

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BUDIMEX: Wstępne wyniki za 4Q23: wyniki w budownictwie wsparte podpisaniem aneksów z zamawiającymi, mocny kwartał w FBSerwisie [pozytywne]

STALPRODUKT: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q23

3R GAMES: Wstępne wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

PKO BP: Bank przeprowadził emisję 5-letnich obligacji o wartości nominalnej 1mld PLN

PZU: Rada Nadzorcza odwołała p. Beatę Kozłowską-Chyłę z pełnienia funkcji prezesa zarządu

HANDLOWY: KNF dopuściła, by bank przeznaczył na dywidendę do 75% zysku za 2023 rok

KRUK: Dokonanie przydziału obligacji serii AO7 o wartości nominalnej 70mln PLN

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENEA: Grzegorz Kinelski powołany na CEO Spółki z dniem 1 marca

JSW: Rada Nadzorcza odwołała p. Tomasza Cudnego, p.o. prezesa został p. Paweł Rostkowski

KONSUMENT

OPONEO.PL: Darayavahus i Tyre Invest podnieśli cenę w zaproszeniu do sprzedaży akcji do 52,20 PLN

TMT

RYNEK REKLAMY: Publicis oczekuje wzrostu rynku reklamy na poziomie 6-7% w 2024, wobec 7% w 2023

RYNEK KIN: Podsumowanie wywiadu z prezesem Multikino

GAMING

TEN SQUARE GAMES: W ramach buy-backu spółka odkupi ok. 954,2 tys. akcji własnych za kwotę 114,5mln PLN

CI GAMES: Spółka zaproponuje na NWZA 21 marca emisję akcji do 36,6mln akcji

SIMFABRIC: Podpisanie umowy o współpracy z Sony na wydanie gier spółki na rynkach azjatyckich

ALL IN! GAMES: Zawarcie listu intencyjnego z Monolith Films dotyczącego produkcji filmu na IP gry "Phantom Hellcat"

PRZEMYSŁ

VIGO PHOTONICS: Projekt spółki znalazł się na liście projektów wybranych do dofinansowania w ramach Funduszy Europejskich dla Nowoczesnej Gospodarki 2021-2027

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD: Oferta spółki najkorzystniejsza w przetargu o wartości 89,3mln PLN brutto

PHN: Emisja obligacji serii D o wartości nominalnej do 230mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

BUDIMEX (Trzymaj; PLN 600)

Wstępne wyniki za 4Q23: wyniki w budownictwie wsparte podpisaniem aneksów z zamawiającymi, mocny kwartał w FBSSerwisie [pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	2,251	1,939	2,379	2,676	2,808	25%	5%	2,822	2,808
Construction	2,012	1,724	2,161	2,461	2,556	27%	4%	2,557	
Services	246	218	222	230	262	7%	14%	258	
Gross Profit	221	174	227	320	403	83%	26%	376	
Other operating items, net	30	8	34	-30	29	-3%	-	45	
EBITDA	187	141	209	248	n.a.	-	-	336	336
EBIT	146	102	170	209	299	106%	43%	295	295
Net profit	176	106	168	176	288	64%	64%	282	284
Gross Margin	9.8%	9.0%	9.6%	12.0%	14.4%	4.6pp	2.4pp	13.3%	
Construction	9.5%	8.0%	8.7%	11.7%	14.1%	4.6pp	2.5pp	13.5%	
Services	13.0%	16.9%	19.2%	15.1%	16.9%	3.9pp	1.9pp	13.3%	
Backlog (PLNb)	13.3	12.6	12.2	12.0	13.1	-1%	9%		
P/E 12M trailing	33.6	30.8	29.6	28.7	24.3				
EV/EBITDA 12M trailing	20.9	19.4	20.3	19.4	-				
EBITDA margin	8.3%	7.3%	8.8%	9.3%	-	-	-	11.9%	12.0%
EBIT margin	6.5%	5.3%	7.2%	7.8%	10.7%	4.2pp	2.9pp	10.5%	10.5%
Net profit margin	7.8%	5.5%	7.1%	6.6%	10.3%	2.4pp	3.7pp	10.0%	10.1%

Source: Company, Trigon DM, GM adjusted for change in provisions

STALPRODUKT

Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 4Q23

- Przychody ze sprzedaży 1mld PLN (vs. 1,4mld PLN, stanowiącą średnią przychodów za 4Q21 i 22);
- Strata operacyjna 27,7mld PLN vs. +99,9mld PLN, stanowiącą średnią za 4Q21 i 22);
- Strata netto 9,1mld PLN vs. zysk netto 77,8mld PLN, stanowiącą średnią za 4Q21 i 22).

3R GAMES

Wstępne wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 3,6mld PLN, -13% r/r;
- Zysk netto 613tys. PLN, -24% r/r.

FINANSE

PKO BP (Kupuj; PLN 55)

Bank przeprowadził emisję 5-letnich obligacji o wartości nominalnej 1mld PLN

- Stopa redukcji w zapisach wyniosła 55,1%;
- Bank ma możliwość wcześniejszego wykupu obligacji po 4 latach oraz 4,5 latach od emisji (28 lutego 2028 roku oraz 28 sierpnia 2028 roku).

PZU (Trzymaj; PLN 49)

Rada Nadzorcza odwołała p. Beatę Kozłowską-Chyłę z pełnienia funkcji prezesa zarządu

- Do czasowego wykonywania czynności prezesa zarządu delegowana została p. Anita Elżanowska;
- RN odwołała ze składu zarządu również p. Ernesta Bejdę, p. Małgorzatę Kot, p. Krzysztofa Kozłowskiego, p. Piotra Nowaka i p. Małgorzatę Sadurską;
- Do czasowego pełnienia funkcji członka zarządu na okres 3 miesięcy powołano p. Michała Bernaczyka.

HANDLOWY (Kupuj; PLN 119)

KNF dopuściła, by bank przeznaczył na dywidendę do 75% zysku za 2023 rok

KRUK (Kupuj; PLN 570)

Dokonanie przydziału obligacji serii A07 o wartości nominalnej 70mld PLN

- Redukcja w zapisach wyniosła 75,37%;
- Oprocentowanie obligacji zostało ustalone na poziomie WIBOR 3M + 4% w skali roku.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,266	1.0%	10.0%	41.0%
WIG20	2,477	1.2%	11.4%	37.0%
mWIG40	6,188	0.3%	8.4%	41.7%
sWIG80	23,989	0.8%	5.0%	24.0%
PX (Prague)	1,492	-0.3%	3.1%	7.5%
BUX (Budapest)	66,263	0.1%	3.4%	46.4%
BET (Bucharest)	15,926	-0.5%	5.3%	29.2%
BIST30 (Istanbul)	9,960	0.3%	10.9%	79.1%
DAX	17,419	0.3%	2.7%	14.5%
FTSE 100	7,706	0.3%	0.9%	-2.2%
STOXX Europe 600	497	0.4%	2.8%	8.6%
S&P 500	5,089	0.0%	4.0%	28.2%
NASDAQ 100	17,938	-0.4%	3.0%	49.9%
Nikkei 225	39,234	0.0%	7.4%	44.8%
Shanghai Comp	2,983	0.6%	2.5%	-8.7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-5.1	6.0	-139.5
PL 10Y bond yield	5.3%	-6.6	0.8	-127.9
CZ 10Y bond yield	3.8%	3.4	-23.2	-112.1
HU 10Y bond yield	6.3%	2.0	21.0	-246.0
RO 10Y bond yield	6.5%	3.8	9.5	-125.5
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-1.0	-109.0
EURIBOR 3M	3.9%	-1.2	-1.5	124.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.98	0.0%	-1.1%	-11.7%
EUR/PLN	4.31	-0.1%	-1.4%	-9.5%
EUR/USD	1.08	0.0%	-0.3%	2.0%
GBP/PLN	5.04	0.1%	1.4%	6.4%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	3.5%	17.2%
HUF/PLN	0.011	0.0%	1.9%	12.7%
RON/PLN	0.87	0.0%	1.4%	10.6%
CNY/PLN	0.55	0.0%	1.4%	15.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,039	0.9%	0.6%	12.1%
Silver (USD/toz)	22.8	-0.6%	0.1%	10.6%
Copper (USD/t)	8,568	-0.2%	1.9%	-3.8%
Zinc (USD/t)	2,405	0.8%	-4.5%	-21%
Molybdenum (USD/lb)	20.0	0.0%	2.7%	-46.4%
Iron ore (USD/t)	125	-0.7%	-7.8%	-1.1%
HCC (USD/t)	310	0.2%	-4.0%	8.9%
HRC EU (EUR/t)	730	-2.0%	-2.0%	-6.4%
Brent crude oil (USD/bbl)	81.4	-0.2%	-2.5%	-2.1%
CO2 (EUR/t)	52.2	-1.1%	-17.2%	-48.9%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	22.7	-1.9%	-16.6%	-55.9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	69	-0.3%	-13.5%	-55.6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	405	-1.1%	-10.2%	-48.0%
Shanghai Freight Index	2,110	-2.6%	-6%	116%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENEA (Kupuj; PLN 14.65)**Grzegorz Kinelski powołany na CEO Spółki z dniem 1 marca**

- Bartosz Krysta został powołany na stanowisko członka zarządu Enei ds. handlowych, a Marek Lelątko na członka zarządu ds. finansowych, z dniem 1 marca.

- Dalida Gepfert powołana została na stanowisko członka zarządu ds. korporacyjnych (z dniem 1 maja).

JSW (Kupuj; PLN 49.3)**Rada Nadzorcza odwołała p. Tomasza Cudnego, p.o. prezesa został p. Paweł Rostkowski**

- Okres delegowania został ustalony na czas od 23 lutego do 22 maja 2024 roku, jednak nie dłużej niż do dnia powołania prezesa zarządu;

- Z zarządu odwołany także został wiceprezes ds. handlu p. Sebastina Bartos. Jego obowiązki powierzono p. Robertowi Ostrowskiemu, który pozostaje nadal wiceprezesem ds. ekonomicznych;

- Na piątkowym posiedzeniu rady nadzorczej ukonstytuowała się nowa rada, w której skład wchodzi p. Katarzyna Bilińska, p. Michał Rospędek, p. Robert Kudelski, p. Artur Kisielewski, p. Arkadiusz Mężyk, p. Paweł Nieradzik, p. Paweł Rostkowski, p. Krzysztof Szlaga, p. Krzysztof Wrona i p. Arkadiusz Wypych.

KONSUMENT

OPONEO.PL (Kupuj; PLN 59)**Darayahus i Tyre Invest podnieśli cenę w zaproszeniu do sprzedaży akcji do 52,20 PLN**

- Wcześniej inwestorzy proponowali 47 PLN na akcję;

- Zapisy obejmują 1,5 mln akcji, stanowiących nie więcej niż 10,88% kapitału zakładowego;

- Obie spółki mają nabyć po 758 tys. akcji;

- Zapisy w wezwaniu trwają do 29 lutego, a nie 27 lutego – jak informowano wcześniej.

TMT

RYNEK REKLAMY

Publicis oczekuje wzrostu rynku reklamy na poziomie 6-7% w 2024, wobec 7% w 2023

- Udział internetu w 2023 roku zwiększył się do 44,2%, po wzroście wydatków reklamowych o 8,6% r/r do 5,29mld PLN;

- Wzrosty w segmentach reklamy internetowej wyniosły odpowiednio +20,4% w wideo, +11,2% w wyszukiwarkach i +0,6% w display;

- W TV rynek wzrósł o 3,3% r/r do 4,66mld PLN;

- Rynek radiowy wzrósł o 12,1% do 881mln PLN, reklama zewnętrzna o 17% do 648mln PLN, reklama w kinach o 22% do 191mln PLN.

- Reklama w czasopiśmie spada o 6% do 172mln PLN, a w dziennikach wzrosła o 1% do 125mln PLN.

- [LINK](#) do artykułu.

RYNEK KIN

Podsumowanie wywiadu z prezesem Multikino

- W tym roku należy spodziewać się wzrostów cen biletów do kin;

- Frekwencja w PL w 2023 to ponad 80% wyniku z 2019, vs. wyniki w krajach europejskich na poziomie 65-85% widowni sprzed pandemii;

- Część widowni polskiego kina mogła przenieść się do serwisów VoD i streamingu (np. polskie komedie romantyczne);

- Niektórzy streamerzy (Amazon, Apple) inwestują w filmy, żeby najpierw wyświetlano je w kinach („Napoleon”, „Czas krwawego księżycy”), co oznacza nowych producentów z dużymi budżetami w branży;

- Wybrane premiery 2024: „Diuna” (premiera 29.02), „Godzilla i Kong. Nowe imperium” (28.03) „Furiosa. Saga Mad Max”(24.05), „Jocker. Folie d Deux” (4.10), „The Lord of the Rings: The War of the Rohirrim” (13.12), kolejne części produkcji „Kungu Fu Panda”, „Garfield”, „Król Lew”;

- [LINK](#) do artykułu.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1699.0	1130.6	1194.7	1182.6	70%
WIG20	1440.3	939.6	997.5	996.2	69%
WIG40	136.4	136.4	136.4	136.4	100%
sWIG80	44.4	33.0	40.5	34.8	91%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	248.9	ING	73.8	BOS	9.4
PEO	174.2	CCC	34.5	LBW	7.6
DNP	145.9	BDX	32.3	SKA	6.9
PKN	144.7	MIL	21.0	SNT	6.2
LPP	108.6	XTB	12.1	RBW	4.0
PZU	85.6	CAR	11.2	STP	3.2
ALE	76.5	PXM	8.3	ERB	2.7
KGH	73.1	TPE	7.6	ABE	2.6
SPL	54.6	ATT	6.2	WTN	1.8
KRU	41.9	BFT	5.3	OND	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	254%	ING	1298%	SKA	1794%
DNP	194%	PXM	702%	ABE	725%
PEO	189%	CAR	377%	BOS	673%
ALR	180%	MIL	286%	STP	600%
SPL	178%	SLV	242%	ERB	444%
PCO	168%	CIG	242%	WWL	407%
PKO	162%	PKP	214%	FRO	328%
ALE	151%	ATT	206%	OND	291%
JSW	142%	EAT	200%	RBW	277%
KGH	132%	CCC	191%	RWL	274%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			Worst		
WIG20					
DNP	480	4.2%	ALE	32.9	-0.8%
MBK	683.0	2.7%	JSW	43.6	-0.6%
SPL	555.5	2.6%	CDR	114.9	-0.5%
PZU	50.9	2.3%	KGH	111.4	-0.1%
PEO	173.9	2.3%	PKN	66.1	0.0%
Best			Worst		
mWIG40					
PXM	4.4	5.2%	TXT	95.2	-3.8%
EAT	28.5	3.8%	CIG	1.6	-2.5%
PKP	14.6	3.6%	TEN	105.0	-2.1%
DOM	159.0	2.4%	GRX	2.8	-1.9%
ING	302.5	2.2%	ATT	22.2	-1.9%
Best			Worst		
sWIG80					
ERB	44.4	9.1%	LBW	3.9	-4.4%
SNT	117.5	7.3%	SKA	81.4	-4.2%
SNX	12.6	5.5%	PCF	24.2	-3.2%
PBX	24.0	4.8%	ARH	28.0	-2.8%
AGO	12.7	4.5%	AMB	30.7	-2.5%

GAMING

TEN SQUARE GAMES (Under Review)

W ramach buy-backu spółka odkupi ok. 954,2 tys. akcji własnych za kwotę 114,5mln PLN

- W ramach skupu złożono oferty na ok. 4,6 mln akcji, co implikuje stopę redukcji ofert na poziomie 79,1%;
- Akcje zostaną nabyte po cenie 120 PLN.

CI GAMES

Spółka zaproponuje na NWZA 21 marca emisję akcji do 36,6mln akcji

- Emisja nowych Akcji Serii M ma być przeprowadzona z wyłączeniem w całości prawa poboru wszystkich dotychczasowych akcjonariuszy, cena emisji będzie ustalona w oparciu o mechanizm budowania księgi popytu;
- Pozyskane środki mają wesprzeć realizację celów biznesowych o charakterze strategicznym, mają być przeznaczone na produkcję projektu Survive, którego budżet (do wersji Early Access) spółka szacuje na 20mln EUR;
- W komunikacie prasowym spółka podkreśliła, że ma obecnie zapewnione środki na development jednego projektu, a emisja ma zapewnić finansowanie dwóch planowanych projektów. Oprócz wspomnianego projektu Survive, CI Games ma w pipeline Projekt 3, którego budżet szacowany jest na 30mln EUR;
- Jednocześnie w komunikacie prasowym spółka podtrzymała terminy premier Projektu Survive i Projektu 3 odpowiednio w 2025 i 2026 roku.

SIMFABRIC

Podpisanie umowy o współpracy z Sony na wydanie gier spółki na rynkach azjatyckich

Spółka zamierza wydać 8 tytułów z aktualnego portfolio na rynki azjatyckie, w tym na: Japonię, Chiny, Hongkong, Indonezję, Malezję, Singapur, Koreę Południową, Tajwan oraz Tajlandię.

ALL IN! GAMES

Zawarcie listu intencyjnego z Monolith Films dotyczącego produkcji filmu na IP gry "Phantom Hellcat"

Okres obowiązywania listu intencyjnego to 3 miesiące.

PRZEMYSŁ

VIGO PHOTONICS

Projekt spółki znalazł się na liście projektów wybranych do dofinansowania w ramach Funduszy Europejskich dla Nowoczesnej Gospodarki 2021-2027

- Łączna wartość kosztów kwalifikowanych w projekcie wynosi ok. 878,6mln PLN, a maksymalna wysokość pomocy publicznej wynosi ok. 453,6mln PLN;
- Celem projektu jest opracowanie i wdrożenie technologii zintegrowanych fotonicznych układów scalonych przeznaczonych do detekcji w zakresie średniej podczerwieni, budowa kompletnej linii produkcyjnej fotonicznych układów scalonych w zakresie średniej podczerwieni oraz utworzenie kompletnego łańcucha dostaw dla tych układów.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

MIRBUD (Kupuj; PLN 9,5)

Oferta spółki najkorzystniejsza w przetargu o wartości 89,3mln PLN brutto

Przedmiotem przetargu jest budowa zespołu szkolno-przedszkolnego we Wrocławiu wraz z infrastrukturą towarzyszącą.

PHN

Emisja obligacji serii D o wartości nominalnej do 230mln PLN

Oprocentowanie obligacji zostało ustalone na poziomie WIBOR 6M + 3,9% w skali roku.

POZOSTAŁE INFORMACJE

LENTEX: Podjęcie przez zarząd decyzji o zamiarze nabycia do 1,4 mln akcji własnych @ 12,50 PLN za papier

- Akcje stanowią 3,5% kapitału zakładowego;
- Zarząd zamierza ogłosić zaproszenie do składania ofert w terminie do dnia 29 marca 2024 roku.

PROCHEM: Zawarcie z firmą Bechtel Polska umowy ramowej na usługi dotyczące wsparcia w pozyskiwaniu dokumentacji pozwoleńowej

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z CEO, kupił 12,2 tys. akcji @ 28,60-29,00 PLN.

MOVIE GAMES

Wiceprezes zarządu sprzedał 5 tys. akcji @ 28,35 PLN.

MOVIE GAMES

Członek RN kupił 5 tys. akcji @ 28,35 PLN.

SYNEKTIK

Wiceprezes zarządu kupił 1 tys. akcji @ 109,50 PLN.

XPLUS

Arrow FIZ, podmiot związany z członkiem RN, kupił 37,4 tys. akcji @ 1,6173 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

KRKA

Nabycie 4,7 tys. akcji @ 118,00-118,38 EUR.

ZMIANY W ORGANACH

SELENA FM

Powołanie p. Waltera Brattingę na stanowisko członka zarządu ds. handlowych.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

KRUK

Zmniejszenie zaangażowania przez Allianz OFE z 12,20% do 10,18% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

NOVAVIS GROUP

Wolumen: 620 tys. @ 2,70
% kapitału: 1,77

VOXEL

Wolumen: 15,8 tys. @ 89,22
% kapitału: 0,15

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

MANYDEV STUDIO: Zwołanie NWZA na dzień 27 marca 2024 roku w sprawie scalenia akcji i powołania członków RN

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
23 April 2024	
LPP	Interim dividend date (PLN 285 per share)
30 April 2024	
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, AMB	
26-29		KRU, ASE, ALL, H20 RO	ALR, EAT, FTE	ABS, APT, ASB, CMR, STP	
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					BNP
04-08				PKO, CTP	
11-15	JMT		RVU	ALE	
18-22	MLP	PGE, JSW, DOM, KGN	AGO, BFT, PCR	DNP, PZU, KTY, GPW, 1AT, CEZ	ACG, SNK, TOR
25-29		WPL, VRC, CBF, ARH, SKA, PEP	LPP, KGH, ACP, 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	CPS, APR, VRG	
15-19	UNI	OTS, MAB, MGT	ENA, ZEP, BRS, SEL	PBX, PTG, WTN, CMP	RBW, NWG
22-26	GEA, VOT	OPL, VGO	KTY, GTC, CLN, ASE, UNT, ELT	ALR, CAR, MBR, ENT, SHO, ENE, NNG, ABS, CLC, SNX, RLP, XTP, WLT	JMT, ADV, BCX, SON
29-30	DAD, OPN, MDG (27.04), MRC	PEO, MBK, SPL, 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	88.3	0%	11,528	7.8	9.2	9.2	1.1	1.0	1.0	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	103.5	-2%	15,285	7.8	7.7	7.6	1.0	0.9	0.9	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	110.2	8%	14,399	8.4	9.8	10.0	1.5	1.5	1.5	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	303	-5%	39,355	11.7	10.9	9.5	2.2	2.0	1.8	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	827	0%	157,171	10.6	10.9	10.0	1.2	1.2	1.1	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	683	-14%	29,004	9.7	10.0	10.6	1.7	1.5	1.4	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	9.7	-14%	11,767	40.9	8.5	8.7	1.7	1.4	1.2	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	173.9	-13%	45,630	9.6	10.3	10.4	1.5	1.4	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	56.5	-3%	70,625	10.2	9.1	9.1	1.5	1.4	1.3	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	556	3%	56,766	13.0	10.3	10.2	1.8	1.7	1.6	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	453	26%	8,744	8.5	7.3	6.2	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	50.9	-4%	43,971	9.3	9.5	9.5	3.5	3.4	3.2	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		580	-	1,402	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	80.0	10%	1,295	7.7	7.3	7.1	4.8	4.4	4.4	2%	3%	5%	49
AC	ACG	Hold	28.5	28.9	-1%	266	10.6	10.4	9.2	6.5	6.6	---	9%	12%	12%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.7	39%	231	9.6	7.5	6.7	2.6	1.9	1.5	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	32.9	28%	34,740	27.5	19.0	14.2	13.4	10.5	8.2	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	30.7	-2%	774	12.9	11.4	10.6	6.1	5.4	5.0	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	78.1	13%	607	11.5	7.8	7.5	4.6	4.1	3.9	0%	4%	5%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	28.5	5%	6,257	18.3	15.3	12.0	5.9	5.1	4.7	0%	4%	5%	90
Answear.com	ANR	Buy	40.0	30.3	32%	575	18.3	13.0	9.8	9.9	8.1	6.6	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	28.0	25%	1,812	17.7	6.7	5.3	13.4	5.8	4.5	7%	9%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	22.9	57%	1,583	5.6	6.1	7.2	3.1	2.9	3.0	5%	5%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Under Review		23.0	-	274	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	54.4	-8%	1,818	16.3	15.4	14.3	10.6	9.9	9.1	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	74.7	14%	6,196	13.7	12.7	11.8	2.6	2.3	2.0	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	50.6	11%	2,626	13.0	12.0	11.3	7.2	6.6	6.1	4%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	57.4	31%	2,481	9.4	6.4	6.2	8.5	5.3	5.1	9%	7%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	28.5	28%	3,723	13.2	10.9	9.1	10.2	8.7	7.5	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.2	-11%	2,204	---	4.6	2.6	17.3	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,330	29%	6,893	13.9	11.2	9.7	6.6	5.2	4.5	4%	4%	6%	73
Budimex	BDX	Hold	600	704	-15%	17,973	27.1	22.3	23.3	15.5	12.5	12.3	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182	93	96%	388	---	43.3	---	---	22.3	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69	73	-5%	5,003	51.0	15.8	11.3	7.7	6.6	5.7	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		114.9	-	11,475	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	26	15	70%	767	---	---	---	75.3	21.1	11.8	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	845	-4%	454,601	14.0	13.8	14.6	5.0	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	189	60%	450	---	54.2	9.1	---	22.7	6.3	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	246	-19%	2,001	17.7	16.6	15.3	6.4	6.0	5.5	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88	79	11%	431	11.5	9.2	8.9	5.2	4.8	4.6	9%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	100.5	11%	1,425	22.4	18.5	15.9	13.1	10.6	9.0	1%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	11.7	29%	7,454	15.4	9.6	7.9	6.3	6.1	5.5	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%	2,187	10.2	7.6	7.4	8.8	6.8	6.2	9%	9%	12%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	480	-4%	47,049	24.6	19.4	16.0	16.5	13.0	10.5	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	159	16%	4,102	8.8	7.9	8.0	6.8	6.0	6.0	8%	8%	9%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.5	4.4	25%	1,816	11.8	5.4	5.5	11.1	6.1	4.6	11%	11%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	44.4	1%	530	35.8	9.9	8.0	6.9	5.2	4.8	1%	2%	5%	---

*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	49%	5,197	2.5	6.5	5.7	2.6	3.8	3.8	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	60.0	9%	1,053	7.3	6.5	5.8	4.3	3.9	3.6	5%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		16.8	-	2,331	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	35.3	8%	87	17.2	15.0	---	8.1	6.6	---	17%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	32.0	25%	680	8.3	7.5	7.0	6.3	5.8	5.5	5%	6%	7%	---
Forte	FTE	---		23.7	---	567	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	44.4	13%	1,864	11.2	11.1	10.8	7.7	7.3	6.9	6%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.2	20%	1,813	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	5.4	-7%	3,580	9.8	10.0	8.5	16.6	16.3	14.3	4%	5%	6%	61
Huuge	HUG	Under Review		27.2	-	1,826	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.8	-10%	31,916	24.2	18.4	14.7	11.4	9.2	7.4	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	579.0	33%	8,203	9.1	8.1	7.3	7.2	6.6	6.0	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	43.6	13%	5,116	3.1	7.2	7.0	0.0	0.5	0.3	29%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	707.0	-9%	6,823	12.6	11.8	11.2	8.8	8.4	8.1	7%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	111.4	-19%	22,270	25.4	19.4	19.7	8.4	7.5	7.7	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	22,000.0	18,200.0	21%	33,764	15.0	13.4	12.0	8.0	7.0	6.1	3%	3%	3%	70
Mabion	MAB	Under Review		18	---	289	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mangata	MGT	Sell	81.0	90.5	-10%	604	11.1	9.2	8.3	6.2	5.7	5.2	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	27	11	151%	69	---	4.9	---	---	2.9	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	38.2	19%	252	14.0	9.0	7.2	7.9	6.6	5.5	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	10	9	3%	846	7.4	6.9	7.2	4.5	4.3	4.8	3%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110	74.8	47%	1,991	4.9	4.3	4.9	7.3	7.3	8.9	0%	3%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	19.9	25%	335	3.9	4.1	---	2.8	2.4	---	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	864.0	8%	3,854	18.6	16.1	14.8	9.6	8.7	8.2	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.1	21%	950	6.8	5.7	5.1	4.7	4.1	3.6	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	40.6	4%	13,284	7.9	6.0	7.3	3.6	3.1	3.5	11%	10%	10%	93
Onde	OND	Hold	15.6	15.5	1%	845	28.2	23.5	21.4	10.6	8.9	7.7	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	50.2	18%	700	20.1	15.3	13.2	9.4	8.5	7.5	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	9	9	3%	11,355	12.4	12.5	11.3	4.3	4.4	4.0	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	66.1	15%	76,761	5.2	5.6	6.1	2.9	3.0	3.3	6%	7%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		24.2	-	868	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	24.0	4%	596	7.9	8.6	6.8	5.1	5.5	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	22.1	15%	12,730	17.4	14.5	11.4	5.7	5.2	4.6	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	11.2	8.0	41%	17,882	5.1	4.5	4.0	3.2	3.6	3.2	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		313.0	-	2,066	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	74.8	15%	5,776	17.5	17.8	17.8	8.3	8.2	8.6	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	58.3	40%	1,348	---	2.8	1.0	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	61.4	27%	893	10.6	9.4	8.6	7.1	6.4	5.8	6%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	15.7	17%	488	8.3	6.9	5.7	5.5	4.6	4.0	3%	4%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	226	212	7%	578	---	---	---	3.0	0.2	---	0%	18%	59%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	37.4	24%	854	10.4	9.3	9.4	4.8	4.3	4.0	1%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.1	39%	1,066	29.4	19.7	25.9	11.9	8.7	12.3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	28.9	42%	813	23.0	16.9	13.1	13.6	10.6	8.3	2%	3%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	220.5	34%	1,191	23.7	17.5	15.5	4.7	4.3	4.2	5%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	81.4	17%	1,027	12.4	11.1	11.5	7.2	6.5	6.6	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	108.1	117.5	-8%	1,002	14.7	11.0	16.6	9.1	7.5	7.7	2%	3%	1%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.6	66%	6,309	7.4	3.1	3.0	5.5	3.7	3.6	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		105.0	-	770	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30	29	5%	656	11.4	8.5	7.5	2.5	1.6	1.5	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	8.1	23%	611	7.0	6.6	6.5	4.8	4.6	4.3	5%	6%	7%	---

*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	
Unimot	UNT	Hold	117.4	136.0	-14%	1,115	9.8	11.3	9.8	6.7	6.9	6.0	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.3	-	778	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	9.1	5%	551	7.0	5.9	4.9	5.4	4.8	4.2	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%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	30.0	17%	551	8.4	8.2	7.8	5.3	5.3	5.0	3%	5%	9%	---
XTB	XTB	Buy	59	46.5	28%	5,465	7.5	6.8	6.2	4.3	3.5	2.9	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



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszcz
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. | 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 części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.