

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**OTP BANK:** Skorygowane wyniki za 4Q23 lekko powyżej konsensusu

**TORPOL:** Wstępne wyniki za 4Q23: bardzo dobra rentowność, rekordowy poziom gotówki [pozytywne]

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

### FINANSE

**PKO BP:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

**SANTANDER BANK POLSKA:** Bank wyemituje obligacje nieuprzywilejowane o łącznej wartości nominalnej 1,9mld PLN

**MBANK:** Bank zapowiada powstanie pierwszego na rynku aliansu instytucji finansowej z internetową platformą zakupową

**ALIOR BANK:** Zarząd proponuje wypłatę 4,42 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

### PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Odpisy w upstreamie obniżą skons. wynik w upstreamie za 2023r. o 3.1 mld PLN [neutralne]

**ORLEN:** MAP nie ma uprawnień do ingerowania w ceny paliw – B. Budka [lekko pozytywne]

**ORLEN** Gazprom domaga się od Europol Gazu i Orlenu 935m USD [neutralne]

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**JSW:** Spółka przesuwa publikację raportu za 2023 rok z 19 marca na 23 kwietnia

### KONSUMENT

**JERONIMO MARTINS:** Podsumowanie konferencji wynikowej [negatywne]

**RYNEK E-COMMERCE:** Indeks Baselinek w lutym wzrósł o 10,6% r/r

### TMT

**ASSECO POLAND:** Spółka zależna Asseco Data Systems uruchomiła usługę e-Doręczeń

**DATAWALK:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23

### PRZEMYSŁ

**MO-BRUK:** Umowa na rozbudowę mocy w Niecwi [neutralne]

**FORTE:** Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu

**PRZEMYSŁ MOTORYZACYJNY:** Continental: Prognoza na 2024r zakłada spadek europejskiego rynku samochodów osobowych o -3% do -1% oraz ciężarowych o -9% do -7%

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX:** Podpisanie umowy z PKP PLK na roboty na linii kolejowej 148 za 258,5mln PLN netto

**BUDIMEX:** Podpisanie umowy z Ředitelství silnic a dálnic na budowę drogi D35 Džbánov – Litomyšl w Czechach za 3,4mld CZK (ok. 580,6mln PLN)

**DEVELIA:** Wprowadzenie do sprzedaży 290 mieszkań we wrocławskiej inwestycji Legnicka Vita

**ARCHICOM/RANK PROGRESS:** Spółki zawarły umowy dotyczące wspólnej inwestycji mieszkaniowej we Wrocławiu na zasadzie JV

**PEKABEX:** Luty'24: wielkość produkcji wyniosła 15,7 tys. m3 (-17% r./r., YTD -20% r./r.)

**ERBUD:** Podpisanie umowy na realizację obiektu w technologii modułowej o wartości 13,5mln EUR netto

### BIOTECH

**MEDICALGORITHMICS:** Spółka zawarła umowy na usługi przetwarzania danych sygnału EKG w systemie PCClient oraz na dostawy urządzenia PocketECG.

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## OTP BANK

## Skorygowane wyniki za 4Q23 lekko powyżej konsensusu

| HUFbn                  | 4Q22       | 1Q23       | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23       | Y/Y        | Q/Q         | Cons.      |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| Net interest income    | 296        | 312        | 341        | 382        | 425        | 43%        | 11%         | 410        |
| Net F&C result         | 110        | 103        | 118        | 125        | 132        | 21%        | 6%          | 127        |
| Other income           | 45         | 42         | 89         | 91         | 65         | 44%        | -28%        | 65         |
| <b>Total revenues</b>  | <b>451</b> | <b>457</b> | <b>547</b> | <b>598</b> | <b>622</b> | <b>38%</b> | <b>4%</b>   | <b>602</b> |
| Operating costs        | -228       | -225       | -222       | -234       | -282       | 24%        | 20%         | -272       |
| Operating profit       | 223        | 232        | 325        | 363        | 340        | 53%        | -6%         | 331        |
| Net provisions         | -42        | -9         | 9          | -3         | -36        | -15%       | 995%        | -51        |
| <b>Net profit adj.</b> | <b>153</b> | <b>187</b> | <b>284</b> | <b>308</b> | <b>230</b> | <b>50%</b> | <b>-25%</b> | <b>221</b> |
| NIM                    | 3.50%      | 3.66%      | 3.77%      | 3.96%      | 4.26%      |            |             |            |
| CoR                    | 0.22%      | 0.04%      | -0.04%     | 0.01%      | 0.16%      |            |             |            |
| C/I                    | 50.5%      | 49.3%      | 40.6%      | 39.2%      | 45.3%      |            |             |            |

Source: Company data, Trigon DM

- Zarząd proponuje 535 HUF dywidendy na akcję (DY=3,1%).

## Guidance na 2024:

- Wzrost wolumenu kredytów może być wyższy niż w 2023 r.
- Marża odsetkowa netto może być podobna jak w 2023 r.
- Wskaźnik kosztów do dochodów w może wynieść około 45%.
- Koszty ryzyka mogą być podobne do 2023 r.
- Dźwignia finansowa spadnie, dlatego ROE może być niższe niż w 2023 r.

## TORPOL (Kupuj; PLN 30)

## Wstępne wyniki za 4Q23: bardzo dobra rentowność, rekordowy poziom gotówki [pozytywne]

| PLNm                   | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23P | Y/Y     | Q/Q   | 4Q23E | Cons. |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| Revenues               | 353.0 | 212.5 | 214.3 | 246.3 | 419.1 | 19%     | 70%   | 382.7 | 339.9 |
| Gross Profit           | 110.0 | 21.5  | 40.0  | 35.4  | 61.2  | -44%    | 73%   | 45.9  |       |
| EBITDA                 | 104.4 | 18.8  | 32.9  | 32.2  | n.a.  | -       | -     | 39.1  | 32.7  |
| EBIT                   | 98.1  | 12.3  | 27.1  | 25.6  | 48.9  | -50%    | 91%   | 33.0  | 26.5  |
| Net profit             | 78.0  | 14.4  | 23.7  | 23.0  | 40.9  | -48%    | 78%   | 27.9  | 23.1  |
| Net Debt               | -411  | -366  | -351  | -341  | -436  |         |       |       |       |
| Gross Margin           | 31.2% | 10.1% | 18.6% | 14.4% | 14.6% | -16.6pp | 0.2pp | 12.0% |       |
| EBITDA margin          | 29.6% | 8.8%  | 15.4% | 13.1% | -     | -       | -     | 10.2% | 9.6%  |
| EBIT margin            | 27.8% | 5.8%  | 12.6% | 10.4% | 11.7% | -16.1pp | 1.3pp | 8.6%  | 7.8%  |
| Net profit margin      | 22.1% | 6.8%  | 11.0% | 9.3%  | 9.8%  | -12.3pp | 0.4pp | 7.3%  | 6.8%  |
| P/E 12M trailing       | 4.2   | 4.4   | 5.0   | 5.6   | 7.7   |         |       |       |       |
| EV/EBITDA 12M trailing | 1.5   | 1.8   | 2.0   | 2.3   | -     |         |       |       |       |

Source: Company, Trigon DM

## NOVITA

## Wstępne wyniki finansowe za 2023 rok

- Przychody ze sprzedaży 184,9mln PLN, -26% r.r;
- EBITDA 31,4mln PLN, -5% r/r;
- Zysk netto 23,3mln PLN, +9% r/r.

## FINANSE

## PKO BP (Kupuj; 55 PLN)

## Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

- Marża odsetkowa netto w 2024 roku oczekiwana jest na poziomie nie niższym niż w 3Q23, czyli 4,35%;
- Koszt przedłużenia wakacji kredytowych bank szacuje na 800-900mln PLN (wobec wcześniejszych szacunków na poziomie ok. 1,3mld PLN);
- W 2024 zapada 14,5mld PLN pozycji zabezpieczających IRS, po średniej stopie ok. 2,5%;
- W kosztach w 4Q23 85mln PLN stanowiły nagrody dla pracowników;
- Koszty ryzyka w 4Q23 uwzględniały 200mln PLN zdarzeń jednorazowych związanych ze zmianami w modelach;
- Koszty ryzyka w 2024 spodziewane są na poziomie poniżej przedziału określonego w strategii, czyli 70-90 pb. Powinny być lepsze niż w 2023;
- Kredytobiorcy banku złożyli 57 tys. wniosków o mediację umów kredytów hipotecznych w CHF, zawarto 37 tys. ugód;

## MARKET QUOTES

| INDICES           | Price  | Change (%) |       |       |
|-------------------|--------|------------|-------|-------|
|                   |        | 1D         | 1M    | 1Y    |
| WIG               | 79,879 | 0.3%       | 0.5%  | 31.3% |
| WIG20             | 2,336  | 0.2%       | -0.5% | 26.1% |
| mWIG40            | 6,203  | 0.6%       | 3.7%  | 35.2% |
| sWIG80            | 23,846 | 0.5%       | 2.6%  | 19.1% |
| PX (Prague)       | 1,468  | 0.2%       | 1.7%  | 4.9%  |
| BUX (Budapest)    | 66,201 | 0.2%       | 2.9%  | 52.6% |
| BET (Bucharest)   | 16,229 | 0.2%       | 3.2%  | 30.5% |
| BIST30 (Istanbul) | 9,581  | -0.9%      | 2.0%  | 61.6% |
| DAX               | 17,843 | 0.1%       | 5.4%  | 14.7% |
| FTSE 100          | 7,692  | 0.4%       | 0.8%  | -2.9% |
| STOXX Europe 600  | 503    | 0.4%       | 3.6%  | 9.2%  |
| S&P 500           | 5,157  | 0.5%       | 3.2%  | 29.4% |
| NASDAQ 100        | 18,298 | 0.7%       | 3.1%  | 50.6% |
| Nikkei 225        | 39,599 | 0.0%       | 7.4%  | 39.2% |
| Shanghai Comp     | 3,027  | -0.3%      | 5.6%  | -7.8% |

| BONDS             | Rate | Change (bps) |       |        |
|-------------------|------|--------------|-------|--------|
|                   |      | 1D           | 1M    | 1Y     |
| PL 5Y bond yield  | 5.2% | 0.9          | -4.2  | -115.3 |
| PL 10Y bond yield | 5.3% | 3.9          | -4.4  | -103.6 |
| CZ 10Y bond yield | 3.7% | -4.0         | -10.8 | -129.4 |
| HU 10Y bond yield | 6.4% | -3.0         | 8.0   | -219.0 |
| RO 10Y bond yield | 6.5% | 0.8          | 18.8  | -113.4 |
| WIBOR 3M          | 5.9% | 1.0          | 1.0   | -108.0 |
| EURIBOR 3M        | 3.9% | 1.6          | 1.0   | 106.7  |

| CURRENCIES | Rate  | Change (%) |       |        |
|------------|-------|------------|-------|--------|
|            |       | 1D         | 1M    | 1Y     |
| USD/PLN    | 3.93  | -0.5%      | -2.6% | -13.2% |
| EUR/PLN    | 4.30  | 0.0%       | -1.0% | -9.1%  |
| EUR/USD    | 1.09  | 0.4%       | 1.6%  | 3.8%   |
| GBP/PLN    | 5.03  | -0.1%      | 1.2%  | 4.5%   |
| CZK/PLN    | 0.17  | 0.0%       | 2.6%  | 17.5%  |
| HUF/PLN    | 0.011 | 0.4%       | 2.8%  | 13.8%  |
| RON/PLN    | 0.87  | 0.0%       | 0.8%  | 10.2%  |
| CNY/PLN    | 0.55  | 0.3%       | 2.5%  | 16.7%  |

| COMMODITIES               | Price | Change (%) |       |        |
|---------------------------|-------|------------|-------|--------|
|                           |       | 1D         | 1M    | 1Y     |
| Gold (USD/toz)            | 2,167 | 0.4%       | 6.5%  | 19.0%  |
| Silver (USD/toz)          | 24.3  | 0.6%       | 9.5%  | 21.1%  |
| Copper (USD/t)            | 8,641 | 0.7%       | 4.0%  | -1.4%  |
| Zinc (USD/t)              | 2,535 | 1.6%       | 5.6%  | -1.4%  |
| Molybdenum (USD/lb)       | 20.2  | -0.5%      | 4.2%  | -40.3% |
| Iron ore (USD/t)          | 117   | -0.8%      | -9.3% | -8.0%  |
| HCC (USD/t)               | 300   | -0.7%      | -2.6% | 3.3%   |
| HRC EU (EUR/t)            | 720   | -1.4%      | -4.0% | -10.0% |
| Brent crude oil (USD/bbl) | 83.0  | 0.0%       | 4.7%  | -0.4%  |
| CO2 (EUR/t)               | 59.2  | -0.1%      | -5.2% | -41.2% |
| TTF 1M gas (EUR/MWh)      | 26.2  | -1.5%      | -6.8% | -40.0% |
| Power 1Y in DE (EUR/MWh)  | 79    | 1.0%       | 0.7%  | -44.5% |
| Power 1Y in PL (PLN/MWh)  | 447   | -2.2%      | -3.0% | -39.4% |
| Shanghai Freight Index    | 1,979 | -6.2%      | -9%   | 109%   |

- Kwartalnie bank chce zawierać 2-3 tys. ugód w sprawie kredytów CHF;
- Decyzję o potencjalnej wypłacie dodatkowej dywidendy z niepodzielonych zysków będzie podejmował już nowy zarząd.

**SANTANDER BANK POLSKA (Kupuj; 570 PLN)**

Bank wyemituje obligacje nieuprzywilejowane o łącznej wartości nominalnej 1,9mld PLN  
Oprocentowanie obligacji wyniesie WIBOR 6M +1,5% w skali roku.

**MBANK (Trzymaj; 590 PLN)**

Bank zapowiada powstanie pierwszego na rynku aliansu instytucji finansowej z internetową platformą zakupową

- Wspólny marketplace ma przyciągnąć klientów mBanku z Allegro do Moreli;
- Klienci banku będą mieli dostęp do wyselekcjonowanych produktów, którymi mogą być i są zainteresowani;
- Marketplace ma stać się częścią mOkazji;
- W 2023 roku klienci banku zrealizowali w internecie 240 mln transakcji za blisko 27mld PLN, co oznacza, że z konta w mBanku pochodził co czwarty złoty na rynku e-commerce.

**ALIOR BANK (Kupuj; 88 PLN)**

Zarząd proponuje wypłatę 4,42 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 577,1mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 10 maja, a termin wypłaty na 24 maja 2024 roku;
- DY=5%.

**PALIWA I CHEMIA****ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)**

Odpisy w upstreamie obniżą skons. wynik w upstreamie za 2023r. o 3.1 mld PLN [neutralne]

Utrata wartości aktywów wynika ze zmiany otoczenia makro, weryfikacji zasobów wydobywczych i wpływu aktywów prawnych ograniczających nadmierny wzrost cen gazu i energii elektrycznej w Polsce.

**ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)**

MAP nie ma uprawnień do ingerowania w ceny paliw – B. Budka [lekko pozytywne]

W odpowiedzi na interpelację poselską (ws. obniżenia cen paliwa do 5 PLN/l.), B. Budka (MAP) powiedział, że Orlen w kształtowaniu polityki cenowej musi brać pod uwagę obiektywne i niezależne od spółki czynniki rynkowe. Niewskazane są działania polegające na stosowaniu marż z czynników pozabiznesowych. Zgodnie z KSH prowadzenie spraw spółki należy do kompetencji zarządu, a WZA i RN nie mogą wydawać zarządowi wiążących poleceń dot. prowadzenia spraw spółki. MAP, działając jako akcjonariusz SP, nie ma uprawnień do ingerowania w sprawy spółki, także w zakresie kształtowania cen paliw.

**ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)**

Gazprom domaga się od Europol Gazu i Orlenu 935m USD [neutralne]

- Gazprom złożył w tej sprawie pozew do sądu arbitrażowego Petersburga i obwodu leningradzkiego. Europol Gaz domaga się od Gazpromu ponad 6.2 mld PLN odszkodowań. Postępowanie w tej sprawie toczy się przed Trybunałem Arbitrażowym w Sztokholmie.

- W kwietniu 2022 roku Gazprom wstrzymał dostawy gazu do Polski, także przez Gazociąg Jamalski, motywując to odmową PGNiG zapłaty za gaz w rublach.

**ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)**

MAP nie ma uprawnień do ingerowania w ceny paliw – B. Budka [lekko pozytywne]

W odpowiedzi na interpelację poselską (ws. obniżenia cen paliwa do 5 PLN/l.), B. Budka (MAP) powiedział, że Orlen w kształtowaniu polityki cenowej musi brać pod uwagę obiektywne i niezależne od spółki czynniki rynkowe. Niewskazane są działania polegające na stosowaniu marż z czynników pozabiznesowych. Zgodnie z KSH prowadzenie spraw spółki należy do kompetencji zarządu, a WZA i RN nie mogą wydawać zarządowi wiążących poleceń dot. prowadzenia spraw spółki. MAP, działając jako akcjonariusz SP, nie ma uprawnień do ingerowania w sprawy spółki, także w zakresie kształtowania cen paliw.

**ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)**

Gazprom domaga się od Europol Gazu i Orlenu 935m USD [neutralne]

- Gazprom złożył w tej sprawie pozew do sądu arbitrażowego Petersburga i obwodu leningradzkiego. Europol Gaz domaga się od Gazpromu ponad 6.2 mld PLN odszkodowań. Postępowanie w tej sprawie toczy się przed Trybunałem Arbitrażowym w Sztokholmie.

- W kwietniu 2022 roku Gazprom wstrzymał dostawy gazu do Polski, także przez Gazociąg Jamalski, motywując to odmową PGNiG zapłaty za gaz w rublach.

**VOLUME****AVG. VOLUME (PLNm)**

| Index  | 1D     | 1M     | 3M     | 6M     | 1D/3M |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| WIG    | 1098.4 | 1201.9 | 1192.2 | 1196.7 | 109%  |
| WIG20  | 876.7  | 988.9  | 991.4  | 1013.0 | 113%  |
| WIG40  | 140.7  | 140.7  | 140.7  | 140.7  | 100%  |
| sWIG80 | 35.4   | 37.4   | 39.7   | 35.3   | 112%  |

**TOP VOLUME (PLNm)**

| WIG20  |       | mWIG40 |      | sWIG80 |      |
|--------|-------|--------|------|--------|------|
| Ticker | Vol.  | Ticker | Vol. | Ticker | Vol. |
| DNP    | 277.3 | BDX    | 40.7 | SHO    | 3.1  |
| PKO    | 196.2 | XTB    | 17.9 | DAT    | 2.8  |
| PEO    | 95.3  | CCC    | 16.9 | TOR    | 2.4  |
| LPP    | 90.9  | TPE    | 12.5 | RBW    | 2.2  |
| KGH    | 75.2  | BFT    | 9.5  | BOS    | 2.2  |
| PKN    | 66.8  | MIL    | 9.0  | ARH    | 1.9  |
| ALE    | 58.1  | 11B    | 6.3  | SNT    | 1.8  |
| PZU    | 52.2  | EUR    | 4.5  | MRB    | 1.2  |
| SPL    | 42.2  | ING    | 4.4  | VOX    | 1.1  |
| ALR    | 30.0  | APR    | 4.3  | LBW    | 1.1  |

**VOLUME SPIKES (PLNm)**

| WIG20  |       | mWIG40 |       | sWIG80 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M | Ticker | 1D/3M |
| DNP    | 396%  | BMC    | 315%  | DAT    | 868%  |
| KTY    | 148%  | 11B    | 254%  | ARH    | 756%  |
| PKO    | 141%  | SVE    | 206%  | SHO    | 706%  |
| ALR    | 134%  | ZEP    | 178%  | CTX    | 298%  |
| KGH    | 122%  | BFT    | 152%  | FRO    | 262%  |
| SPL    | 112%  | WPL    | 145%  | FTE    | 258%  |
| PEO    | 103%  | TPE    | 143%  | TOR    | 252%  |
| ALE    | 102%  | BHW    | 135%  | BCX    | 215%  |
| OPL    | 93%   | BDX    | 134%  | VOX    | 168%  |
| MBK    | 92%   | EUR    | 112%  | MDG    | 136%  |

**STOCK PRICE PERFORMANCE**

| Ticker      | Price         | Change | Ticker       | Price | Change |
|-------------|---------------|--------|--------------|-------|--------|
| <b>Best</b> | <b>WIG20</b>  |        | <b>Worst</b> |       |        |
| KGH         | 110           | 2.1%   | DNP          | 419.4 | -8.2%  |
| KTY         | 713.0         | 1.7%   | PKO          | 53.5  | -3.2%  |
| JSW         | 41.2          | 1.2%   | SPL          | 523.0 | -3.1%  |
| PCO         | 18.8          | 1.1%   | PEO          | 166.2 | -1.7%  |
| ALE         | 30.8          | 0.9%   | PKN          | 62.3  | -1.1%  |
| <b>Best</b> | <b>mWIG40</b> |        | <b>Worst</b> |       |        |
| SVE         | 3.9           | 7.2%   | BMC          | 13.2  | -5.4%  |
| CIG         | 1.7           | 3.5%   | EUR          | 15.3  | -2.8%  |
| NEU         | 917.0         | 3.0%   | WPL          | 112.2 | -2.4%  |
| GRX         | 2.8           | 3.0%   | BHW          | 105.6 | -2.4%  |
| RVU         | 59.7          | 2.2%   | CMR          | 267.0 | -2.2%  |
| <b>Best</b> | <b>sWIG80</b> |        | <b>Worst</b> |       |        |
| WWL         | 660.0         | 8.6%   | CTX          | 84.8  | -5.1%  |
| MLS         | 45.8          | 5.8%   | BOS          | 16.1  | -4.6%  |
| SKA         | 84.8          | 4.7%   | WTN          | 28.1  | -3.4%  |
| FRO         | 32.8          | 4.1%   | BNPPPL       | 94.0  | -3.1%  |
| RWL         | 15.5          | 3.7%   | AMB          | 29.3  | -2.3%  |

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

## JSW (Kupuj; 49.3 PLN)

Spółka przesługuje publikację raportu za 2023 rok z 19 marca na 23 kwietnia

## KONSUMENT

## JERONIMO MARTINS

## Podsumowanie konferencji wynikowej [negatywne]

## #Biedronka

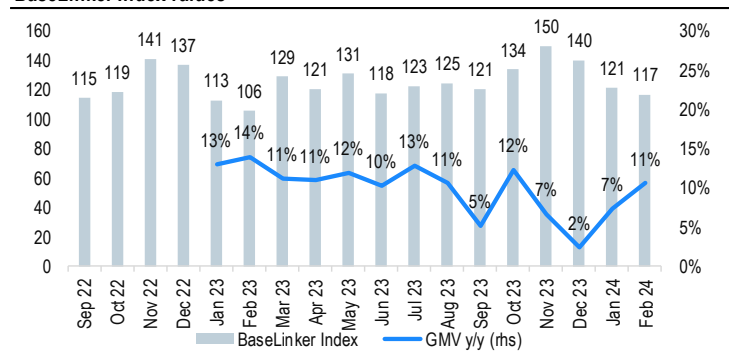
- Presja na marżę brutto utrzyma się z racji zaciętej walki konkurencyjnej, spółka chce pozostać liderem cen, co wymaga większych inwestycji w ceny niż w ostatnich latach;
- Wolumeny są pod presją na całym rynku, dlatego spółka oczekuje większego zaangażowania producentów w podejmowanych przez nią działaniach promocyjnych, które przekładają się na wzrost udziałów rynkowych Biedronki i wspierają sprzedaż współpracujących producentów;
- Otoczenie deflacyjne, które spółka obserwuje od 4Q będzie ciążyło sprzedaży LFL szczególnie w 1H, dodatkowo w 1Q dwa efekty kalendarzowe (rok przestępny oraz ŚW /+2p.p. do sprzedaży LFL);
- Niższe ceny EE są jedynie drobnym wsparciem, wzrost kosztów plac, czynszów i słabsze wolumeny wywierają również presję na kosztu sklepów i logistyki;
- Spółka oczekujemy wzrostu kapitału obrotowego (skrócenie terminów płatności, w celu poprawy warunków handlowych, ujemny cykl konwersji gotówki w otoczeniu deflacyjnym zwiększa zapotrzebowanie na kapitał) oraz słabszej pozycji gotówkowej r/r;
- Spółka planuje otwarcie 40% sklepów w mniejszych miejscowościach i w mniejszym formacie, capex w Polsce uwzględnia również nakłady na system depozytowy szacowane na 80-120mln EUR.

## RYNEK E-COMMERCE

## Indeks Baselinker w lutym wzrósł o 10,6% r/r

- Liczba zamówień wzrosła o 7,5%;
- Średnia wartość koszyka była wyższa o 2,9%;
- Wzrost sprzedaży krajowej o 11,4%, cross-border o 6,7%;
- [LINK](#) do wpisu na blogu Baselinkera.

## BaseLinker Index values



Source: BaseLinker, Puls Biznesu

## TMT

## ASSECO POLAND (Kupuj; 85 PLN)

## Spółka zależna Asseco Data Systems uruchomiła usługę e-Doręczeń

- "e-Doręczenia by Asseco" to komercyjna usługa kwalifikowanego rejestrowanego doręczenia elektronicznego pozwalająca na odbieranie i wysyłanie cyfrowych listów poleconych;
- Rozwiązanie pozwala na wymianę korespondencji między firmami, osobami fizycznymi, a także organami administracji publicznej.

## DATAWALK

## Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23

- Kwartałne koszty operacyjne powiększone o R&D mają w 2024 roku wynosić średnio 14mln PLN;
- W 4Q23 koszty operacyjne powiększone o R&D to 16mln PLN;
- Zmiana struktury lejka w stronę większych projektów, ponad 2/3 wartości to projekty powyżej 1mln USD;
- Zatrudnienie spadło ze 168 osób w styczniu 2023 do 106 osób w styczniu 2024;
- Planowany powrót do wzrostu przychodów rzędu 70-100% r/r;
- Priorytetem pozostaje powrót wskaźnika konwersji lejka do poziomu sprzed 2022 roku;
- Podwyżka cennika o 40% od stycznia;

**WOODPECKER.CO****Podsumowanie konferencji z zarządem**

- Rok 2024 ma być rokiem optymalizacji kosztów, wyplaszczania struktury i monetyzacji rozwiniętych w poprzednim roku produktów;

**#Nowe produkty, funkcjonalności**

- Klienci mogą już kupować produkt Prospects;
- AI Video nadal dla bardzo ograniczonej liczby klientów, zespół nanosi ostatnie poprawki przed uruchomieniem pełnej komercyjnej wersji, na razie trwa analiza jakościowa produktu;
- W najbliższym czasie będzie udostępniona funkcjonalność rozgrzewania skrzynek;
- Rozwijanie nowych produktów ma według zarządu dodatkową wartość dla klienta, który pracuje w jednym ekosystemie, nie musi łączyć funkcjonalności z innych narzędzi. Część klientów nie miała świadomości o możliwościach np. produktu Prospects;
- W styczniu i lutym wzrost liczby triali,
- Konwersja z triali utrzymuje się na w miarę stałym poziomie, w nowych metrykach cena nieco inna niż w poprzednich, ewentualnie pozytywny wpływ nowych metryk rozliczeniowych na konwersję;

**#Cennik**

- Ponad połowa klientów została przeniesiona na nowy cennik;
- Pełna migracja oczekiwana z końcem marca;
- Kwiecień pozwoli na podanie bardziej rzetelnych danych odnośnie wpływu migracji na przychody;
- Cena produktu AI Video zależna od liczby kontaktowanych klientów, ilości wygenerowanych filmów video, dlatego trudno oszacować wpływ zmiany cennika na przychód per klient;

**#Klienci, APRA**

- Nie widać dynamicznych zmian jeśli chodzi o odpływ klientów;
- Dotychczasowi klienci rosną ze spółką (w tym w lutym), co w nowym cenniku przekłada się bezpośrednio na wzrost przychodów z klienta;

**#Akcjonariat**

- Pan Mateusz Tarczyński nie planuje sprzedawać akcji, zostaje w spółce w charakterze doradcy zarządu;
- Pan Maciej Cieśla nie planuje sprzedaży akcji;

**#Koszty**

- Na koniec 2Q23 zatrudnienie wynosiło 119 osób, w 4Q23 102 osoby, a po 2Q24 oczekiwane jest na poziomie 85 osób;
- Spadek zatrudnienia w dziale sprzedaży, ale nadal większość jest w stanie kupić produkt samodzielnie w modelu self-service;
- Koszty infrastruktury mogą rosnąć wraz z wprowadzaniem nowych produktów, ale to zdrowy wzrost nie skokowy.

**PRZEMYSŁ****MO-BRUK****Umowa na rozbudowę mocy w Niecwi [neutralne]**

Spółka zawarła umowę z firmą eRSBet dot. realizacji inwestycji rozbudowy miejsc przetwarzania i magazynowania odpadów w funkcjonującej instalacji w Niecwi. Termin realizacji: 305 dni od dnia przekazania terenu budowy. Wartość kontraktu: 24.5m PLN. Mo-Bruk wystąpił do NFOŚiGW o udzielenie pożyczki na warunkach rynkowych w kwocie 6.1m PLN i pożyczki preferencyjnej w wysokości 18.3m PLN.

**FORTE****Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu**

- Zarząd przewiduje poprawę kondycji branży meblowej w sezonie 2024/25, na chwilę obecną widać jeszcze wyraźnej poprawy sytuacji rynkowej
- Potencjału do zwiększenia sprzedaży spółka upatruje w dobrze przyjętych kolekcjach na ostatnich targach w Niemczech, Wielkiej Brytanii i Polsce
- Grupa rozwija nowe rynki zbytu, takie jak: Bliski Wschód, Afryka czy USA, a zwrot z tych inwestycji będzie wymagał czasu
- Grupa inwestuje w nowe technologie, rozwiązania konstrukcyjne i kategorie produktowe
- Zwiększenie efektywności produkcji powinno ograniczyć negatywny wpływ płacy minimalnej, a własne farmy PV przy fabrykach ograniczyć wpływ wzrostu kosztów energii elektrycznej
- Trwają rozmowy z finansującymi bankami w celu ustalenia nowych poziomów kowenantów oraz skonsolidowania zadłużenia na poziomie całej Grupy

**PRZEMYSŁ MOTORYZACYJNY****Continental: Prognoza na 2024r zakłada spadek europejskiego rynku samochodów osobowych o -3% do -1% oraz ciężarowych o -9% do -7%**

- Globalna produkcja samochodów osobowych zakładana jest na poziomie -1% do +1%, przy czym w Chinach oczekiwany jest wzrost od 1% do 3%
- W przypadku popytu odtworzeniowego zakładany jest wzrost od 0% do 3% w Europie oraz analogiczna dynamika w przypadku globalnego popytu
- Continental zakłada tegoroczne przychody na poziomie 41-44mld USD (41,4mld USD w '23), przy marży EBIT 6-7% (6,1% w '23)
- Przychody w podziale na segmenty: Automotive 20-22mld USD (20,3mld w '23), marża EBIT 3-4% (1,9% w '23), Tires 14-15mld USD (14mld w '23), marża EBIT 13-14% (13,5% w '23), ContiTech 6,6-7mld USD (6,8mld USD w '23), marża EBIT 6,5-7,5% (6,7% w '23)
- Prognoza FCF na poziomie 0,7-1,1mld USD vs. 1,3mld USD w '23
- [LINK](#) do prezentacji za 4Q23



## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

### BUDIMEX (Trzymaj; PLN 600)

**Podpisanie umowy z PKP PLK na roboty na linii kolejowej 148 za 258,5mln PLN netto**

Prace mają zostać zakończone w ciągu 31 miesięcy od podpisania umowy.

### BUDIMEX (Trzymaj; PLN 600)

**Podpisanie umowy z Ředitelství silnic a dálnic na budowę drogi D35 Džbánov – Litomyšl w Czechach za 3,4mld CZK (ok. 580,6mln PLN)**

### DEVELIA (Kupuj; 6.0 PLN)

**Wprowadzenie do sprzedaży 290 mieszkań we wrocławskiej inwestycji Legnicka Vita**

Zakończenie budowy planowane jest na 2Q26.

### ARCHICOM/RANK PROGRESS

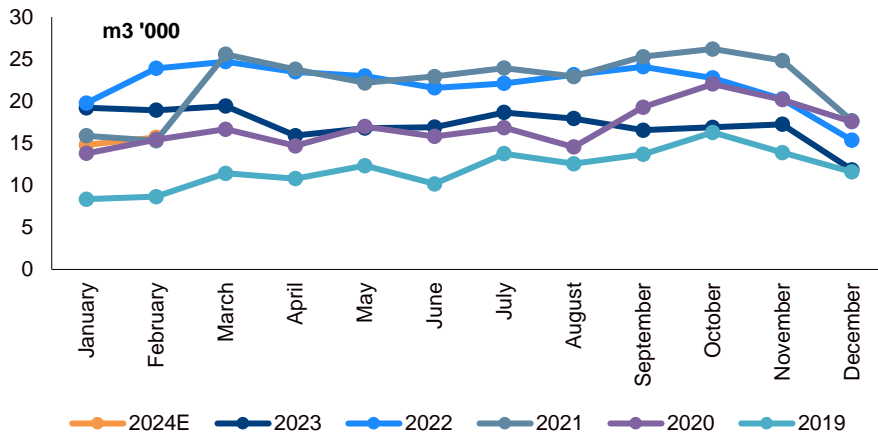
**Spółki zawarły umowy dotyczące wspólnej inwestycji mieszkaniowej we Wrocławiu na zasadzie JV**

- Wartość transakcji związanej z nabyciem nieruchomości przez spółkę celową to kwota 172,5mln PLN netto, przy czym Archicom sfinansuje część ceny netto w kwocie 94,9mln PLN;

- Ostateczna wartość transakcji będzie uzależniona od powierzchni użytkowej mieszkań (PUM) zrealizowanych w ramach inwestycji i będzie wynosiła 3.750 PLN netto za 1 m kw. PUM.

### PEKABEX (Kupuj; PLN 25)

**Luty'24: wielkość produkcji wyniosła 15,7 tys. m3 (-17% r./r., YTD -20% r./r.)**



### ERBUD (Kupuj; 45 PLN)

**Podpisanie umowy na realizację obiektu w technologii modułowej o wartości 13,5mln EUR netto**

- Data zakończenia projektu to 15 sierpnia 2025 roku;

- Miejscem wykonania umowy jest Gimnazjum Herschelschule Hannover.

## BIOTECH

### MEDICALGORITHMICS (Under Review)

**Spółka zawarła umowy na usługi przetwarzania danych sygnału EKG w systemie PCClient oraz na dostawy urządzenia PocketECG.**

- MDG pozyskał czwartego klienta na amerykańskim rynku IDTF (niezależnych placówek diagnostycznych)- firmę G Medical. Zgodnie z podpisaną umową, Medicalgorithmics będzie licencjonować G Medical oprogramowanie diagnostyczne oparte na algorytmach sztucznej inteligencji (AI). Firma wykorzysta to rozwiązanie do optymalizacji procesu diagnostyki zaburzeń rytmu serca, a MDG będzie otrzymywać comiesięczne wynagrodzenie, którego wysokość będzie zależna od ilości wykonanych badań EKG. Firma wyraziła zainteresowanie szerszą współpracą również w obszarze wspólnego rozwoju technologii do monitorowania EKG.

- MDG zawarł również umowę z Canadian Cardiac Centre i dostarczy kompleksowy system do diagnostyki arytmii serca dla nowego centrum kardiologicznego w Zjednoczonych Emiratach Arabskich. MDG zapewni mu kompleksowe wsparcie w obszarze diagnostyki arytmii serca, dostarczając urządzenia do monitoringu PocketECG oraz wspierane przez AI oprogramowanie do analizy danych EKG. Jak partner technologiczny polska spółka będzie również współpracowała z Canadian Cardiac Centre w dalszym rozwoju biznesu na Bliskim Wschodzie.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**ACTION:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w lutym 2024 roku na poziomie 197mln PLN, +5,4% r/r

Marża grupy utrzymuje się na poziomie 7,6%.

**GETIN HOLDING:** Zarząd proponuje WZ wypłatę dywidendy w wysokości 0,27 PLN na akcję

- Wypłata dywidendy ma pochodzić z kapitału zapasowego w części utworzonej z zysku netto z poprzednich lat w łącznej kwocie 51,2mln PLN;
- Proponowanym dniem dywidendy jest 9 kwietnia, a dniem jej wypłaty jest 12 kwietnia 2024 roku;
- DY=51,9%.

**IZOBLOK:** Wyrażenie zgody RN na sprzedaż nieruchomości oraz ich najmu zwrotnego**KLABATER:** Ustalenie daty premiery gry "Bio Inc. Redemption" na platformie Nintendo Switch na dzień 14 marca 2024 roku**PMPG POLSKIE MEDIA:** Spółka zapowiada publikację nowej strategii w I połowie 2024 roku

## INSIDER TRADING

**MILLENNIUM**

Członek zarządu sprzedał 60 tys. akcji @ 9,64-9,93 PLN.

**MILLENNIUM**

Członek zarządu sprzedał 130 tys. akcji @ 9,665-9,997 PLN.

**MILLENNIUM**

Członek zarządu sprzedał 6 tys. akcji @ 9,65 PLN.

**MILLENNIUM**

Członek zarządu sprzedał 23 tys. akcji @ 9,6687 PLN.

**MIRACULUM**

Prezes zarządu kupił 12 tys. akcji @ 1,20 PLN.

**NEUCA**

Wiceprezes zarządu kupił 700 akcji @ 454,75 PLN.

**NEUCA**

Wiceprezes zarządu kupił 1 tys. akcji @ 454,75 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**ACTION**

Nabycie 10,3 tys. akcji @ 20,00 PLN.

**MONNARI TRADE**

Nabycie 3,3 tys. akcji @ 5,66 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**VISTAL GDYNIA**

Rezygnacja p. Ryszarda Krawczyka, p. Tadeusza Rymszewicza, p. Jana Michalkiewicza oraz p. Krzysztofa Kowalkowskiego z pełnienia funkcji członków RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### TIM

Zwiększenie zaangażowania przez FEAGA & Schmitt Elektrogroßhandel GmbH z 96,28% do 98,97% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### 3R GAMES

Wolumen: 500 tys. @ 0,26  
% kapitału: 0,64

### LIBET

Wolumen: 300 tys. @ 1,50  
% kapitału: 0,60

## OBLIGACJE

### HM INWEST

Dokonanie warunkowego przydziału obligacji serii G o wartości nominalnej 14mln PLN.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**POLIMEX-MOSTOSTAL:** PGE żąda zwołania NWZA i głosowania w sprawie zmian w składzie RN



## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

| Company                          | Event                                      |
|----------------------------------|--|
| <b>08 March 2024</b><br>SYNEKTIK | Dividend payment date (PLN 3.03 per share) |
| <b>12 March 2024</b><br>IFIRMA   | Dividend date (PLN 0.23 per share)         |
| <b>19 March 2024</b><br>IFIRMA   | Dividend payment date (PLN 0.23 per share) |
| <b>23 April 2024</b><br>LPP      | Interim dividend date (PLN 285 per share)  |

## FINANCIAL RESULTS

| 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 |                            |  | MJR  | 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                |
| 29-30 | DAD, OPN, MDG (27.04), MRC | PEO, MBK, SPL, COG, BIO, MOC, PUR, SCP, OMV, KGL |  |  |                                   |
| MAY   | Monday                     | Tuesday  | Wednesday  | Thursday   | Friday                            |
| 01-03 |                            |  |  | VOX  |                                   |
| 06-10 | KOMB (05.05)               | ING  | KRU, BDX, AMB, ERB, OND  | DNP, PKO, ASB, BHW, XTB, CTP, ICE, MGT   | MIL, ACG, CSR, MOL, TOA           |
| 13-17 | EUR                        | ATC, CEZ, MAB, H2O RO                            | INPST, KGH, BFT, RVU, BNP, DAT, HPM, PCR, PUR  | DOM, GPW, MBR, APT, 1AT, BRS, PEN  | NWG, CRM, SNK                     |
| 20-24 | MLP, VRC, CBF, CMP         | JSW, PGE, APR, WPL, KGN, VRG                     | CPS, ENA, CAR, SLV, SVE, TPE, ALL, ATT, CLN, FRO, LWB, MJR, PCE, PEP, RLP, SKA, XTP, ZAP | ALE, PKN, PZU, DVL, GPP, NEU, ARH, DAD, ENE, MFO, MRB, MLS, OPN, PBX, PTG, WTN | CMR, AGO, AMC, RBW, RWL, TOR      |

## 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  | 88.9  | -1%    | 11,606     | 7.8  | 9.2  | 9.2  | 1.1  | 1.0 | 1.0 | 14% | 11% | 11% | 25   |
| BNP Paribas PL | BNPPPL | Buy            | 101.0 | 94.0  | 7%     | 13,882     | 7.1  | 7.0  | 6.9  | 0.9  | 0.8 | 0.8 | 13% | 12% | 11% | —    |
| Handlowy       | BHW    | Buy            | 119.0 | 105.6 | 13%    | 13,798     | 8.0  | 9.4  | 9.6  | 1.4  | 1.4 | 1.4 | 17% | 15% | 15% | 43   |
| ING            | ING    | Buy            | 287   | 309   | -7%    | 40,136     | 11.9 | 11.2 | 9.7  | 2.3  | 2.1 | 1.8 | 19% | 19% | 19% | 60   |
| Komerční banka | KOMB   | Buy            | 828   | 809   | 2%     | 153,750    | 10.4 | 10.6 | 9.8  | 1.2  | 1.2 | 1.1 | 11% | 11% | 11% | 85   |
| mBank          | MBK    | Hold           | 590   | 667   | -12%   | 28,333     | 9.4  | 9.8  | 10.3 | 1.6  | 1.5 | 1.4 | 17% | 15% | 14% | 71   |
| Millennium     | MIL    | Hold           | 8.3   | 9.7   | -15%   | 11,798     | 41.0 | 8.5  | 8.7  | 1.7  | 1.4 | 1.2 | 4%  | 17% | 14% | 68   |
| Pekao          | PEO    | Hold           | 151.0 | 166.2 | -9%    | 43,623     | 9.2  | 9.8  | 9.9  | 1.4  | 1.3 | 1.3 | 15% | 14% | 13% | 83   |
| PKO BP         | PKO    | Buy            | 55.0  | 53.5  | 3%     | 66,850     | 9.6  | 8.6  | 8.7  | 1.4  | 1.3 | 1.3 | 14% | 15% | 15% | 68   |
| Santander      | SPL    | Buy            | 570   | 523   | 9%     | 53,445     | 12.2 | 9.7  | 9.6  | 1.7  | 1.6 | 1.5 | 14% | 16% | 16% | 82   |
| Kruk           | KRU    | Buy            | 570   | 424   | 34%    | 8,191      | 7.9  | 6.8  | 5.8  | 1.8  | 1.5 | 1.3 | 22% | 23% | 23% | 75   |
| PZU            | PZU    | Hold           | 49.0  | 47.3  | 4%     | 40,810     | 8.6  | 8.9  | 8.8  | 3.2  | 3.1 | 2.9 | 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   |       | 569   | -      | 1,375      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 15   |
| AB                  | ABE    | Buy            | 88.0  | 79.8  | 10%    | 1,292      | 7.7  | 7.3  | 7.1  | 4.8       | 4.4  | 4.4  | 2%  | 3%  | 5%  | 49   |
| AC                  | ACG    | Hold           | 28.5  | 29.7  | -4%    | 273        | 10.9 | 10.7 | 9.5  | 6.7       | 6.7  | —    | 8%  | 12% | 12% | —    |
| Ailleron            | ALL    | Buy            | 26.0  | 15.9  | 64%    | 196        | 8.2  | 6.4  | 5.7  | 2.2       | 1.6  | 1.2  | 3%  | 3%  | 3%  | —    |
| Allegro             | ALE    | Buy            | 42.0  | 30.8  | 36%    | 32,553     | 25.7 | 17.8 | 13.3 | 12.6      | 9.9  | 7.6  | 0%  | 0%  | 0%  | 91   |
| Ambra               | AMB    | Hold           | 30.2  | 29.3  | 3%     | 739        | 12.3 | 10.9 | 10.2 | 5.8       | 5.2  | 4.7  | 4%  | 4%  | 4%  | —    |
| Amica               | AMC    | Buy            | 88.0  | 75.8  | 16%    | 589        | 11.1 | 7.5  | 7.3  | 4.5       | 4.0  | 3.8  | 0%  | 4%  | 5%  | —    |
| Amrest              | EAT    | Buy            | 30.0  | 25.4  | 18%    | 5,577      | 16.4 | 13.7 | 10.7 | 5.5       | 4.8  | 4.5  | 0%  | 4%  | 5%  | 90   |
| Answer.com          | ANR    | Buy            | 40.0  | 31.0  | 29%    | 588        | 18.8 | 13.4 | 10.0 | 10.1      | 8.3  | 6.7  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Archicom            | ARH    | Buy            | 35.0  | 28.3  | 24%    | 1,831      | 17.9 | 6.8  | 5.4  | 13.5      | 5.8  | 4.5  | 7%  | 9%  | 12% | —    |
| Arctic Paper        | ATC    | Buy            | 35.9  | 21.8  | 65%    | 1,510      | 5.3  | 5.8  | 6.9  | 2.9       | 2.8  | 2.9  | 5%  | 6%  | 5%  | —    |
| Artifex Mundi       | ART.   | Under Review   |       | 25.9  | -      | 308        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Asseco BS           | ABS    | Hold           | 50.0  | 55.4  | -10%   | 1,851      | 16.6 | 15.7 | 14.6 | 10.8      | 10.0 | 9.3  | 5%  | 5%  | 5%  | —    |
| Asseco Poland       | ACP    | Buy            | 85.0  | 72.5  | 17%    | 6,013      | 13.3 | 12.3 | 11.5 | 2.6       | 2.2  | 1.9  | 4%  | 5%  | 5%  | 75   |
| Asseco SEE          | ASE    | Buy            | 56.0  | 48.3  | 16%    | 2,506      | 12.4 | 11.5 | 10.8 | 6.9       | 6.3  | 5.8  | 4%  | 4%  | 5%  | —    |
| 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  | 27.2  | 34%    | 3,553      | 12.6 | 10.4 | 8.7  | 9.8       | 8.4  | 7.2  | 2%  | 2%  | 3%  | —    |
| Azoty               | ATT    | Sell           | 19.8  | 22.4  | -12%   | 2,222      | —    | 4.6  | 2.6  | 17.3      | 5.7  | 4.6  | 0%  | 0%  | 0%  | 44   |
| Benefit Systems     | BFT    | Buy            | 3,000 | 2,530 | 19%    | 7,484      | 15.1 | 12.2 | 10.6 | 7.1       | 5.7  | 4.9  | 4%  | 4%  | 6%  | 73   |
| Budimex             | BDX    | Hold           | 600   | 747   | -20%   | 19,071     | 28.7 | 23.7 | 24.7 | 16.7      | 13.5 | 13.3 | 3%  | 3%  | 4%  | 65   |
| Captor Therapeutics | CTX    | Buy            | 182.4 | 84.8  | 115%   | 353        | —    | 39.5 | —    | —         | 20.4 | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| CCC                 | CCC    | Buy            | 69.0  | 71.2  | -3%    | 4,906      | 50.0 | 15.5 | 11.0 | 7.6       | 6.5  | 5.6  | 0%  | 0%  | 0%  | 84   |
| CD Projekt          | CDR    | Under Review   |       | 107.8 | -      | 10,765     | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 86   |
| Celon Pharma        | CLN    | Buy            | 25.5  | 14.8  | 72%    | 756        | —    | —    | —    | 74.2      | 20.8 | 11.7 | 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   | 182   | 66%    | 432        | —    | 52.0 | 8.7  | —         | 21.7 | 6.0  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Comarch             | CMR    | Buy            | 200   | 267   | -25%   | 2,172      | 19.2 | 18.1 | 16.7 | 7.1       | 6.6  | 6.1  | 2%  | 3%  | 3%  | —    |
| Comp                | CMP    | Buy            | 88.0  | 80.6  | 9%     | 440        | 11.7 | 9.4  | 9.1  | 5.3       | 4.9  | 4.7  | 9%  | 7%  | 7%  | —    |
| 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  | 10.7  | 40%    | 6,843      | 14.1 | 8.8  | 7.3  | 6.1       | 6.0  | 5.3  | 0%  | 0%  | 9%  | 74   |
| Dadelo              | DAD    | Buy            | 18.5  | 16.6  | 12%    | 193        | 66.9 | 39.4 | 18.4 | 23.7      | 19.8 | 13.1 | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Develia             | DVL    | Buy            | 6.00  | 5.25  | 14%    | 2,374      | 11.1 | 8.3  | 8.1  | 9.5       | 7.3  | 6.7  | 8%  | 8%  | 11% | 6    |
| Dino Polska         | DNP    | Hold           | 460   | 419   | 10%    | 41,118     | 21.5 | 17.0 | 14.0 | 14.4      | 11.4 | 9.1  | 0%  | 0%  | 0%  | 47   |
| Dom Development     | DOM    | Buy            | 185   | 159   | 17%    | 4,092      | 8.8  | 7.9  | 7.9  | 6.8       | 6.0  | 6.0  | 8%  | 8%  | 9%  | —    |
| Echo Investment     | ECH    | Buy            | 5.50  | 4.48  | 23%    | 1,849      | 12.0 | 5.5  | 5.6  | 11.2      | 6.1  | 4.6  | 11% | 11% | 11% | —    |
| Erbud               | ERB    | Buy            | 45.0  | 48.0  | -6%    | 573        | 38.7 | 10.7 | 8.6  | 7.3       | 5.5  | 5.1  | 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   | 9.3    | 58%    | 4,900      | 2.3  | 6.2  | 5.4  | 2.5       | 3.7  | 3.7  | 0%  | 0%  | 0%  | 30   |
| Enter Air         | ENT    | Buy            | 65.3   | 67.4   | -3%    | 1,182      | 8.2  | 7.3  | 6.6  | 4.5       | 4.1  | 3.8  | 4%  | 2%  | 2%  | —    |
| Eurocash          | EUR    | Under Review   |        | 15.3   | -      | 2,131      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 60   |
| Fabryty 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   | 32.8   | 22%    | 697        | 8.5  | 7.7  | 7.2  | 6.4       | 5.9  | 5.6  | 5%  | 6%  | 7%  | —    |
| Forte             | FTE    | —              |        | 23.5   | —      | 562        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| 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   |
| Grenea            | GEA    | Buy            | 3.80   | 3.15   | 21%    | 1,810      | 8.1  | 6.9  | 8.2  | 3.9       | 2.6  | 2.1  | 0%  | 0%  | 0%  | 69   |
| Grupa Pracuj      | GPP    | Buy            | 70.0   | 64.5   | 9%     | 4,403      | 18.9 | 16.0 | 14.0 | 12.8      | 10.9 | 9.4  | 3%  | 3%  | 4%  | —    |
| GTC               | GTC    | Hold           | 5.0    | 5.5    | -9%    | 3,646      | 10.0 | 10.2 | 8.7  | 16.7      | 16.5 | 14.4 | 4%  | 5%  | 6%  | 61   |
| Huuuge            | HUG    | Under Review   |        | 28.0   | -      | 1,879      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 5    |
| InPost            | INPST  | Buy            | 13.4   | 14.6   | -8%    | 31,363     | 23.8 | 18.1 | 14.5 | 11.3      | 9.1  | 7.3  | 0%  | 0%  | 0%  | 82   |
| Inter Cars        | CAR    | Buy            | 770.0  | 585.0  | 32%    | 8,288      | 9.2  | 8.1  | 7.4  | 7.3       | 6.6  | 6.1  | 1%  | 2%  | 2%  | —    |
| JSW               | JSW    | Buy            | 49.3   | 41.2   | 20%    | 4,831      | 2.9  | 6.8  | 6.6  | —         | 0.4  | 0.2  | 31% | 0%  | 0%  | 58   |
| Kęty              | KTY    | Sell           | 642    | 713    | -10%   | 6,881      | 12.7 | 11.9 | 11.3 | 8.8       | 8.5  | 8.1  | 7%  | 7%  | 8%  | 20   |
| KGHM              | KGH    | Sell           | 90.0   | 110.5  | -19%   | 22,090     | 25.2 | 19.2 | 19.5 | 8.3       | 7.5  | 7.6  | 0%  | 1%  | 2%  | 53   |
| LPP               | LPP    | Buy            | 22,000 | 17,580 | 25%    | 32,614     | 14.4 | 12.9 | 11.6 | 7.8       | 6.7  | 5.9  | 3%  | 3%  | 3%  | 70   |
| Mabion            | MAB    | Under Review   |        | 16.8   | —      | 272        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | 11   |
| 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   | 10.9   | 145%   | 70         | —    | 5.0  | —    | —         | 3.0  | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| MFO               | MFO    | Buy            | 45.4   | 36.2   | 25%    | 239        | 13.3 | 8.5  | 6.8  | 7.5       | 6.3  | 5.2  | 0%  | 3%  | 6%  | —    |
| Mirbud            | MRB    | Buy            | 9.5    | 9.3    | 2%     | 852        | 7.4  | 7.0  | 7.3  | 4.5       | 4.3  | 4.8  | 3%  | 3%  | 3%  | —    |
| MLP Group         | MLG    | Buy            | 110.0  | 76.0   | 45%    | 2,023      | 5.0  | 4.4  | 5.0  | 7.3       | 7.3  | 9.0  | 0%  | 3%  | 4%  | —    |
| Molecure          | MOC    | Buy            | 24.9   | 18.0   | 38%    | 303        | 3.5  | 3.7  | —    | 2.5       | 2.0  | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Neuca             | NEU    | Hold           | 930    | 917    | 1%     | 4,090      | 19.7 | 17.1 | 15.7 | 10.1      | 9.2  | 8.7  | 2%  | 5%  | 5%  | 77   |
| Newag             | NWG    | Buy            | 25.6   | 20.8   | 23%    | 936        | 6.7  | 5.6  | 5.0  | 4.6       | 4.1  | 3.5  | 0%  | 7%  | 9%  | —    |
| OMV               | OMV    | Hold           | 42.0   | 40.0   | 5%     | 13,081     | 7.8  | 5.9  | 7.2  | 3.6       | 3.1  | 3.5  | 12% | 10% | 10% | 93   |
| Onde              | OND    | Hold           | 15.6   | 15.4   | 1%     | 839        | 28.0 | 23.4 | 21.3 | 10.5      | 8.8  | 7.6  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Oponeo.pl         | OPN    | Buy            | 59.0   | 52.0   | 13%    | 725        | 20.8 | 15.9 | 13.7 | 9.8       | 8.8  | 7.8  | 2%  | 2%  | 3%  | —    |
| Orange            | OPL    | Hold           | 8.9    | 7.8    | 14%    | 10,215     | 11.1 | 11.2 | 10.1 | 4.1       | 4.1  | 3.8  | 6%  | 6%  | 6%  | 55   |
| Orlen             | PKN    | Buy            | 76.3   | 62.3   | 23%    | 72,269     | 4.9  | 5.2  | 5.7  | 2.7       | 2.9  | 3.2  | 7%  | 7%  | 7%  | 61   |
| PCF Group         | PCF    | Under Review   |        | 24.0   | -      | 863        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Pekabex           | PBX    | Buy            | 25.0   | 23.4   | 7%     | 581        | 7.7  | 8.4  | 6.6  | 5.0       | 5.4  | 4.5  | 2%  | 3%  | 3%  | —    |
| Pepeco Group      | PCO    | Hold           | 25.5   | 18.8   | 36%    | 10,835     | 14.8 | 12.4 | 9.7  | 5.3       | 4.8  | 4.2  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| PGE               | PGE    | Buy            | 11.2   | 7.3    | 54%    | 16,366     | 4.7  | 4.1  | 3.7  | 3.1       | 3.4  | 3.0  | 0%  | 0%  | 0%  | 35   |
| Playway           | PLW    | Under Review   |        | 275.0  | -      | 1,815      | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Polenergia        | PEP    | Buy            | 85.8   | 69.9   | 23%    | 5,398      | 16.3 | 16.7 | 16.6 | 7.7       | 7.6  | 8.0  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Ryvü Therapeutics | RVU    | Buy            | 81.8   | 59.7   | 37%    | 1,380      | —    | 2.9  | 1.0  | —         | 1.0  | —    | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Rainbow Tours     | RBW    | Buy            | 105.0  | 75.8   | 39%    | 1,103      | 8.5  | 8.1  | 7.3  | 5.7       | 5.2  | 4.5  | 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            | 225.9  | 208.0  | 9%     | 567        | —    | —    | —    | 2.9       | 0.2  | —    | 0%  | 18% | 60% | —    |
| Selena FM         | SEL    | Buy            | 46.2   | 37.3   | 24%    | 852        | 10.3 | 9.3  | 9.4  | 4.8       | 4.2  | 4.0  | 1%  | 3%  | 3%  | —    |
| Selvita           | SLV    | Buy            | 81.0   | 59.8   | 35%    | 1,098      | 30.3 | 20.2 | 26.7 | 12.2      | 8.9  | 12.6 | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Shoper            | SHO    | Buy            | 41.0   | 27.0   | 52%    | 760        | 21.5 | 15.8 | 12.2 | 12.7      | 9.9  | 7.7  | 2%  | 3%  | 4%  | —    |
| Stalprodukt       | STP    | Buy            | 295    | 206    | 44%    | 1,110      | 22.1 | 16.3 | 14.5 | 4.3       | 4.0  | 3.9  | 6%  | 7%  | 7%  | 34   |
| Śnieżka           | SKA    | Buy            | 95.0   | 84.8   | 12%    | 1,070      | 12.9 | 11.6 | 12.0 | 7.4       | 6.8  | 6.8  | 3%  | 4%  | 6%  | —    |
| Synektik          | SNT    | Buy            | 180.6  | 125.0  | 44%    | 1,066      | 14.6 | 11.8 | 9.7  | 8.5       | 6.8  | 5.2  | 2%  | 3%  | 4%  | —    |
| Tauron            | TPE    | Buy            | 6.0    | 3.1    | 95%    | 5,365      | 6.3  | 2.7  | 2.5  | 5.2       | 3.5  | 3.4  | 0%  | 0%  | 0%  | 36   |
| Ten Square Games  | TEN    | Under Review   |        | 91.9   | -      | 674        | —    | —    | —    | —         | —    | —    | —   | —   | —   | —    |
| Torpol            | TOR    | Buy            | 30.0   | 34.0   | -12%   | 781        | 13.5 | 10.1 | 8.9  | 3.9       | 2.5  | 2.4  | 0%  | 0%  | 0%  | —    |
| Toya              | TOA    | Buy            | 10.0   | 7.9    | 27%    | 593        | 6.8  | 6.4  | 6.3  | 4.7       | 4.5  | 4.1  | 6%  | 7%  | 7%  | —    |
| Unimot            | UNT    | Hold           | 117.4  | 135.8  | -14%   | 1,113      | 9.7  | 11.2 | 9.8  | 6.6       | 6.9  | 6.0  | 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   |      | 3.29  | -      | 771        | ---  | ---  | --- | ---       | --- | --- | --- | --- | --- | ---  |
| Wielton          | WLT    | Hold           | 9.6  | 8.3   | 15%    | 502        | 6.4  | 5.4  | 4.5 | 5.2       | 4.7 | 4.0 | 0%  | 0%  | 0%  | ---  |
| Wirtualna Polska | WPL    | Buy            | 136  | 112   | 21%    | 3,287      | 16.4 | 12.9 | --- | 7.9       | 6.9 | --- | 2%  | 2%  | 2%  | ---  |
| Wittchen         | WTN    | Buy            | 35.0 | 28.1  | 25%    | 516        | 7.8  | 7.7  | 7.3 | 4.9       | 5.0 | 4.7 | 4%  | 5%  | 9%  | ---  |
| XTB              | XTB    | Buy            | 59.3 | 52.2  | 14%    | 6,131      | 8.4  | 7.7  | 7.0 | 5.1       | 4.2 | 3.5 | 10% | 9%  | 10% | ---  |

# Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Building B, Puławska 2 st., 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto: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 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.