-3.6%
STOXX Europe 600	492	0.2%	4.9%	6.0%
S&P 500	5,006	0.0%	3.4%	22.7%
NASDAQ 100	17,686	0.0%	2.1%	43.1%
Nikkei 225	38,364	0.0%	6.7%	39.3%
Shanghai Comp	2,919	1.6%	3.1%	-11.3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	6.2	23.0	-114.3
PL 10Y bond yield	5.5%	7.0	24.1	-95.3
CZ 10Y bond yield	3.8%	-1.4	-20.3	-110.1
HU 10Y bond yield	6.3%	6.0	36.0	-234.0
RO 10Y bond yield	6.5%	-1.8	11.5	-127.8
WIBOR 3M	5.9%	-2.0	0.0	-107.0
EURIBOR 3M	3.9%	1.8	3.9	123.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.02	0.0%	0.2%	####
EUR/PLN	4.33	-0.1%	-0.9%	-9.6%
EUR/USD	1.08	-0.1%	-1.0%	0.8%
GBP/PLN	5.05	0.1%	0.8%	5.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	3.8%	17.8%
HUF/PLN	0.011	0.2%	2.4%	11.5%
RON/PLN	0.87	0.1%	0.9%	11.0%
CNY/PLN	0.56	0.0%	-0.2%	16.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,017	0.3%	-0.6%	9.6%
Silver (USD/oz)	23.0	-0.3%	3.9%	5.2%
Copper (USD/t)	8,435	-0.6%	1.0%	-6.2%
Zinc (USD/t)	2,402	0.7%	-2.5%	-21%
Molybdenum (USD/lb)	19.9	0.4%	2.2%	-45.6%
Iron ore (USD/t)	127	-1.3%	-5.3%	0.5%
HCC (USD/t)	313	-0.9%	-2.0%	7.0%
HRC EU (EUR/t)	745	-0.7%	2.1%	-1.3%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.5	-0.1%	6.3%	-0.7%
CO2 (EUR/t)	53.5	-6.3%	-15.9%	-46.8%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	23.7	-4.8%	-16.6%	-51.0%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	69	-3.3%	-14.9%	-56.3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	417	-3.1%	-9.3%	-47.3%
Shanghai Freight Index	2,166	-2.3%	14%	115%

## KONSUMENT

**PEPCO GROUP (Trzymaj; 25,5 PLN)****Podjęcie decyzji o zaprzestaniu działalności na rynku austriackim**

- Grupa weszła do Austrii we wrześniu 2021 roku i obecnie posiada w tym kraju 73 sklepy marki Pepco.

**EUROCASH (Under Review)****SOKiK uchylił decyzję UOKiK nakładającą 76mln PLN kary za pobieranie nieuczciwych opłat**

- W listopadzie 2021 roku urząd nałożył na spółkę karę za stosowanie praktyk nieuczciwie wykorzystujących przewagę kontraktową, polegających na wymaganium od dostawców produktów rolnych lub spożywczych opłat za niektóre usługi;

- Wyrok nie jest prawomocny.

**DADELO (Kupuj; PLN 18.5)****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu****#2023**

- Spółka osiągnęła plan roczny na 2023 zakładający wzrost sprzedaży o 60%, ale przy niższej r/r marży;

- Sprzedano ponad 30 tys. rowerów, co stanowi ok. 3% na polskim rynku;

- W planach nie ma wypłaty dywidendy za 2023 rok;

**#Outlook na 2024**

- W 2024 roku przychody mają wzrosnąć przynajmniej o 30%, przy marży brutto na sprzedaży 27%;

- Ponadto spółka zakłada w budżecie sprzedaż 50 tys. rowerów;

- 15 lutego otwarto drugi sklep stacjonarny na Bielanach Wrocławskich, trwają poszukiwania lokalizacji pod trzeci sklep;

- Docelowo spółka chce otwierać rocznie 2 sklepy, by mieć 8 sklepów stacjonarnych, które generować będą 10-20% przychodów.

**AUTO PARTNER (Kupuj; 36,5 PLN)****Regulamin programu motywacyjnego dla członków zarządu na lata 2024-2025**

- Spółka zamieściła na stronie WWW ostateczną wersję regulaminu programu motywacyjnego ([LINK](#)).

mIn PLN	2023E	2024E	2025E	CAGR'24-25	2025 ESOP	CAGR'24-25
EBITDA (Trigon)	353	407	478	16.4%	472	15.6%
EBITDA multiple (x)	9.0	9.0	9.0		9.0	
EV	3177	3663	4306		4245	
ND (Trigon)	331	375	420		397	
Implied valuation (WdAEV)	2846	3288	3887			
BEV (co roku powiększana o 10% )	2846	3131	3444		3848	
Increase in shareholder value (PEV) y/y		157	443			
Cumulative increase in BEV			599		560	
The Management Board's contribution		1.0%	1.0%			
Implied contribution		1.6	4.4			
Cumulative implied contribution			6.0		5.6	

Source: Auto Partner, Trigon

## GAMING

**ULTIMATE GAMES****Spółka nabyła od Games Operators wyłączną licencję do gry "Infection Free Zone"**

- Spółka będzie odpowiedzialna za wykonanie portów gry oraz jej wydanie w wersji na konsole Nintendo Switch (generacja 1 i 2), PlayStation (generacja 4 i 5) oraz Xbox;

- W zamian za udzielenie przez partnera licencji na wydanie gry w wersji na konsole Ultimate Games zobowiązał się do zapłaty do 30 września 2024 roku wynagrodzenia w kwocie 1,1mln PLN.

## VOLUME

**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	978.3	1091.5	1152.6	1160.6	118%
WIG20	786.4	911.3	961.5	975.2	122%
WIG40	131.1	131.1	131.1	131.1	100%
sWIG80	28.3	31.0	39.3	34.7	139%

**TOP VOLUME (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
LPP	171.9	BDX	28.4	LBW	6.4
PKN	119.3	CCC	17.2	SNT	2.7
PKO	65.3	XTB	17.1	MRB	1.8
ALE	39.2	CAR	13.0	BOS	1.7
KGH	38.1	WPL	9.8	KGN	1.2
CDR	37.7	TPE	8.9	VGO	1.2
PEO	29.9	BFT	7.2	1AT	1.1
SPL	27.7	MIL	4.9	VRC	1.0
PZU	24.9	BHW	3.3	WTN	0.8
DNP	23.8	TXT	3.0	UNT	0.7

**VOLUME SPIKES (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	172%	WPL	757%	VRC	501%
KRU	117%	CAR	601%	BOS	501%
CDR	108%	MBR	196%	CRJ	382%
SPL	102%	BFT	160%	LBW	307%
PGE	96%	TPE	160%	PEN	279%
MBK	91%	BHW	134%	VGO	276%
PKN	86%	BDX	124%	1AT	265%
ALE	86%	CCC	115%	SPR	247%
ALR	72%	EAT	112%	ABE	208%
KGH	69%	HUG	100%	BRS	206%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best WIG20 Worst</b>					
LPP	16.950	4.8%	KGH	112.0	-1.3%
SPL	516.0	2.2%	JSW	43.0	-1.0%
MBK	640.0	1.7%	PGE	7.9	-0.7%
DNP	452.6	1.6%	CDR	114.1	-0.3%
ALE	32.3	1.4%	ALR	82.6	-0.3%
<b>Best mWIG40 Worst</b>					
CAR	576.0	4.9%	GRX	2.7	-2.7%
TXT	100.6	3.8%	LWB	34.9	-2.5%
BHW	107.8	3.7%	CIG	1.7	-2.1%
TPE	3.7	2.9%	ATC	20.7	-1.9%
GPP	62.8	2.6%	HUG	27.0	-1.6%
<b>Best sWIG80 Worst</b>					
LBW	3.7	7.9%	CRJ	600.0	-3.1%
BOS	12.8	7.0%	ALL	18.6	-1.6%
VRC	86.4	6.9%	VOX	90.0	-1.5%
ABE	76.6	5.5%	WTN	28.5	-1.4%
ABS	54.8	4.6%	WWL	724.0	-1.4%

## PRZEMYSŁ

## XTPL

Podpisanie umowy z YES01 na dystrybucję produktów spółki w Korei Południowej

## DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

## BUDIMEX (Trzymaj; PLN 600)

Oferty spółki o łącznej wartości 2,33mld PLN netto na budowę odcinków drogi S10 ocenione najwyżej

- Oferty Spółki dotyczą budowy odcinków nr 2, 5, 6, 7 i 8 o łącznej długości 74km.
- Wszystkie z ofert BDx były niższe od budżetu inwestora.

## PHN

Grupa chce rozwijać segment wielkoskalowej fotowoltaiki

- Firma otrzymała warunki przyłącza planowanej pierwszej farm PV o mocy niemal 28 MW;
- Farma powstanie w miejscowości Owińska w gminie Czerwonak w Wielkopolsce;
- Grupa dysponuje nieruchomościami pod projekty fotowoltaiczne na łącznie ok. 60 MW mocy zainstalowanej.

## UNIBEP

Zawarcie z GDDKiA umowy o wartości ok. 350mln PLN brutto

Przedmiotem umowy jest projekt i budowa drogi S19 Dobrzyńskiego-Sokółka odcinek: węzeł Czarna Białostocka (bez węzła) – węzeł Białystok Północ (bez węzła).

## MATERIAŁY BUDOWLANE

Rynek farb dekoracyjnych w '23 w Polsce wzrósł w '23 o 13% - PZPFiK

- Wg danych Polskiego Związku Producentów Farb i Lakierów wartość rynku wynosi obecnie 2.6mld PLN.
- Jednocześnie, wolumen sprzedaży liczony w litrach, był niższy w '23 o 2% r./r., natomiast w '23 spadł on o 17%.
- „Jeśli chodzi o prognozy, w 2024 roku możemy oczekiwać stabilnego rozwoju rynku oraz powrotu na ścieżkę wzrostu” – Bartłomiej Ślązak, dyrektor zarządzający PZPFiK.

## BIOTECH

## SYNEKTIK (Kupuj; PLN 108)

Umowa na dostawę systemu da Vinci ze szpitalem w Warszawie na kwotę 16.8mln PLN netto.

## MEDINICE (Kupuj; PLN 26.7)

Uzyskanie zgody URPL na przeprowadzenie badań klinicznych dla CoolCryo

Przeprowadzenie badań klinicznych planowane jest w 2Q'24.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**7LEVELS:** Podjęcie przez RN uchwał w sprawie wyrażenia zgody na emisję do 90 tys. akcji serii F w ramach kapitału docelowego

**CARBON STUDIO:** Wyznaczenie daty premiery gry "The Wizards – Dark Times: Brotherhood" na PlayStation VR2 na dzień 22 lutego 2024 roku

Wydawcą współfinansującym produkcję i marketing gry jest Vertigo Games.

**CREATIVEFORGE GAMES:** Sprzedaż gry "Colonize" wyniosła ponad 2,3 tys. sztuk

- Premiera gry miała miejsce w dniu 15 lutego 2024 roku;
- Ocena graczy Steam 57% (oparta na 49 recenzjach);
- Wishlista Steam Outstanding 59,1 tys. sztuk.

**IFIRMA:** Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 0,23 PLN na akcję

- Wypłata dotyczy 4Q'24;
- Dzień, według którego ustalono uprawnionych do zaliczki, wyznaczono na 12 marca, natomiast jej wypłata nastąpi 19 marca 2024 roku;
- Całkowita kwota zaliczki wyniesie 1,47mln PLN;
- DY=0,9%.

**P.A. NOVA:** Zawarcie umowy z Kaufland Polska Markety Sp. z o.o. Sp. j. na budowę centrum handlowego

- Wartość umowy ustalono na 12 % przychodów grupy za 2022 rok;
- Termin zakończenia prac ustalono na 21 listopada 2024 roku.

**SESCOM: Spółka chce przeznaczyć zysk za 2022/23 na przejęcia w Europie Zachodniej**  
Zysk netto spółki za rok obrotowy 2022/23 to 7,5mln PLN.

**SOPHARMA: Wzrost przychodów ze sprzedaży w styczniu 2024 roku na poziomie 16% r/r**

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### AMREST

Nabycie 42,5 tys. akcji @ 27,045-27,932 PLN.

### HANDLOWY

Nabycie 10,4 tys. akcji @ 103,49 PLN.

### MONNARI TRADE

Nabycie 3,9 tys. akcji @ 5,38 PLN.

### PMPG POLSKIE MEDIA

Nabycie 2,6 tys. akcji @ 3,72PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### POLICE

Odwołanie p. Krzysztofa Kozłowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### 7LEVELS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Aleksandrą Burzyńską z 7,48% do 18,15% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### 11 BIT STUDIOS

Wolumen: 3,2 tys. @ 600,00  
% kapitału: 0,13

### 3R GAMES

Wolumen: 1 mln @ 0,28  
% kapitału: 1,28

### BBI DEVELOPMENT

Wolumen: 1 mln @ 5,06  
% kapitału: 9,91

### CYFROWY POLSAT

Wolumen: 500 tys. @ 11,30  
% kapitału: 0,08

### VIGO PHOTONICS

Wolumen: 1,7 tys. @ 450,00  
% kapitału: 0,19

## OBLIGACJE

### **ECHO INVESTMENT**

Spółka planuje ofertę publiczną obligacji serii S2 w kwocie do 70mln PLN. Oferta ruszy 21 lutego. Data wykupu obligacji to 31 stycznia 2028 roku.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**BENEFIT SYSTEMS:** Uchwała NWZA w sprawie połączenia z firmą Gravitan Warszawa sp. z o.o.

**MIRBUD:** Zwołanie NWZA na dzień 18 marca 2024 roku w sprawie powołania członków RN

**PURE BIOLOGICS:** Podczas NWZA nie doszło do głosowania w sprawie emisji akcji ze względu na brak kworum

Podczas kolejnego NWZA zwołanego na dzień 18 marca 2024 roku akcjonariusze mają głosować w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję do 1,5 mln nowych akcji serii I z wyłączeniem prawa poboru.

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>23 April 2024</b>	
LPP	Interim dividend date (PLN 285 per share)
<b>30 April 2024</b>	
LPP	Interim dividend payment date (PLN 285 per share)

## FINANCIAL RESULTS

FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02					
05-09				MBK, KOMB	
12-16			OPL, BHW, SNT, HPM		SPL, MOL
19-23	PEN		ABE	PEO, PKN	
26-29		ASE, ALL, H20 RO	ALR, EAT	ABS, APT, ASB, CMR	
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01	BNP				
04-08				PKO, CTP	
11-15	JMT		RVU	ALE	
18-22	MLP	PGE, DOM, KGN	AGO, BFT, PCR	DNP, PZU, GPW, 1AT, CEZ	TOR
25-29		WPL, VRC, CBF, ARH, SKA, PEP	LPP, ACP, TPE, SLV, FRO, OND, ERB, MLS	INPST, NEU, CSR, ICE, ECH, T OA	DVL, BIO, MOC, CRM
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			MUR	GPP, VOX	
08-12	CTX		ATT, BDX, SVE, DAT, FAB, ZAP, PCE	CPS, APR, VRG	
15-19	UNI	OTS, MAB	ENA, ZEP	PBX, PTG, WTN, CMP	RBW
22-26	VOT	OPL	GTC, CLN, ASE, UNT	ALR, CAR, MBR, ENT, SHO, ENE, NNG, ABS, CLC, SNX	JMT, ADV, BCX
29-30	DAD, OPN, MDG (27.04), MRC	PEO, MBK, SPL, BIO, MOC, PUR, SCP, OMV			

## 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	82.6	7%	10,784	7.3	8.6	8.6	1.0	1.0	0.9	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	98.0	3%	14,472	7.4	7.3	7.2	1.0	0.9	0.8	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	107.8	10%	14,085	8.2	9.6	9.8	1.4	1.4	1.4	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	288	0%	37,404	11.1	10.4	9.0	2.1	1.9	1.7	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	840	-1%	159,641	10.8	11.0	10.2	1.2	1.2	1.2	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	640	-8%	27,178	9.1	9.4	9.9	1.6	1.4	1.4	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	9.4	-11%	11,373	39.5	8.2	8.4	1.6	1.4	1.2	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	163.4	-8%	42,874	9.0	9.6	9.8	1.4	1.3	1.3	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	53.9	2%	67,425	9.7	8.7	8.7	1.4	1.3	1.3	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	516	10%	52,730	12.0	9.6	9.5	1.6	1.5	1.5	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	440	30%	8,493	8.2	7.1	6.0	1.8	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	48.4	1%	41,820	8.8	9.1	9.0	3.3	3.2	3.0	38%	35%	33%	66

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		616	-	1,489	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	76.6	15%	1,240	7.3	7.0	6.8	4.6	4.2	4.2	2%	3%	5%	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.0	-2%	267	10.6	10.4	9.2	6.6	6.6	---	9%	12%	12%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.6	40%	229	9.5	7.5	6.7	2.6	1.9	1.5	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	32.3	30%	34,090	27.0	18.7	13.9	13.2	10.4	8.0	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	31.8	-5%	802	13.4	11.9	11.0	6.3	5.6	5.2	3%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	78.4	12%	610	11.5	7.8	7.6	4.6	4.2	3.9	0%	4%	5%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	27.9	8%	6,115	17.8	14.9	11.7	5.8	5.1	4.7	0%	4%	5%	90
Answear.com	ANR	Buy	40.0	29.9	34%	568	18.1	12.9	9.6	9.8	8.0	6.5	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	28.5	23%	1,844	18.0	6.8	5.4	13.6	5.9	4.5	7%	9%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	20.7	74%	1,431	5.0	5.5	6.5	2.8	2.6	2.7	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Under Review		21.8	-	259	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	54.8	-9%	1,831	16.4	15.5	14.5	10.7	9.9	9.2	5%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	72.9	17%	6,051	13.4	12.4	11.5	2.6	2.2	1.9	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	52.4	7%	2,719	13.5	12.5	11.7	7.5	6.8	6.3	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	58.8	28%	2,541	9.7	6.5	6.4	8.6	5.4	5.2	9%	7%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	28.0	30%	3,657	12.9	10.7	9.0	10.1	8.6	7.4	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.9	-14%	2,274	---	4.7	2.7	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,370	27%	7,011	14.1	11.4	9.9	6.7	5.3	4.5	4%	4%	6%	73
Budimex	BDX	Hold	600	687	-13%	17,539	26.4	21.8	22.7	15.1	12.1	11.9	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	94	93%	393	---	44.0	---	---	22.6	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69	68	1%	4,715	48.1	14.9	10.6	7.5	6.4	5.5	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		114.1	-	11,400	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	26	15	71%	761	---	---	---	74.7	20.9	11.7	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	819	-1%	440,345	13.5	13.4	14.2	4.8	4.4	4.7	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	184	65%	437	---	52.6	8.8	---	22.0	6.1	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	248	-19%	2,017	17.8	16.8	15.5	6.5	6.0	5.6	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88	79	12%	430	11.4	9.2	8.9	5.2	4.8	4.6	10%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	103.5	8%	1,468	23.1	19.1	16.4	13.3	10.8	9.2	1%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.3	33%	7,236	14.9	9.3	7.7	6.2	6.1	5.4	0%	0%	9%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.4	13%	191	66.3	39.1	18.3	23.6	19.7	13.0	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.0	4.8	24%	2,180	10.2	7.6	7.4	8.8	6.8	6.2	9%	9%	12%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	453	2%	44,373	23.2	18.3	15.1	15.6	12.3	9.8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	155	20%	3,988	8.5	7.7	7.7	6.6	5.9	5.8	8%	8%	9%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.4	26%	1,808	11.7	5.4	5.5	11.1	6.1	4.5	11%	11%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	36.2	24%	432	29.2	8.1	6.5	6.0	4.6	4.2	1%	2%	6%	---

\*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	9.5	54%	5,032	2.4	6.3	5.5	2.5	3.7	3.8	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	60.2	8%	1,056	7.3	6.6	5.9	4.3	3.9	3.6	5%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		15.7	-	2,179	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabrity 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	31.8	26%	676	8.3	7.5	7.0	6.2	5.7	5.4	5%	6%	7%	---
Forte	FTE	---		23.3	---	558	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	43.9	14%	1,841	11.0	11.0	10.6	7.6	7.1	6.7	6%	7%	7%	65
Grenea	GEA	Buy	3.8	3.2	20%	1,819	8.2	6.9	8.2	3.9	2.6	2.1	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	62.8	11%	4,287	18.4	15.6	13.6	12.5	10.6	9.2	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.7	-12%	3,766	10.3	10.5	8.9	16.9	16.6	14.6	4%	5%	5%	61
Huuuge	HUG	Under Review		27.0	-	1,812	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.6	-9%	31,674	24.1	18.2	14.6	11.3	9.2	7.4	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	576.0	34%	8,161	9.1	8.0	7.3	7.2	6.5	6.0	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49	43	15%	5,049	3.0	7.1	6.9	0.0	0.5	0.3	30%	0%	0%	---
Kęty	KTY	Sell	642.0	677.0	-5%	6,533	12.1	11.3	10.7	8.5	8.1	7.8	7%	8%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90	112	-20%	22,400	25.6	19.5	19.8	8.4	7.5	7.7	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	22,000.0	16,950.0	30%	31,445	13.9	12.5	11.2	7.5	6.5	5.7	3%	3%	3%	70
Mabion	MAB	Under Review		17	---	282	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Sell	81	92.0	-12%	614	11.3	9.3	8.4	6.3	5.8	5.3	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	12.0	123%	78	---	5.5	---	---	3.3	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	37.9	20%	250	13.9	8.9	7.1	7.9	6.5	5.5	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.9	7%	815	7.1	6.7	7.0	4.3	4.1	4.6	3%	4%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	72.0	53%	1,916	4.7	4.2	4.7	7.2	7.2	8.8	0%	4%	5%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	19.8	26%	334	3.9	4.1	---	2.8	2.4	---	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	853.0	9%	3,805	18.4	15.9	14.6	9.5	8.6	8.1	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	26	20	26%	914	6.6	5.5	4.9	4.5	4.0	3.5	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	41.0	3%	13,408	8.0	6.1	7.4	3.6	3.1	3.5	11%	10%	10%	93
Onde	OND	Hold	15.6	13.2	18%	721	24.0	20.1	18.3	8.1	6.7	5.6	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	48.5	22%	676	19.4	14.8	12.7	9.1	8.2	7.3	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.5	5%	11,147	12.2	12.2	11.1	4.3	4.3	4.0	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	67.7	13%	78,561	5.3	5.7	6.2	2.9	3.0	3.4	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		25.4	-	913	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.9	9%	569	7.6	8.2	6.5	4.9	5.3	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	21.7	18%	12,477	17.0	14.2	11.1	5.7	5.1	4.5	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	11.2	7.9	42%	17,734	5.1	4.4	4.0	3.2	3.6	3.2	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		313.0	-	2,066	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	86	72	19%	5,560	16.8	17.2	17.1	8.0	7.8	8.2	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	59.2	38%	1,369	---	2.9	1.0	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	61.0	28%	888	10.5	9.4	8.5	7.1	6.4	5.8	6%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	15.1	21%	469	7.9	6.7	5.5	5.3	4.5	3.9	3%	4%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	211.0	7%	575	---	---	---	2.9	0.2	---	0%	18%	59%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	35.0	32%	799	9.7	8.7	8.8	4.5	3.9	3.7	1%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	59.0	37%	1,083	29.9	20.0	26.3	12.1	8.8	12.5	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	29.8	38%	838	23.8	17.4	13.5	14.1	11.0	8.6	2%	3%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	225.0	31%	1,215	24.2	17.8	15.8	4.8	4.4	4.3	5%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95	85	12%	1,075	13.0	11.6	12.0	7.4	6.8	6.8	3%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	108.5	0%	925	13.6	10.1	15.4	8.4	6.8	6.9	2%	3%	1%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.7	61%	6,484	7.6	3.2	3.1	5.5	3.7	3.6	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		107.0	-	785	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	28.0	7%	643	11.1	8.3	7.3	2.4	1.5	1.4	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	8.2	22%	615	7.1	6.6	6.6	4.9	4.7	4.3	5%	6%	7%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	140.8	-17%	1,154	10.1	11.7	10.2	6.8	7.1	6.2	3%	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	0	3.3	-	774	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.44	2%	570	7.3	6.1	5.1	5.5	4.9	4.3	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	116.6	17%	3,416	17.0	13.4	---	8.2	7.1	---	2%	2%	2%	---
Witichen	WTN	Buy	35.0	28.5	23%	523	7.9	7.8	7.4	5.0	5.0	4.8	4%	5%	9%	---
XTB	XTB	Buy	59.3	47.2	26%	5,552	7.6	6.9	6.3	4.4	3.6	3.0	11%	10%	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 Marciniowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Grzegorz Balcerski**  
*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*

**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. | 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.