

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**IZOSTAL:** Wstępne wyniki finansowe za 4Q'23

### FINANSE

**PKO BP:** Bank podjął decyzję o emisji senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych o łącznej wartości do 1mld PLN**BANKI:** Rząd nie przyjął wczoraj projektu wsparcia kredytobiorców

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**JSW:** Spółka utworzy odpis w kwocie 169,4mld PLN, który obciąży wynik za 4Q'23

### KONSUMENT

**PEPCO GROUP:** Takeaways ze spotkania z zespołem IR**INTER CARS:** Zwiększenie zaangażowania przez OFE PZU z 4,995% do 5,017% kapitału i głosów**RYNEK FMCG:** Sprzedaż supermarketów w styczniu wzrosła w Polsce r/r o 7,4% - PIH, CMR

### GAMING

**CD PROJEKT:** WZA przyjęło 3mld zł warunku wynikowego w programie motywacyjnym na lata 2024-27

### PRZEMYSŁ

**ARCTIC PAPER:** Podsumowanie konferencji po 4Q23 [pozytywne]**MOTORYZACJA:** Liczba nowo zarejestrowanych w Polsce samochodów w styczniu 2024 roku wzrosła o 22,1% r/r – ACEA

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**TRAKCJA:** Zawarcie umowy na przebudowę torowiska w Bydgoszczy za max. 106,7mld PLN netto**ZUE:** Konsorcjum z ZUE jako liderem ma umowę z Tramwajami Warszawskimi na budowę trasy tramwajowej

### BIOTECH

**SCOPE FLUIDICS:** Rozpoczęcie w drugim ośrodku testów systemu BacterOMIC w ramach Early Access Program.**HIPROMINE:** Zakończenie okresu trwałości projektu dofinansowanego ze środków UE**MEDICALGORITHMICS:** Spółka rozpoczęła współpracę z pierwszym klientem licencjonującym autorskie algorytmy DeepRhythmAI

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## IZOSTAL

## Wstępne wyniki finansowe za 4Q'23

- Przychody ze sprzedaży 98,4mln PLN, -42% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 13,6mln PLN, +17% r/r;
- EBITDA 8,4mln PLN, +/- 0% r/r;
- Zysk netto 1,4mln PLN, -43% r/r.

## FINANSE

## PKO BP (Kupuj; PLN 55.0)

## Bank podjął decyzję o emisji senioralnych obligacji nieuprzywilejowanych o łącznej wartości do 1mld PLN

- Dzień wykupu obligacji będzie przypadał 5 lat po dniu emisji, z zastrzeżeniem prawa banku do wcześniejszego wykupu;
- Dzień emisji będzie przypadał na 28 lutego 2024 roku.

## BANKI

## Rząd nie przyjął wczoraj projektu wsparcia kredytobiorców

- Według Centrum Informacji Rządu trwają dalsze prace i analizy dotyczące wakacji kredytowych w 2024 roku.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

## JSW (Kupuj; PLN 49)

## Spółka utworzy odpis w kwocie 169,4mln PLN, który obciąży wynik za 4Q'23

- Odpis dotyczy aktywów trwałych w segmencie węgla.

## KONSUMENT

## PEPCO GROUP (Trzymaj; 25,5 PLN)

## Takeaways ze spotkania z zespołem IR

- Spółka nie obserwuje istotnego przyspieszenia sprzedaży LFL w sklepach w Polsce (podtrzymujemy nasze założenie ~5% wzrostu sprzedaży LFL w 2024);
- Poprawa marży brutto rzędu 1,5-2p.p. w 2024 Grupie będzie miała ograniczony wpływ na wzrost rentowności na niższych liniach z racji wzrostu kosztów funkcjonowania sklepów (szczególnie wynagrodzeń), wzrostu kosztów logistyki oraz ekspansji PEPCO;
- Poprawa KPIs sklepów w WE dłuższym procesem, uruchomienie centrum logistycznego w 4Q powinno poprawić ekonomię rynku hiszpańskiego, który zaopatrywany jest z magazynu na Węgrzech;
- W tym roku 40% spośród ~400 nowych sklepów PEPCO zostanie otwartych w WE, głównie we Włoszech oraz w Hiszpanii;

## INTER CARS (Kupuj; PLN 770)

## Zwiększenie zaangażowania przez OFE PZU z 4,995% do 5,017% kapitału i głosów

## RYNEK FMCG

## Sprzedaż supermarketów w styczniu wzrosła w Polsce r/r o 7,4% - PIH, CMR

- W porównaniu do grudnia 2023 roku sprzedaż spadła o 21%.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	81,781	1.2%	9.4%	37.4%
WIG20	2,423	1.5%	10.1%	32.7%
mWIG40	6,148	0.6%	8.6%	40.6%
sWIG80	23,627	0.3%	3.5%	22.2%
PX (Prague)	1,479	-0.1%	2.6%	6.5%
BUX (Budapest)	65,941	-0.1%	2.1%	46.2%
BET (Bucharest)	15,716	-0.5%	0.6%	27.3%
BIST30 (Istanbul)	9,948	1.7%	15.4%	73.7%
DAX	17,068	-0.1%	3.1%	10.9%
FTSE 100	7,719	-0.1%	3.4%	-3.2%
STOXX Europe 600	492	-0.1%	4.8%	6.1%
S&P 500	4,976	-0.6%	2.8%	24.5%
NASDAQ 100	17,546	-0.8%	1.3%	45.5%
Nikkei 225	38,262	-0.3%	6.4%	39.3%
Shanghai Comp	2,966	0.4%	4.7%	-10.3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	-9.1	13.8	-131.1
PL 10Y bond yield	5.4%	-8.5	15.6	-114.5
CZ 10Y bond yield	3.7%	-1.7	-22.0	-105.0
HU 10Y bond yield	6.3%	-4.0	32.0	-240.0
RO 10Y bond yield	6.4%	-7.8	3.7	-131.8
WIBOR 3M	5.9%	1.0	1.0	-109.0
EURIBOR 3M	3.9%	-0.1	-2.6	126.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.99	0.0%	-0.4%	-11.7%
EUR/PLN	4.32	0.0%	-1.1%	-10.1%
EUR/USD	1.08	0.0%	-0.7%	1.5%
GBP/PLN	5.04	0.0%	1.1%	7.2%
CZK/PLN	0.17	0.0%	3.6%	17.8%
HUF/PLN	0.011	0.0%	2.2%	11.3%
RON/PLN	0.87	0.0%	1.1%	11.3%
CNY/PLN	0.56	-0.1%	0.2%	16.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,028	0.8%	-0.1%	10.2%
Silver (USD/toz)	23.1	0.6%	4.8%	6.0%
Copper (USD/t)	8,500	0.8%	1.8%	-7.0%
Zinc (USD/t)	2,379	-0.9%	-3.4%	-24%
Molybdenum (USD/lb)	20.0	0.6%	2.8%	-46.8%
Iron ore (USD/t)	126	-0.1%	-6.1%	-0.9%
HCC (USD/t)	313	0.0%	-2.0%	8.7%
HRC EU (EUR/t)	745	-0.7%	2.1%	-1.3%
Brent crude oil (USD/bbl.)	82.5	0.2%	5.0%	-0.6%
CO2 (EUR/t)	54.3	1.4%	-14.7%	-47.2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	24.5	3.4%	-13.8%	-50.3%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	71	1.7%	-13.5%	-55.6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	398	-4.4%	-13.3%	-49.9%
Shanghai Freight Index	2,166	-2.3%	14%	115%

## GAMING

## CD PROJEKT (Under Review)

## WZA przyjęło 3mld zł warunku wynikowego w programie motywacyjnym na lata 2024-27

Warunek wynikowy ma odpowiadać sumie skonsolidowanych wyników netto z działalności kontynuowanej grupy za wskazany okres czterech lat obrotowych. W kwietniu 2023 roku akcjonariusze CD Projektu zdecydowali w sprawie wprowadzenia programu motywacyjnego B na lata obrotowe 2023-2027. Zgodnie z podjętą wówczas uchwałą, warunek wynikowy w ramach tego programu ma być wyznaczany w każdym roku przyznawania uprawnień.

## PRZEMYSŁ

## ARCTIC PAPER (Kupuj; PLN 35.9)

## Podsumowanie konferencji po 4Q23 [pozytywne]

- Spadek EBITDA r/r wynikał głównie z pogorszenia wyników w segmencie celuloza, EBITDA segmentu papieru zanotowała podobny wynik
- Na wyniki segmentu celulozy wpływ miały wzrosty cen surowca oraz koszty remontu celulozowni Vallvik
- Zarząd rekomendował wypłatę dywidendy na poziomie 1 PLN/akcję
- W tym roku inwestycje wyniosą ponad 200mln PLN, największą część stanowić będzie modernizacja ciepłowni na biomasę w Grycksbo połączona z linią do produkcji pelletu o wydajności 50-100 tys. ton rocznie, nakłady na ten projekt wyniosą 28mln EUR i zdecydowana większość zostanie wydatkowana w br., instalacja zostanie uruchomiona latem 2025r
- W czerwcu nastąpi uruchomienie instalacji PV o mocy 17 MW w Kostrzynie, Spółka posiada jeszcze kilka działek o powierzchni 10-12ha, które mogą być przeznaczone pod PV (8-10 MW), obecnie trwają procedury formalno-prawne, decyzje spodziewane są do końca tego roku, rozpoczęcie budowy kolejnej farmy PV o mocy 8-10MW może nastąpić na przełomie 2024/25, a jej uruchomienie latem 2025r
- Zarząd nie wyklucza kupna w br. projektów PV na rynku o mocy ok. 20 MW z uwagi na spadek oczekiwań cenowych sprzedających
- Elektrociepłownia w Kostrzynie ma 15% nadwyżki mocy nad konsumpcją wewnętrzną co pozwala na sprzedaż energii elektrycznej na lokalnym rynku

## #Papier graficzny

- W 4Q23 Spółka odnotowała istotny wzrost splywu zamówień na papier graficzny
- Ceny papierów graficznych w 4Q23 pozostawały stabilne kw/kw, początek roku przyniósł pozytywne tendencje, od lutego ceny wzrosną o 20-40 EUR/t, kolejne podwyżki na poziomie 30-50 EUR/t planowane na przełomie marca/kwietnia
- Wykorzystanie mocy w ub.r. wyniosło średnio 66%, biorąc pod uwagę wykorzystanie mocy w styczniu oraz poziom zamówień na luty/marzec wykorzystanie w 1Q24 wyniesie ~80%
- Lead time wynosi obecnie od 2 do 6 tygodni
- Sprzedaż papierów opakowaniowych (Munken Kraft, G-Flexmatt) wyniosła w 2023r 12 tys. ton i była o 2 tys. ton niższa r/r, rentowność także znajdowała się pod presją z uwagi na fakt, że papiery typu kraft mają większy udział celulozy iglastej i mniej wypełniaczy, co przekłada się na wyższy koszt jednostkowy produkcji
- Odrodzenie popytu na papier graficzny na rynku niemieckim jest dużo mniejsze niż w innych krajach Europy Zachodniej, widać wzrost zapotrzebowania na papier związany z wyborami do Parlamentu Europejskiego
- Zakład w Kostrzynie otrzymał 30mln PLN rekompensat dla przemysłu energochłonnego
- Obecny kontrakt na dostawę gazu ziemnego kończy się w 2026r, w br. Spółka chce rozpocząć umowy dotyczące przedłużenia kontraktu, w celu osiągnięcia neutralności klimatycznej planowana będzie także inwestycja w kotły katodowe na biomasę (zrębki, pellet), które zapewnią dodatkową produkcję energii elektrycznej i pary (ok. 20-40 ton pary na godzinę)

- W segmencie papieru Spółka zużywa rocznie od 80-100 tys. ton celulozy iglastej oraz ok.400 tys. ton celulozy liściastej, Zarząd spodziewa się że spread dla benchmarków przekroczy w najbliższych latach 300 USD/t z uwagi na niski cash cost nowych celulozowni liściastych (ok. 200 USD/t), który wynika z krótszego cyklu produkcji (eukaliptus 5-10 lat, drzewa iglaste 60-80 lat)

- Spółka chce zmodernizować maszyny tak, aby do produkcji wykorzystywać jedynie celulozę liściastą

## #Papier celuloza

- Wzrost ceny drewna wpłynął na ograniczenia produkcji celulozy w celu utrzymania rentowności
- Ograniczenia dotyczyły głównie producentów w Ameryce Płn. oraz Skandynawii, w 1Q24 obserwowana jest kontynuacja wzrostu cen celulozy z uwagi na niską rentowność producentów,
- Na przestrzeni ostatnich lat w ROTT nastąpiła mocna zmiana miksu sprzedażowego: udział opakowań wzrósł z 12% do 29%, a papier graficzny spadł z 15% do 3%, jest to efekt rosnącej podaży tańszej celulozy BHKP i szukania dodatkowej rentowności przez producentów NBSK
- Bardzo dobrze rozwija się rynek zastosowań technicznych (filtry, przemysł elektrotechniczny) i trend ten będzie kontynuowany

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	863.4	1097.5	1158.9	1164.2	134%
WIG20	675.7	916.4	967.2	979.1	143%
WIG40	131.5	131.5	131.5	131.5	100%
sWIG80	31.8	31.2	39.5	34.9	124%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	246.9	BDX	42.7	LBW	11.1
PKN	163.9	XTB	10.9	CBF	5.4
PEO	156.8	CCC	10.4	SNT	2.9
LPP	85.4	TPE	9.8	BOS	2.6
SPL	77.4	EUR	8.9	KGK	1.8
KGH	69.7	CAR	6.7	RBW	1.3
PZU	66.1	ENA	6.7	MUR	1.2
CDR	52.9	MIL	5.8	AST	1.1
DNP	51.8	BHW	4.9	MRC	1.1
ALE	40.6	BFT	4.3	BNP	1.0

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
SPL	272%	CAR	274%	BOS	575%
ACP	223%	EAT	228%	CBF	469%
PEO	202%	ATC	228%	MCI	469%
KRU	190%	EUR	223%	LBW	423%
PKO	165%	BHW	209%	SPR	409%
CDR	151%	BDX	175%	MRC	323%
MBK	133%	ENA	174%	PEN	256%
PGE	129%	11B	169%	SCP	255%
KGH	125%	TPE	167%	WLT	246%
ALR	122%	PXM	158%	KGK	239%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>WIG20</b>					
Best			Worst		
SPL	536	3.8%	ALE	31.9	-1.2%
KTY	700.5	3.5%	KGH	111.8	-0.2%
ALR	84.8	2.7%	PKN	67.9	0.3%
PEO	167.6	2.6%	CDR	114.8	0.6%
PKO	55.3	2.5%	PCO	21.8	0.6%
<b>mWIG40</b>					
Best			Worst		
EUR	16.8	7.0%	11B	589.0	-4.4%
ATC	21.8	5.3%	COG	8.4	-3.9%
APR	29.0	3.6%	GPP	61.1	-2.7%
ENA	9.8	3.0%	CIG	1.7	-1.8%
BHW	110.8	2.8%	TXT	98.9	-1.7%
<b>sWIG80</b>					
Best			Worst		
BOS	14.0	9.4%	PEN	8.1	-4.5%
OND	14.2	7.4%	ABE	74.4	-2.9%
LBW	3.9	5.9%	MGT	89.5	-2.7%
MRC	48.5	4.5%	SNT	106.0	-2.3%
MCI	26.7	4.3%	AST	29.0	-2.0%

**MOTORYZACJA**

Liczba nowo zarejestrowanych w Polsce samochodów w styczniu 2024 roku wzrosła o 22,1% r/r – ACEA

W całej UE liczba rejestracji w styczniu wzrosła o 12,1% r/r do 851,7 tys. sztuk.

**DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO****TRAKCJA**

Zawarcie umowy na przebudowę torowiska w Bydgoszczy za max. 106,7mln PLN netto

**ZUE**

Konsorcjum z ZUE jako liderem ma umowę z Tramwajami Warszawskimi na budowę trasy tramwajowej

- Wartość umowy wynosi 294,8mln PLN netto;

- Udział ZUE w umowie to 50%;

- W skład konsorcjum jako partner wchodzi również FABE Polska.

**BIOTECH****SCOPE FLUIDICS (Kupuj; PLN 225.2)**

Rozpoczęcie w drugim ośrodku testów systemu BacterOMIC w ramach Early Access Program.

- SCP planuje zaangażowanie kilku ośrodków do programu, w tym także spoza Polski. Spółka zakończyła walidację linii produkcyjnej. Produkcja pilotażowa odbywa się w siedzibie Bacteromic, zespół projektowy zoptymalizował działania w zakresie redukcji kosztu, logistyki wytwarzania i przechowywania produktu.

**HIPROMINE**

Zakończenie okresu trwałości projektu dofinansowanego ze środków UE

- Dofinansowanie dotyczy projektu "InnSecta: innowacyjna technologia produkcji materiałów paszowych w oparciu o biomasę owadów";

- Wartość zrealizowanego projektu wyniosła 3,58mln PLN, w tym dofinansowanie w kwocie 2,3mln PLN.

**MEDICALGORITHMICS**

Spółka rozpoczęła współpracę z pierwszym klientem licencjonującym autorskie algorytmy DeepRhythmAI

- W ramach zakończonej integracji zanonimizowane dane EKG pacjentów IDTF będą analizowane przez sztuczną inteligencję spółki w kierunku diagnostyki arytmii serca;

- Spółka będzie otrzymywała wynagrodzenie w zależności od liczby przeanalizowanych badań.

**POZOSTAŁE INFORMACJE****BEST: W tym roku spółka chce utrzymać inwestycje na podobnym poziomie r/r – prezes**

- W 2023 roku spółka przeznaczyła na inwestycje ponad 312mln PLN i zakupiła portfele wierzytelności o wartości nominalnej ponad 2mld PLN;

- Wśród priorytetów na ten rok zarząd wymienia kolejne inwestycje w pakiety wierzytelności oraz w technologie, nowe emisje obligacji oraz walkę o Kredyt Inkaso.

**LIBET: Zawarcie przyrzeczonych umów z Bruk-Bet w sprawie sprzedaży składników majątkowych i nieruchomości położonych w Toruniu**

**ODLEWNIE POLSKIE: Podpisanie umowy na dostawę linii formierskiej**

- Umowa została podpisana z Heinrich Wagner Sinto Maschinenfabrik GmbH, Jöst GmbH + Co. KG oraz z Induga GmbH Co. KG;

- Wartość umowy to 8,86mln EUR;

- Spółka planuje zwiększenie zdolności produkcyjnych z obecnego poziomu 19.500 ton odlewów do 23.500 ton w skali roku, tj. o 20,5% i chce rozszerzyć asortyment produkowanych komponentów odlewniczych.

**INTERBUD-BUD: Uchwała zarządu w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 326tys. PLN do kwoty 1,03mln PLN**

Podwyższenie kapitału nastąpi w drodze emisji 3,26 mln akcji serii F.

**SCOPE FLUIDICS: Rozpoczęcie w drugim ośrodku testów systemu BacterOMIC w ramach Early Access Program**

Podsumowanie EAP zaplanowane jest na początek 2025 roku.

**WOJAS: Cena akcji w wezwaniu mieści się w zakresie przedziału cen odpowiadających wartości godziwej spółki – zarząd**

- AW Invest chce kupić niecałe 1,77 mln akcji (13,94% kapitału zakładowego), oferując 8,20 PLN za papier;

- Zapisy na akcje trwają do 13 marca 2024 roku.

## INSIDER TRADING

### 11 BIT STUDIOS

Prezes zarządu sprzedał 860 akcji @ 600 PLN.

### 11 BIT STUDIOS

Członek zarządu sprzedał 1,2 tys. akcji @ 600 PLN.

### 11 BIT STUDIOS

Członek zarządu sprzedał 1,1 tys. akcji @ 600 PLN.

### ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z CEO, kupił 13,7 tys. akcji @ 28,00-29,00 PLN.

### FABRITY HOLDING

IPO30 Unipessoal LDA, podmiot związany z zastępcą przewodniczącego RN, kupił 12,4 tys. akcji @ 31,88-33,84 PLN.

### SOPHARMA

Insider objął 1,7 mln warrantów @ 4,13 BGN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### MONNARI TRADE

Nabycie 112 akcji @ 5,38 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### BIG CHEESE STUDIO

Rezygnacja p. Krzysztofa Kostowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

### UNIBEP

Rezygnacja p. Przemysława Janiszewskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

### UNIBEP

Powołanie p. Andrzeja Sterczyńskiego na stanowisko członka zarządu.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### 11 BIT STUDIOS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Przemysława Marszałę z 5% do 4,96% kapitału i głosów.

### BBI DEVELOPMENT

Zmniejszenie zaangażowania przez FRAM FIZ z 14,85% do 4,94% kapitału i głosów.

### LIBET

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 10,37% do 0,30% kapitału i głosów.

### SERINUS ENERGY

Zwiększenie zaangażowania przez Xtellus Capital partners INC z 9,48% do 10,01% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### NOVAVIS GROUP

Wolumen: 600 tys. @ 3,50

% kapitału: 1,71

## QUERCUS TFI

Wolumen: 350 tys. @ 5,00  
% kapitału: 0,63

## UNIBEP

Wolumen: 190 tys. @ 8,60  
% kapitału: 0,54

## OBLIGACJE

### HM INWEST

Zarząd podjął uchwałę w sprawie ustanowienia programu emisji obligacji serii G o wartości nominalnej do 14mln PLN. Wykup obligacji serii G nastąpi 5 marca 2027 roku.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

### **KERNEL HOLDING: Zwołanie NWZA na dzień 21 marca w sprawie obniżenia kapitału zakładowego**

Kapitał zakładowy spółki ma zostać obniżony o 177,3tys. USD do kwoty 7,75mln USD poprzez umorzenie 6,6 mln akcji posiadanych przez spółkę zależną Etrecon Investments Limited.

## 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				<b>MBK</b> , KOMB	
12-16			<b>OPL</b> , BHW, SNT, HPM		<b>SPL</b> , MOL
19-23	PEN		ABE	<b>PEO</b> , <b>PKN</b> , AMB	
26-29		ASE, ALL, H2O RO	<b>ALR</b> , EAT, FTE	ABS, APT, ASB, CMR, STP	
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					BNP
04-08				<b>PKO</b> , CTP	
11-15	JMT		RVU	<b>ALE</b>	
18-22	MLP	<b>PGE</b> , <b>JSW</b> , DOM, KGN	AGO, BFT, PCR	<b>DNP</b> , <b>PZU</b> , <b>KTY</b> , GPW, 1AT, CEZ	ACG, SNK, TOR
25-29		WPL, VRC, CBF, ARH, SKA, PEP	<b>LPP</b> , <b>KGH</b> , <b>ACP</b> , PKP, TPE, SLV, FRO, OND, ERB, MLS	INPST, MFO, NEU, CSR, ICE, ECH, TOA	COG, AMC, DVL, BIO, MOC, CRM, RWL
APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			MUR	ATC, GPP, VOX	
08-12	CTX		ATT, BDX, SVE, DAT, FAB, ZAP, PCE	<b>CPS</b> , APR, VRG	
15-19	UNI	OTS, MAB, MGT	ENA, ZEP, BRS, SEL	PBX, PTG, WTN, CMP	RBW, NWG
22-26	GEA, VOT	<b>OPL</b> , VGO	<b>KTY</b> , GTC, CLN, ASE, UNT, ELT	<b>ALR</b> , CAR, MBR, ENT, SHO, ENE, NNG, ABS, CLC, SNX, RLP, XTP, WLT	JMT, ADV, BCX, SON
29-30	DAD, OPN, MDG (27.04), MRC	<b>PEO</b> , <b>MBK</b> , <b>SPL</b> , COG, BIO, MOC, PUR, SCP, OMV, KGL			

## 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	84.8	4%	11,076	7.5	8.8	8.8	1.0	1.0	0.9	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	98.4	3%	14,531	7.5	7.4	7.2	1.0	0.9	0.8	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	110.8	7%	14,477	8.4	9.8	10.1	1.5	1.5	1.5	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	292	-2%	37,989	11.3	10.6	9.2	2.2	2.0	1.7	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	831	0%	157,931	10.6	10.9	10.1	1.2	1.2	1.1	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	653	-10%	27,721	9.2	9.6	10.1	1.6	1.5	1.4	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	9.6	-13%	11,634	40.4	8.4	8.6	1.7	1.4	1.2	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	167.6	-10%	43,990	9.3	9.9	10.0	1.4	1.4	1.3	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	55.3	-1%	69,100	10.0	8.9	9.0	1.4	1.4	1.3	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	536	6%	54,722	12.5	9.9	9.8	1.7	1.6	1.6	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	445	28%	8,597	8.3	7.1	6.1	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	49.4	-1%	42,623	9.0	9.3	9.2	3.4	3.3	3.1	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		589	-	1,424	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	74.4	18%	1,204	7.1	6.8	6.6	4.5	4.1	4.1	2%	4%	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	18.8	39%	232	9.6	7.6	6.8	2.7	1.9	1.5	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	31.9	32%	33,673	26.6	18.5	13.7	13.0	10.2	7.9	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	32.0	-6%	807	13.5	11.9	11.1	6.3	5.7	5.2	3%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	78.0	13%	606	11.5	7.8	7.5	4.6	4.1	3.9	0%	4%	5%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	28.0	7%	6,148	18.0	15.0	11.8	5.8	5.1	4.7	0%	4%	5%	90
Answer.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	28.9	21%	1,870	18.3	6.9	5.5	13.8	6.0	4.6	7%	9%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.8	65%	1,507	5.3	5.8	6.9	2.9	2.8	2.9	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART	Under Review		21.8	-	259	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	54.2	-8%	1,811	16.3	15.3	14.3	10.6	9.8	9.1	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	73.9	15%	6,134	13.5	12.6	11.7	2.6	2.3	2.0	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	52.0	8%	2,699	13.4	12.4	11.6	7.4	6.8	6.3	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	58.0	29%	2,506	9.5	6.5	6.3	8.5	5.4	5.1	9%	7%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	29.0	26%	3,788	13.4	11.1	9.3	10.4	8.9	7.6	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.8	-13%	2,262	---	4.7	2.7	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,340	28%	6,922	13.9	11.3	9.8	6.6	5.2	4.5	4%	4%	6%	73
Budimex	BDX	Hold	600	691	-13%	17,641	26.6	21.9	22.8	15.2	12.2	12.0	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	94	94%	392	---	43.8	---	---	22.5	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69	68	1%	4,711	48.0	14.8	10.6	7.5	6.4	5.5	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		114.8	-	11,465	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	26	15	67%	781	---	---	---	76.7	21.5	12.1	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	827	-2%	444,649	13.7	13.5	14.3	4.9	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	182	66%	433	---	52.2	8.7	---	21.8	6.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	251	-20%	2,041	18.1	17.0	15.7	6.6	6.1	5.7	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88	78	12%	428	11.4	9.2	8.8	5.2	4.8	4.6	10%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	104.0	8%	1,475	23.2	19.1	16.5	13.4	10.9	9.2	1%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.5	31%	7,336	15.1	9.4	7.8	6.2	6.1	5.4	0%	0%	9%	74
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	4.9	23%	2,205	10.3	7.7	7.5	8.9	6.9	6.2	9%	9%	12%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	457	1%	44,804	23.4	18.5	15.2	15.7	12.4	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	156	19%	4,014	8.6	7.8	7.8	6.7	5.9	5.8	8%	8%	9%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.4	26%	1,799	11.7	5.4	5.4	11.0	6.0	4.5	11%	11%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	36.3	24%	433	29.3	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	9.8	50%	5,183	2.5	6.5	5.7	2.6	3.8	3.8	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	59.8	9%	1,049	7.3	6.5	5.8	4.2	3.9	3.6	5%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		16.8	-	2,332	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	34.7	10%	85	16.9	14.8	---	8.0	6.5	---	17%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	31.6	27%	671	8.2	7.4	6.9	6.2	5.7	5.4	5%	6%	7%	---
Forte	FTE	---		23.3	---	558	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	43.5	15%	1,826	11.0	10.9	10.6	7.5	7.1	6.7	6%	7%	7%	65
Grenevia	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	61.1	15%	4,171	17.9	15.2	13.2	12.1	10.3	8.9	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.5	-9%	3,646	10.0	10.2	8.7	16.7	16.4	14.4	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Under Review		27.6	-	1,853	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.3	-6%	30,857	23.4	17.8	14.2	11.1	9.0	7.2	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	572.0	35%	8,104	9.0	8.0	7.2	7.1	6.5	6.0	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	43.7	13%	5,136	3.1	7.2	7.0	0.0	0.5	0.3	29%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	701	-8%	6,760	12.5	11.7	11.1	8.7	8.4	8.0	7%	8%	8%	---
KGHM	KGH	Sell	90.0	111.8	-19%	22,350	25.5	19.5	19.8	8.4	7.5	7.7	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	22,000	17,130	28%	31,779	14.1	12.6	11.3	7.6	6.6	5.7	3%	3%	3%	70
Mabion	MAB	Under Review		18.0	---	291	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Sell	81	90	-9%	598	11.0	9.1	8.2	6.2	5.6	5.2	3%	5%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	27	11.3	136%	73	---	5.2	---	---	3.1	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	37.8	20%	250	13.9	8.9	7.1	7.8	6.5	5.4	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	8.9	7%	816	7.1	6.7	7.0	4.3	4.1	4.6	3%	4%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	73.2	50%	1,948	4.8	4.2	4.8	7.2	7.2	8.9	0%	4%	4%	---
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	851.0	9%	3,796	18.3	15.9	14.6	9.4	8.6	8.1	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.4	25%	918	6.6	5.5	4.9	4.5	4.0	3.5	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42	41	3%	13,353	8.0	6.1	7.3	3.6	3.1	3.5	11%	10%	10%	93
Onde	OND	Hold	15.6	14.2	10%	774	25.8	21.6	19.6	9.2	7.6	6.5	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	48.8	21%	680	19.5	14.9	12.8	9.2	8.3	7.3	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.6	4%	11,250	12.3	12.4	11.2	4.3	4.4	4.0	6%	6%	6%	---
Orlen	PKN	Buy	76.3	67.9	12%	78,816	5.4	5.7	6.3	2.9	3.1	3.4	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		25.1	-	902	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	21.8	17%	12,557	17.1	14.3	11.2	5.7	5.2	4.5	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	11.2	8.0	40%	17,950	5.2	4.5	4.0	3.2	3.6	3.2	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		310.0	-	2,046	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	72.5	18%	5,598	16.9	17.3	17.2	8.0	7.9	8.3	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	82	59	39%	1,364	---	2.8	1.0	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	62.2	25%	905	10.7	9.6	8.7	7.2	6.5	5.9	6%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	15.4	19%	477	8.1	6.8	5.6	5.4	4.6	4.0	3%	4%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	214.0	6%	583	---	---	---	3.0	0.2	---	0%	18%	59%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	35.8	29%	817	9.9	8.9	9.0	4.6	4.0	3.8	1%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.8	38%	1,079	29.8	19.9	26.2	12.1	8.8	12.4	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	29.7	38%	836	23.7	17.3	13.4	14.0	10.9	8.5	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	95.0	85.0	12%	1,073	13.0	11.6	12.0	7.4	6.8	6.8	3%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	108	106	2%	904	13.3	9.9	15.0	8.1	6.6	6.7	2%	3%	1%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.7	60%	6,549	7.6	3.2	3.1	5.5	3.8	3.6	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		105.6	-	775	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	139.8	-16%	1,146	10.0	11.6	10.1	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	0.0	3.3	-	774	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Wielton	WLT	Hold	10	9.4	3%	565	7.2	6.1	5.0	5.4	4.9	4.2	0%	0%	0%	--
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	115.80	17%	3,393	16.9	13.3	--	8.1	7.1	--	2%	2%	2%	--
Witichen	WTN	Buy	35.0	29.0	21%	532	8.1	8.0	7.6	5.1	5.1	4.8	3%	5%	9%	--
XTB	XTB	Buy	59.3	47.1	26%	5,535	7.6	6.9	6.3	4.3	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 Niszczyński**  
*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.