

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

INDEKSY

INDEKS MSCI: Dzisiaj na zamknięciu Cyfrowy Polsat wypadnie z indeksu MSCI Standard; do Small Cap wejdzie Auto Partner

WYNIKI FINANSOWE

AMREST: Wyniki 4Q23: Silne wyniki CEE kompensują słabszą Europę Zachodnią [lekko negatywne]

TEXT: Wyniki 3Q23/24

ASBIS: Wyniki za 4Q23: Silna generacja OCF dzięki istotnej poprawie rotacji zapasów [neutralne]

APATOR: Wyniki za 4Q23r. [lekko pozytywne]

IMS: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

ALIOR BANK: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q23

KRUK: Podsumowanie konferencji wynikowej

KRUK: Nakłady na portfele wierzycelności w 2024 roku sięgną ok. 2,5mld PLN – prezes zarządu

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: RN odwołała z zarządu L. Rojewskiego, wiceprezesa ds. finansowych

POLENERGIA: Odejście CEO i CFO do spółek skarbu Państwa?

TMT

AILLERON: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23

AGORA: Spółka jest uczestnikiem w postępowaniu zainicjowanym przez europejskich wydawców przeciwko Google Netherlands B.V.

GAMING

DRAGO ENTERTAINMENT: Ustalenie daty premiery płatnego dodatku do gry "Gas Station Simulator" pt. Tidal Wave na dzień 21 marca 2024 roku

ULTIMATE GAMES: Spółka nabyła wyłączną licencję od Spiderling Studio na konsolową wersję gry "Besiege"

PRZEMYSŁ

RYNEK AGD: W polskich zakładach specjalizujących się w AGD produkcja w 2023 roku spadła o 11%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Budimex i Apricot wnoszą do UOKiK o wspólną realizację projektu mieszkaniowego

RYNEK MIESZKANIOWY: Program 'Mieszkanie na Start' ma działać przez 4 lata – K. Kukucki, Wiceminister Rozwoju i Technologii

RYNEK MIESZKANIOWY: Indeks dostępności mieszkaniowej w 4Q23 był najniższy od '12 – AMRON-SARFIN

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS: Spółka podrymuje cel dwóch nowych klientów kwartalnie, niewykluczone, że umów może być więcej

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

INDEKS MSCI

Dzisiaj na zamknięciu Cyfrowy Polsat wypadnie z indeksu MSCI Standard; do Small Cap wejdzie Auto Partner

WYNIKI FINANSOWE

AMREST (Kupuj; PLN 30.0)

Wyniki 4Q23: Silne wyniki CEE kompensują słabszą Europę Zachodnią [lekko negatywne]

EURm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	576	563	607	633	629	9%	-1%	624	645
EBITDA	82	71	101	111	96	18%	-13%	91	99
CEE	53	48	69	79	72	36%	-9%	61	
WE	30	24	32	34	29	-1%	-14%	31	
China	3	6	6	6	4	28%	-34%	5	
Gross profit from sales	27	13	41	51	-8	-	-	31	
EBIT	23	14	37	53	-1	-	-	31	34
Net profit	3	2	22	27	-6	-	-	10	13
Food & merchandise costs / rev.*	30.6%	30.6%	27.7%	27.5%	28.1%	-2.4pp	0.7pp	28.7%	
Payroll & other emp. ben. / rev.*	23.3%	24.0%	25.4%	23.9%	24.7%	1.4pp	0.8pp	24.4%	
Occup., dep., other op. exp. / rev.*	30.8%	31.9%	29.8%	29.0%	30.0%	-0.8pp	1.0pp	30.4%	
EBITDA margin	14.2%	12.5%	16.7%	17.5%	15.3%	1.1pp	-2.2pp	14.6%	15.4%
EBITDA margin CEE	17.1%	15.7%	20.5%	22.3%	20.6%	3.4pp	-1.7pp	17.8%	
EBITDA margin WE	13.2%	11.2%	14.1%	14.8%	12.5%	-0.7pp	-2.3pp	13.2%	
EBITDA margin China	14.4%	22.5%	20.7%	21.9%	16.3%	1.9pp	-5.6pp	21.0%	
EBIT margin	3.9%	2.5%	6.1%	8.4%	-0.1%	-4.0pp	-8.4pp	5.0%	5.3%
EBIT margin CEE	8.1%	6.1%	10.9%	13.6%	10.8%	2.7pp	-2.8pp	9.3%	
EBIT margin WE	1.5%	0.7%	1.8%	5.2%	-11.7%	-13.2pp	-16.9pp	2.5%	
EBIT margin China	-9.4%	4.4%	3.4%	3.9%	-7.0%	2.4pp	-11.0pp	-2.8%	
Restaurants	2140	2147	2123	2143	2188	2%	2%		
OCF	113	82	87	93	108	-4%	16%		
Net debt	1303	1340	1221	1215	1283	-1%	6%		
ND/EBITDA (IFRS16)	3.9	4.1	3.5	3.3	3.4	-0.5	0.1		
P/E12M trailing	1090.1	488.6	24.1	26.6	31.6				
EV/EBITDA 12M trailing	8.2	8.4	7.6	7.2	7.1				

Source: Company, Trigon DM, *excluding franchise revenues

- Sprzedaż LFL w 2023 roku wyniosła 11,2% (vs średnio ~12,8% po 9M'23), liczba transakcji +5,3% r/r (vs średnio ~4,7% po 9M'23);

- W 4Q'23 Grupa otworzyła 61 nowych restauracji (45 netto) i zarządza obecnie siecią 2188 lokali;

- AmRest odnotował w FY23 odpisy w wysokości 41,2mln EUR, z czego 29,2mln EUR dotyczyło aktualizacji wyceny wartości firmy Sushi Shop, a 9,4mln EUR odpisów na poziomie restauracji;

- EBIT skor. o odpisy wyniósł 38,6mln EUR (+69% r/r);

- Zysk netto skor. o odpisy wyniósł 33mln EUR;

TEXT (Restricted)

Wyniki 3Q23/24

PLNm	3Q22/23	4Q22/23	1Q23/24	2Q23/24	3Q23/24	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	86.0	84.5	83.9	78.8	89.4	4%	13%	80.2
EBITDA	54.7	52.5	53.7	46.2	52.5	-4%	14%	47.9
EBIT	51.1	48.5	49.2	41.5	47.5	-7%	14%	43.0
Net profit	47.2	45.0	45.8	38.9	43.9	-7%	13%	39.9
P/E 12M trailing	16.8	15.2	13.8	13.3	13.6			
EV/EBITDA 12M trailing	13.8	12.5	11.2	11.1	11.1			
EBITDA margin	63.6%	62.1%	64.0%	58.7%	58.7%			
EBIT margin	59.3%	57.4%	58.6%	52.6%	53.1%			
Net profit margin	54.9%	53.2%	54.5%	49.3%	49.1%			

Source: company data, Trigon DM

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	81,661	-1.6%	5.5%	35.7%
WIG20	2,412	-1.9%	5.8%	30.5%
mWIG40	6,198	-1.1%	6.0%	40.2%
sWIG80	23,693	-1.3%	3.4%	21.0%
PX (Prague)	1,479	-0.1%	1.8%	4.6%
BUX (Budapest)	66,080	0.8%	3.2%	47.6%
BET (Bucharest)	15,874	0.4%	2.3%	29.0%
BIST30 (Istanbul)	9,606	-1.2%	5.5%	66.7%
DAX	17,601	0.3%	4.1%	14.6%
FTSE 100	7,625	-0.8%	-0.1%	-3.2%
STOXX Europe 600	495	-0.4%	1.8%	7.3%
S&P 500	5,070	-0.2%	4.6%	27.7%
NASDAQ 100	17,875	-0.5%	4.3%	48.4%
Nikkei 225	39,166	-0.1%	7.9%	42.7%
Shanghai Comp	2,992	-1.9%	7.3%	-8.8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.2%	0.3	-0.3	-127.8
PL 10Y bond yield	5.4%	-1.2	-5.6	-119.2
CZ 10Y bond yield	3.9%	2.8	-8.2	-111.6
HU 10Y bond yield	6.4%	14.0	17.0	-217.0
RO 10Y bond yield	6.5%	4.2	17.7	-128.2
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	-1.0	-109.0
EURIBOR 3M	4.0%	0.0	6.5	123.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.99	0.1%	-0.4%	####
EUR/PLN	4.32	0.0%	-0.2%	-8.9%
EUR/USD	1.08	0.0%	0.2%	2.5%
GBP/PLN	5.05	-0.1%	0.5%	5.9%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	2.0%	17.1%
HUF/PLN	0.011	0.0%	2.8%	13.2%
RON/PLN	0.87	-0.1%	0.0%	9.8%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	0.4%	15.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
	2,045	0.1%	-0.2%	11.3%
	22.6	0.4%	-1.8%	7.8%
	8,449	-0.3%	-1.1%	-5.7%
	2,415	-0.3%	-6.3%	-20%
(USD/lb)	20.0	0.1%	2.5%	-44.0%
	125	0.0%	-7.6%	-0.7%
	308	-0.2%	-2.1%	8.7%
	730	-2.0%	-2.0%	-6.4%
(USD/bbl)	83.7	0.0%	2.4%	-0.3%
	57.8	3.9%	-9.0%	-44.8%
(MWh)	25.9	6.2%	-6.8%	-44.8%
(EUR/MWh)	77	4.8%	-1.9%	-49.0%
(PLN/MWh)	429	4.6%	-6.3%	-45.0%
Shanghai Freight Index	2,110	-2.6%	-6%	116%

ASBIS

Wyniki za 4Q23: Silna generacja OCF dzięki istotnej poprawie rotacji zapasów [neutralne]

USDm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	780	722	674	772	893	14%	16%	894	-
Former Soviet Union	417	405	324	385	449	8%	17%		
Central & Eastern Europe	193	160	180	189	262	36%	38%		
Middle East & Africa	108	92	103	124	108	0%	-13%		
Western Europe	58	61	59	69	69	19%	-1%		
EBITDA	39.7	30.6	23.2	29.7	36.7	-8%	23%	35.6	-
EBIT	38.0	28.7	21.3	27.8	34.7	-9%	25%	33.9	-
Net profit	28.7	17.5	11.4	22.4	1.9	-94%	-92%	2.4	-
Gross margin	9.1%	8.6%	8.0%	8.0%	8.3%	-0.7p.p.	0.3p.p.	8.2%	
SG&A ratio	4.2%	4.6%	4.9%	4.4%	4.4%	0.3p.p.	0.1p.p.	4.4%	
EBITDA margin	5.1%	4.2%	3.4%	3.9%	4.1%	-1.0p.p.	0.3p.p.	4.0%	-
EBIT margin	4.9%	4.0%	3.2%	3.6%	3.9%	-1.0p.p.	0.3p.p.	3.8%	-
Net profit margin	3.7%	2.4%	1.7%	2.9%	0.2%	-3.5p.p.	-2.7p.p.	0.3%	-
OCF	-31	-100	59	3	83	-	2386%		
FCF	-33	-104	52	1	78	-	5460%		
Net debt	80	192	114	135	69	-14%	-49%		
ND/EBITDA	0.7	1.6	0.9	1.1	0.6	-0.1	-0.5		
P/E12M trailing	4.9	4.8	4.8	4.7	7.0				
EV/EBITDA 12M trailing	3.9	4.6	3.9	4.1	3.7				

Source: Company, Trigon DM

- Zysk netto skor. o odpisy wyniósł ~24mln USD (-16% r/r).

APATOR

Wyniki za 4Q23r. [lekkie pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	306.6	288.5	275.6	288.7	284.7	-7%	-1%	283.0	282.7
EBITDA adj.	30.7	31.6	27.4	31.4	26.8	-13%	-15%	26.8	
EBITDA	31.6	31.6	27.4	31.4	18.6	-41%	-41%	16.8	22.0
Electricity	13.5	10.5	13.2	18.5	18.6	38%	0%	18.0	
Gas	4.7	7.2	2.4	0.7	-10.4	-	-	-11.0	
Water and heat	14.7	15.2	13.1	13.5	11.6	-21%	-14%	11.1	
Others	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-	-	-1.3	
EBIT	17.9	17.7	13.4	16.8	5.0	-72%	-71%	2.2	2.8
Net profit	12.6	8.5	3.9	8.4	-3.0	-	-	-1.9	-2.2
Net debt	211.5	206.0	223.6	234.2	169.1				
EBITDA adj. margin	10.0%	11.0%	10.0%	10.9%	9.4%			5.9%	7.8%
EBIT margin	5.8%	6.1%	4.9%	5.8%	1.7%			0.8%	1.0%
Net profit margin	4.1%	3.0%	1.4%	2.9%	-			-	-
P/E LTM	46.6	23.1	24.1	15.3	28.7				
EV/EBITDA adj. LTM	7.1	6.1	6.2	6.2	5.8				

Source: Company, Trigon DM, PAP - median forecasts

- EBITDA skor. w 4Q23 wyniosła 26.8m PLN, zgodnie z naszą prognozą. Saldo na pozostałej dz. operacyjnej wyniosło -8.3m i związane było z komunikowanym wcześniej odpisem w segmencie gazu (-8.3m w spółce GWi), co negatywnie wpłynęło na EBITDE raportowaną, która wyniosła 18.6m PLN.

- Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 63.7m PLN, a marża EBITDA skor. spadła z 10.9% w 3Q do 9.4%. Koszty SG&A wyniosły -50.5m, saldo finansowe -1m, a podatek dochodowy -6.9m PLN (ujęcie -4.58m odroczonego podatku dochodowego), co przełożyło się na stratę netto w wysokości -3m PLN (szacowaliśmy -1.9m, a konsensus -2.2m).

- CF operacyjny wyniósł w 4Q aż 86.1m PLN, przy 57.2m na kapitale obrotowym (na zapasach i należnościach). Spółka zwraca uwagę na optymalizację KON pod koniec roku. Capex wyniósł -7,7m PLN (-46.2m w całym roku), a dług netto spadł o 65m q/q do 169m PLN (DN/EBITDA skor. 1.6x vs. 1.9x w 3Q).

- EBITDA w energii elektrycznej wyniosła 18.6m, przy marży EBITDA 13.3% (zakładaliśmy kolejno 18m i 13.1%), w gazie -10.4m (-2.2m wyniku skorygowanego, przed odpisem), a w wodzie i ciepłe 11.6m, przy marży 13.5% (prognozowaliśmy 11.1m i marżę 13%). Spółka zwraca uwagę na kontynuację dostaw w energii el. dla krajowych OSD, przy sezonowo dobrych zamówieniach w ICT, oraz na pozytywny wpływ nowych kontraktów na marżowość w segmencie i lepszy mix produktowy. W gazie występuje nadal słabe otoczenie makro i geopolityczne, przy słabym mixie produktowym i niskiej sprzedaży i umocnieniu PLN. W wodzie i ciepłe występuje przejściowe spowolnienie w inwestycja JST i spółdzielni i wysokie zatowarowanie hurtowni.

VOLUME

	€ (PLNm)				
	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1195.1	1155.4	1171.9	1185.4	98%
WIG20	1008.8	960.5	975.7	1003.4	97%
WIG40	135.3	135.3	135.3	135.3	100%
sWIG80	38.0	34.2	40.5	34.9	107%

	(PLNm)				
	WIG20	mWIG40	sWIG80		
	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	
PKN	143.4	CCC	31.7	CBF	3.8
LPP	122.4	BDX	13.0	SNT	3.5
PKO	96.5	MIL	12.4	MDG	3.0
KGH	77.5	XTB	11.7	LBW	3.0
PCO	61.2	TXT	7.6	ALL	3.0
PEO	60.0	EUR	6.0	MRB	1.4
PZU	55.8	ING	5.6	RBW	1.3
ALR	52.5	CIG	5.2	VRC	1.3
DNP	52.0	TPE	5.1	OND	0.9
KRU	51.4	BHW	4.9	ERB	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

	WIG20		mWIG40		sWIG80	
	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	297%	CIG	410%	ALL	943%	
KRU	259%	PXM	189%	MDG	478%	
PCO	244%	TXT	172%	BIO	327%	
CPS	222%	LWB	165%	CRJ	320%	
KGH	135%	BHW	162%	SPR	311%	
JSW	119%	HUG	161%	VRC	309%	
LPP	117%	MIL	155%	CBF	258%	
SPL	116%	CCC	152%	FTE	232%	
KTY	103%	BMC	147%	MLS	200%	
ALE	92%	EUR	135%	AMB	200%	

STOCK PRICE PERFORMANCE

		Change	Ticker	Price	Change
ALR	90	2.2%	PCO	20.3	-7.0%
CPS	12.2	1.4%	KRU	419.8	-6.8%
PEO	171.4	-0.2%	JSW	41.6	-4.6%
SPL	546.0	-0.2%	CDR	111.1	-3.6%
PZU	49.3	-0.5%	ALE	32.4	-3.5%
		mWIG40		Worst	
CIG	1.8	9.3%	APR	26.8	-4.8%
PXM	4.5	2.2%	TXT	91.5	-3.4%
GPP	62.9	1.9%	EAT	27.8	-3.1%
DVL	4.9	1.3%	CCC	74.9	-2.9%
CMR	252.0	1.2%	GRX	2.8	-2.3%
		sWIG80		Worst	
AGO	12.4	3.3%	ALL	16.1	-10.6%
AMB	31.0	3.0%	CRJ	593.0	-6.3%
VRC	97.4	2.7%	OND	14.9	-5.9%
RBW	63.4	2.3%	PEP	71.2	-4.8%
ARH	28.9	2.1%	WLT	8.5	-4.6%

- Wg. Zarządu: "Sprzyjają nam trendy i zmiany legislacyjne związane z transformowaniem się gospodarki i unowocześnianiem sieci dystrybucji mediów energetycznych oraz wodnych. Obserwujemy rosnące zapotrzebowanie na rozwiązania w zakresie efektywności energetycznej, inteligentnego pomiaru, zarządzania rozproszonymi źródłami energii. 2024 r. będzie lepszy dla polskiej gospodarki, głównie dzięki środkom finansowym z KPO i Funduszu Spójności, które mogą pobudzić inwestycje i przyspieszyć transformację energetyczną."

IMS

Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 67,3mln PLN, +17% r/r;
- EBIT 13,4mln PLN, +42% r/r;
- EBITDA 20mln PLN, +25% r/r;
- Zysk netto 8,7mln PLN, +22% r/r.

FINANSE

ALIOR BANK (Kupuj; PLN 88)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q23

- Bank obniżył szacunkowy koszt przedłużenia wakacji kredytowych na 85-104mln PLN. Wcześniej bank szacował ten koszt na ok. 200mln PLN;
- Bank rozpocznie niebawem prace nad nową strategią. Obecna jest na lata 2023-2024.;
- Obecnie prawie 100% zaciąganych kredytów hipotecznych w Aliorze jest opartych na stałej stopie procentowej;
- Bank chce zwiększać skalę hedgingu za pomocą swapów;
- Bank chce wypłacać dywidendę, zdolność dywidendową ocenia na 25-50% corocznego zysku;
- Zaproponowana dywidenda z zysku za 2023 rok nie obniży zdolności banku do dalszego wzrostu;
- Koszty ryzyka w tym roku powinny wynieść ok. 1%. Prognoza ta uwzględni wpływ sprzedaży NPL korporacyjnych na rynku europejskim.

KRUK (Kupuj; PLN 570)

Podsumowanie konferencji wyników

- Obecne ERC (18,4mld PLN) stanowi ~15% nominalnej wartości wierzycelności w posiadaniu Grupy (~110mld PLN), która nadal pracuje nad dalszą eksploracją portfela;
- Po wakacjach spółka zaprezentuje strategię na kolejne lata, może ona jednak nie zawierać celów liczbowych;
- Kontrola podatkowa dotyczy cen transferowych pomiędzy serwiserem (Kruk S.A.) a inwestorem w portfele (Prokura), spółka nie jest w stanie skwantyfikować ewentualnego domiaru podatku, możliwe decyzja urzędu będzie znana w marcu, niewykluczone wtedy, że ewentualny domiar podatku obciążałby wyniki 2023;
- Rozwiązanie rezerwy na podatek odroczony dotyczący przepływów pomiędzy spółkami zagranicznymi a Kruk S.A. wynikało z niższych transferów środków do Polski niż spółka planowa (wyższe inwestycje na rynkach WE);

#Guidance2024

- Inwestycje dokonane w latach 2022-23 po kosztach finansowych nie kontrybuowały pozytywnie do wyników 2023, będą istotnie wspierały wyniki 2025;
- Koszty obsługi i finansowania znacznie wyższych inwestycji w ostatnich 2 latach będą ciążyły dynamice wyników w 2024 (wzrost cost-to-collect r/r, kosztów finansowych);
- Spłaty w styczniu powyżej budżetu operacyjnego na wszystkich rynkach;
- Tegoroczne inwestycje w scenariuszu bazowym powinny wynieść 2,5mld PLN, udział zagranicy może być niższy r/r;
- Spółka obserwuje spadek marż na rynku finansowania obligacjami;
- Otoczenie konkurencyjne pozostaje wspierające dla oczekiwanych w tym roku IRR-ów na nowych transakcjach.

KRUK (Kupuj; PLN 570)

Nakłady na portfele wierzycelności w 2024 roku sięgną ok. 2,5mld PLN – prezes zarządu

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Kupuj; 11.23 PLN)

RN odwołała z zarządu L. Rojewskiego, wiceprezesa ds. finansowych

POLENERGIA (Kupuj; 85.85 PLN)

Odejście CEO i CFO do spółek skarbu Państwa?

- Wg. Polityki Insight oboje menedżerowie mogą trafić do spółek Skarbu Państwa. Michalski może trafić do PGE, a alternatywnie do Orlenu lubi Energi.
- „W przestrzeni medialnej pojawiły się też interpretacje, że odejście Michalskiego i Kietlińskiego jest związane ze złą sytuacją finansową Polenergii oraz rosnącym ryzykiem opóźnienia projektów offshore. Nasze źródła jednak tego nie potwierdzają. 13 marca odbędzie się walne zgromadzenie Polenergii, na którym akcjonariusze zdecydują o podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję nowych akcji.” – Polityka Insight

AILLERON (Kupuj; PLN 26)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23****#Przejęcia**

- Procesy akwizycyjne toczą się, w 1Q24 możliwa finalizacja przejęcia.

#FinTech

- Spółka zaprezentowała narzędzie wspierane AI dla bankowości - Customer Engament Platform obejmujące LiveBank, AI Banking (zautomatyzowana konwersacja z klientem) oraz Web & mobile banking platform (usługi dodane dla klientów bankowości);
- Obciążenie wyniku 4Q23 z tytułu zatrudniania zespołu obsługującego wcześniej Pekao wyniosło 1mln PLN;
- Zakończenie wydatkowania capexu na nowe produkty (LiveBank) wpłynęło na wzrost kosztów osobowych o prawie 2mln PLN (ujmowane od razu w kosztach, nie kapitalizowane);
- Koszty product development w FinTech (capex) w 2023 roku wyniosły 9mln PLN. Osoby, które rozwijały produkty są już zaalokowane do projektów. Wzrost kosztów osobowych w 2024 roku będzie pokryty przychodami z projektów;
- Rośnie udział przychodów subskrypcyjnych (przejściowy negatywny efekt na wysokość przychodów);

#SoftwareMind

- Spółka zakłada wzrost organiczny przychodów w 2024 roku i dodatkowo poprzez akwizycje;
- Odpis należności od klienta z Niemiec na 2,2mln PLN obciążył w całości wynik 4Q, możliwe że zostanie odwrócony;
- One-off w Argentynie (hiperinflacja) na 2,3mln PLN w roku 2023 obciążył wynik 4Q w kwocie 0,9mln PLN, pozostała kwota była już we wcześniejszych kwartałach;
- Wydłużenie „ławki” w 2023 wpłynęło na spadek wyniku o 4mln PLN w 2023 roku;

AGORA**Spółka jest uczestnikiem w postępowaniu zainicjowanym przez europejskich wydawców przeciwko Google Netherlands B.V.**

- Sprawa związana jest z naruszeniem zasad uczciwej konkurencji na europejskim rynku technologii reklamy internetowej w 2014-2023;
- Google w swoim stanowisku wskazuje, że pozew jest spekulacyjny i oportunistyczny;
- Potencjalne odszkodowanie należne spółkom z grupy kapitałowej Agora zostało ocenione na wartość ponad 44 mln Euro;
- Podmiotem finansującym postępowanie jest Harbour Fund V L.P., który ponosi również ryzyko ewentualnego niepowodzenia w zakresie dochodzonego roszczenia (tj. poniesie koszty procesu i wynagrodzeń doradców w razie braku zasądzenia odszkodowania od Pozwanego).

GAMING**DRAGO ENTERTAINMENT**

Ustalenie daty premiery płatnego dodatku do gry "Gas Station Simulator" pt. Tidal Wave na dzień 21 marca 2024 roku

ULTIMATE GAMES**Spółka nabyła wyłączną licencję od Spiderling Studio na konsolową wersję gry "Besiege"**

W zamian za udzielenie licencji spółka zobowiązała się do zapłaty wynagrodzenia w kwocie 500tys. USD, które zostanie zwrócone z przychodów ze sprzedaży gry.

PRZEMYSŁ**RYNEK AGD****W polskich zakładach specjalizujących się w AGD produkcja w 2023 roku spadła o 11%**

- Spadek oznacza ok. 3 mln mniej urządzeń na rynku;
- W ubiegłym roku wyprodukowano 26 mln urządzeń AGD, w tym prawie 23 mln sztuk dużego AGD. To oznacza cofnięcie się ze skalą produkcji do wyniku za 2014 rok przy utrzymaniu mocy produkcyjnych;
- Zatrudnienie w sektorze zmniejszyło się o ok. 1 tys. osób.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO**BUDIMEX (Trzymaj; PLN 600)****Budimex i Apricot wnoszą do UOKiK o wspólną realizację projektu mieszkaniowego**

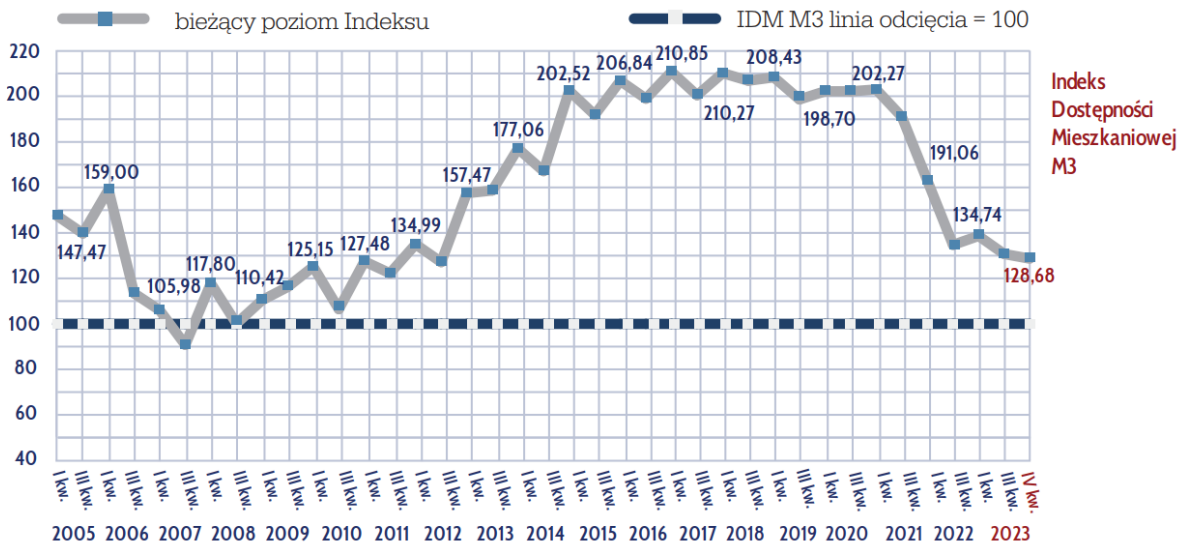
W ramach wspólnego projektu ma powstać ok. 420 mieszkań w Poznaniu.

RYNEK MIESZKANIOWY**Program 'Mieszkanie na Start' ma działać przez 4 lata – K. Kukucki, Wiceminister Rozwoju i Technologii**

Sam program ma być przeznaczony dla osób 'na granicy zdolności kredytowej'.

RYNEK MIESZKANIOWY

Indeks dostępności mieszkaniowej w 4Q23 był najniższy od '12 – AMRON-SARFIN



ŹRÓDŁO: ZBP, CENTRUM AMRON

BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Spółka podrymuje cel dwóch nowych klientów kwartalnie, niewykluczone, że umów może być więcej

- W 2H24 spółka spodziewa się powrotu do miesięcznej sprzedaży na poziomie 3Q23;
- Jedną z nowych nóg biznesowych będą komercyjne badania kliniczne. Jednym z nowych projektów ma być badanie obejmujące ok.2 tys. pacjentów.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DEKPOL: Dekpol Deweloper wprowadził do sprzedaży 48 lokali w ramach inwestycji Granaria w Gdańsku

GENOMTEC: Decyzja Polskiego Urzędu Patentowego o udzielenie ochrony patentowej

Patent dotyczy wynalazku pn. "Zestaw starterów do powielania sekwencji nukleotydowej genu dnaE mycoplasma pneumoniae, sposób wykrywania bakterii Mycoplasma pneumoniae, sposób wykrywania infekcji bakterią Mycoplasma pneumoniae oraz zestaw do wykrywania infekcji bakterią Mycoplasma pneumoniae".

IMS: Closer Music Sp. z o.o.ma umowę ze znaną międzynarodową marką na kompleksową obsługę muzyczną punktów handlowych tej marki

- Do końca roku CM świadczyć będzie usługę w ok. 1,8 tys. lokalizacji, z możliwością powiększenia w kolejnych latach liczby obsługiwanych punktów do ok. 4,5 tys.;
- Umowa została zawarta na okres 12 miesięcy.

JWW INVEST: Przyjęcie zamówienia ze spółki WEBER Industrieller Rohrleitungsbau Anlagenbau GmbH

- Przedmiotem zamówienia jest utrzymanie ruchu w elektrowniach Bergkamen oraz Marl;
- Łączna wartość zamówienia wynosi ok. 766tys. EUR netto.

NOVATURAS: Spółka zakłada osiągnięcie w 2024 roku 200-220mln EUR przychodów – prezes

- Tegorocznym celem jest obsługa 240-280 tys. klientów;
- Spółka chce rozwijać kanały sprzedaży, skupiając się na efektywności, planuje też m.in. modernizację strony internetowej.

ZREMB-CHOJNICE: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 561,5 tys. akcji serii I oraz 700 tys. akcji serii J z dniem 5 marca 2024 roku

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z CEO, kupił 154 akcji @ 28,97 PLN.

COMP

CE Management Group Sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 8 tys. akcji @ 80,00 PLN.

FERRUM

CEE Integra Partners S.A., podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 994 akcji @ 3,92 PLN.

SANTANDER BANK POLSKA

Członek zarządu sprzedał 1,7 tys. akcji @ 549,00 PLN.

SANTANDER BANK POLSKA

Członek zarządu sprzedał 400 akcji @ 545,00 PLN.

TEN SQUARE GAMES

Członek zarządu sprzedał 4,1 tys. akcji @ 120,00 PLN.

TEN SQUARE GAMES

Insider sprzedał 131 akcji @ 120,00 PLN. Związane ze skupem akcji własnych.

TEN SQUARE GAMES

Amp Fundacja Rodzinna w organizacji, podmiot związany z członkiem RN, sprzedał 138,3 tys. akcji @ 120,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 5,63 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

DELKO

Powołanie p. Jarosława Tabienko na stanowisko członka zarządu.

T-BULL

Rezygnacja p. Pawła Niklewicza z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

3R GAMES

Zmniejszenie zaangażowania przez PlayWay z 25,48% do 24,19% kapitału i głosów.

CREEPY JAR

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Tomasza Soból z 11,26% do 9,54% kapitału i głosów. Członek zarządu sprzedał 12 tys. akcji @ 555,00 PLN.

SIMFABRIC

Zwiększenie zaangażowania przez Regnar Trade Sp. z o.o. z 3,89% do 5,36% kapitału i głosów.

TEN SQUARE GAMES

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 0,53% do 13,53% kapitału i głosów.

TEN SQUARE GAMES

Zmniejszenie zaangażowania przez MJP Fundacja Rodzinna w Organizacji z 18,04% do 14,27% kapitału i głosów.

TEN SQUARE GAMES

Zmniejszenie zaangażowania przez AMP Fundacja Rodzinna w Organizacji z 9,02% do 7,13% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CREEPY JAR

Wolumen: 12 tys. @ 555,00

% kapitału: 1,72

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ACTION: Uchwała NWZA w sprawie zwiększenia kwoty przeznaczonej na buyback do 78mln PLN

Akcjonariusze zdecydowali też o zwiększeniu liczby akcji własnych przeznaczonych do nabycia do poziomu 3,5 mln.

JUJUBEE: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie umowy pożyczki w kwocie 63tys. PLN z prezesem zarządu

- Umowa pożyczki została zawarta na okres do dnia 31 grudnia 2024 roku;
- Oprocentowanie pożyczki zostało ustalone na poziomie 6%.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
04 March 2024 SYNEKTIK	Dividend date (PLN 3.03 per share)
08 March 2024 SYNEKTIK	Dividend payment date (PLN 3.03 per share)
12 March 2024 IFIRMA	Dividend date (PLN 0.23 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, ANR, 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	CCC
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	EUR, 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

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	89.6	-2%	11,698	7.9	9.3	9.3	1.1	1.1	1.0	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	101.0	0%	14,915	7.7	7.6	7.4	1.0	0.9	0.8	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	110.0	8%	14,373	8.4	9.8	10.0	1.5	1.5	1.5	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	306	-6%	39,811	11.8	11.1	9.6	2.3	2.1	1.8	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	820	1%	155,840	10.5	10.8	10.0	1.2	1.2	1.1	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	665	-11%	28,231	9.4	9.8	10.3	1.6	1.5	1.4	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	9.9	-16%	12,058	41.9	8.7	8.9	1.7	1.4	1.2	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	171.4	-12%	44,987	9.5	10.1	10.3	1.4	1.4	1.3	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	54.5	1%	68,075	9.8	8.8	8.8	1.4	1.3	1.3	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	546	4%	55,795	12.7	10.1	10.0	1.7	1.6	1.6	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	420	36%	8,110	7.9	6.7	5.7	1.8	1.5	1.3	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	49.3	-1%	42,546	9.0	9.2	9.2	3.4	3.2	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		570	-	1,378	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	79.4	11%	1,285	7.6	7.3	7.0	4.7	4.4	4.3	2%	3%	5%	49
AC	ACG	Hold	28.5	28.6	0%	263	10.5	10.3	9.1	6.5	6.5	---	9%	12%	12%	---
Aillion	ALL	Buy	26.0	16.1	61%	199	8.3	6.5	5.8	2.3	1.6	1.2	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	32.4	30%	34,191	27.0	18.7	13.9	13.2	10.4	8.0	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	31.0	-3%	781	13.0	11.6	10.7	6.2	5.5	5.0	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	73.7	19%	573	10.8	7.3	7.1	4.4	3.9	3.7	0%	4%	5%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	27.8	8%	6,104	17.8	14.9	11.7	5.8	5.1	4.7	0%	4%	5%	90
Answer.com	ANR	Buy	40.0	29.8	34%	566	18.0	12.8	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	22.8	57%	1,580	5.6	6.1	7.2	3.0	2.9	3.0	5%	5%	5%	---
Artifex Mundi	ART	Under Review		23.0	-	274	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	52.4	-5%	1,751	15.7	14.8	13.8	10.2	9.5	8.8	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	50.0	12%	2,595	12.9	11.9	11.2	7.1	6.5	6.0	4%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	56.4	33%	2,437	9.3	6.3	6.1	8.3	5.2	5.0	9%	8%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.8	36%	3,501	12.4	10.2	8.6	9.7	8.3	7.1	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.3	-11%	2,212	---	4.6	2.6	17.3	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,290	31%	6,774	13.6	11.1	9.6	6.4	5.1	4.4	4%	4%	6%	73
Budimex	BDX	Hold	600	705	-15%	17,999	27.1	22.4	23.3	15.6	12.6	12.3	3%	3%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	92.0	98%	383	---	42.9	---	---	22.1	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	74.9	-8%	5,155	52.6	16.3	11.6	7.9	6.7	5.8	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		111.1	-	11,100	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.2	68%	776	---	---	---	76.2	21.4	12.0	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	820	-1%	441,152	13.6	13.4	14.2	4.9	4.4	4.7	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	180	68%	428	---	51.6	8.7	---	21.6	6.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	252	-21%	2,050	18.1	17.0	15.7	6.6	6.2	5.7	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	80.0	10%	437	11.6	9.4	9.0	5.3	4.9	4.7	9%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	105.0	7%	1,489	23.4	19.3	16.6	13.5	10.9	9.3	1%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	12.2	23%	7,802	16.1	10.0	8.3	6.4	6.2	5.6	0%	0%	8%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.3	14%	190	65.7	38.7	18.1	23.4	19.5	12.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.00	4.86	23%	2,198	10.3	7.6	7.5	8.9	6.9	6.2	9%	9%	12%	6
Dino Polska	DNP	Hold	460	460	0%	45,098	23.5	18.6	15.3	15.8	12.5	10.0	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	154	20%	3,973	8.5	7.7	7.7	6.6	5.8	5.8	8%	8%	9%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.33	27%	1,787	11.6	5.4	5.4	11.0	6.0	4.5	12%	12%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	44.9	0%	536	36.2	10.0	8.1	7.0	5.3	4.9	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	50%	5,165	2.5	6.5	5.7	2.6	3.8	3.8	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	58.6	11%	1,028	7.1	6.4	5.7	4.2	3.8	3.5	5%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		16.8	-	2,335	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	36.0	6%	89	17.5	15.3	---	8.3	6.8	---	17%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	30.7	30%	652	8.0	7.2	6.7	6.1	5.6	5.3	5%	6%	7%	---
Forte	FTE	---		23.5	---	562	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	43.7	14%	1,834	11.0	10.9	10.6	7.5	7.1	6.7	6%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.80	3.21	18%	1,845	8.3	7.0	8.3	4.0	2.6	2.1	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	62.9	11%	4,294	18.4	15.6	13.6	12.5	10.6	9.2	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.00	5.60	-11%	3,713	10.2	10.3	8.8	16.8	16.5	14.5	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Under Review		28.2	-	1,893	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.5	-8%	31,405	23.9	18.1	14.5	11.3	9.1	7.3	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770	580	33%	8,217	9.1	8.1	7.3	7.2	6.6	6.0	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	41.6	19%	4,884	2.9	6.9	6.6	---	0.4	0.2	31%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	697	-8%	6,726	12.4	11.6	11.0	8.7	8.3	8.0	7%	8%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	108.1	-17%	21,610	24.7	18.8	19.1	8.2	7.3	7.5	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	22,000	18,230	21%	33,820	15.0	13.4	12.0	8.0	7.0	6.1	3%	3%	3%	70
Mabion	MAB	Under Review		17.2	---	278	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	26.7	11.1	141%	72	---	5.1	---	---	3.0	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	36.8	23%	243	13.5	8.7	6.9	7.6	6.4	5.3	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	9.2	3%	844	7.4	6.9	7.2	4.5	4.3	4.7	3%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	73.0	51%	1,943	4.8	4.2	4.8	7.2	7.2	8.9	0%	4%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	19.6	27%	330	3.8	4.1	---	2.8	2.4	---	0%	0%	0%	---
Neuca	NEU	Hold	930	859	8%	3,832	18.5	16.0	14.7	9.5	8.6	8.1	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.6	24%	927	6.7	5.6	4.9	4.6	4.1	3.5	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	40.6	3%	13,287	7.9	6.0	7.3	3.6	3.1	3.5	11%	10%	10%	93
Onde	OND	Hold	15.6	14.9	4%	814	27.1	22.7	20.7	10.0	8.3	7.2	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	50.8	16%	708	20.3	15.5	13.3	9.6	8.6	7.6	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.90	8.20	9%	10,761	11.7	11.8	10.7	4.2	4.2	3.9	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	63.9	19%	74,161	5.0	5.4	5.9	2.8	2.9	3.2	6%	7%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		24.1	-	866	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	23.8	5%	591	7.9	8.6	6.7	5.1	5.4	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	20.3	26%	11,693	15.9	13.3	10.5	5.5	5.0	4.4	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	11.2	7.9	43%	17,636	5.1	4.4	3.9	3.2	3.6	3.1	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		308.0	-	2,033	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	71.2	21%	5,498	16.6	17.0	16.9	7.9	7.8	8.1	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	59.0	39%	1,364	---	2.8	1.0	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	78.0	63.4	23%	923	10.9	9.7	8.9	7.4	6.6	6.0	6%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	15.5	18%	481	8.2	6.9	5.7	5.4	4.6	4.0	3%	4%	4%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	226	213	6%	581	---	---	---	3.0	0.2	---	0%	18%	59%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	37.0	25%	845	10.3	9.2	9.3	4.7	4.2	4.0	1%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	58.9	38%	1,081	29.8	19.9	26.3	12.1	8.8	12.4	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	29.0	41%	816	23.1	16.9	13.1	13.7	10.7	8.3	2%	3%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295	207	43%	1,118	22.3	16.4	14.6	4.4	4.0	3.9	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	79.6	19%	1,004	12.1	10.9	11.3	7.0	6.4	6.4	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	5.97	3.54	69%	6,197	7.2	3.1	2.9	5.4	3.7	3.6	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		101.8	-	747	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	28.3	6%	650	11.3	8.4	7.4	2.5	1.5	1.5	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.9	27%	591	6.8	6.3	6.3	4.7	4.5	4.1	6%	7%	7%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	132.0	-11%	1,082	9.5	10.9	9.5	6.5	6.8	5.9	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		3.35	-	785	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	8.5	13%	512	6.5	5.5	4.6	5.2	4.7	4.1	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136	121	13%	3,539	17.7	13.9	---	8.4	7.4	---	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	29.4	19%	540	8.2	8.1	7.7	5.2	5.2	4.9	3%	5%	9%	---
XTB	XTB	Buy	59.3	47.8	24%	5,620	7.7	7.0	6.4	4.4	3.7	3.1	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 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.