

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

JSW: Wstępne wyniki za 2023 i 4Q23 [neutralne]

WIRTUALNA POLSKA: Wyniki za 4Q23 zgodne z oczekiwaniami, guidance na 1Q24 zakłada wysoki jednocyfrowy wzrost EBITDA [neutralne]

ARCHICOM: Wyniki 4Q23: lepsza od założeń rentowność, niski gearing na koniec roku [pozytywne]

RAINBOW TOURS: Wstępne jednostkowe za 4Q'23: istotnie wyższa marża, konsolidacja hoteli obniży wyniki 4Q o 5-6mln PLN [pozytywne]

TEN SQUARE GAMES: Oczyszczone wyniki operacyjne za 4Q23 powyżej konsensusu [pozytywne]

PEPEES: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

PKO BP: Rada Nadzorcza powołała p. Szymona Miderę na stanowisko prezesa zarządu

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENERGA: RN wybrała Michała Perlika na pełniącego obowiązki CEO

CEZ: Możliwa sprzedaż aktywów ciepłowniczych w Polsce

KONSUMENT

ALLEGRO.EU: Marshall Wace otworzył krótką pozycję na 0,5% akcji spółki

LPP: Grupa podjęła decyzję o rozbudowie centrum dystrybucyjnego w Brześciu Kujawskim

LPP: Marshall Wace zwiększył krótką pozycję na akcjach spółki z 0,52% do 0,64%

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Spółka nawiązała współpracę z Visa i Mastercard w ramach usługi InPost Pay

TMT

GRUPA PRACUJ: eRecruiter przekroczył w lutym próg 2 tysięcy klientów

PRZEMYSŁ

NEWAG: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem

SANOK: Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q23

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Oferta konsorcjum Budimeksu, Roverpol oraz Rover Maritime o wartości 438,7mln PLN netto oceniona najwyżej w przetargu w Gdyni

BUDIMEX: Marshall Wace otworzył krótką pozycję na 0,5% akcji spółki

ECHO INVESTMENT: Spółka zamierza przeprowadzić emisję niezabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela

TORPOL: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [neutralne]

BIOTECH

NANOGROUP: Zawarcie umowy inwestycyjnej z eCapital o wartości 5,1mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

JSW (Kupuj; PLN 49.3)

Wstępne wyniki za 2023 i 4Q23 [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	Y/Y	Q/Q	4Q23E	cons.
Revenues	4,149	4,458	4,139	3,402	3,339	-20%	-2%	3,351	3,385
Gross Profit	1,743	1,663	1,210	405	571	-67%	41%	641	
Costs of materials	934	983	899	973	-	-	-	933	
Costs of external services	604	531	608	586	-	-	-	575	
Costs of salaries	1,396	1,655	2,007	2,031	-	-	-	1,769	
MCC	2,059	2,161	2,473	2,531	-	-	-	2,224	
CCC	239	224	265	274	-	-	-	233	
Profit on sales	1,429	1,318	822	31	-	-	-	286	
EBIT	1,530	1,575	961	85	-	-	-	181	
EBITDA	1,831	1,956	1,369	531	700	-62%	32%	572	752
adj. EBITDA	1,831	1,956	1,369	531	-	-	-	742	
Net profit	1,233	1,268	781	-1,209	157	-87%	-	187	263
adj. Net profit	1,233	1,268	781	-1,209	-	-	-	357	
OCF	1,657	1,860	265	941	-	-	-	-1,074	
Net debt	-7,859	-8,969	-8,452	-8,497	-	-	-	-6,601	
adj. Net debt	-6,516	-7,531	-8,214	-6,582	-	-	-	-4,686	
P/E12M trailing	0.6	0.6	0.8	2.1	4.3				
EV/EBITDA 12M trailing	-0.3	-0.5	-0.5	-0.7	-				
revenue y/y	7%	-10%	-31%	-34%	-20%				
EBITDA margin	44.1%	43.9%	33.1%	15.6%	21.0%				
EBIT margin	36.9%	35.3%	23.2%	2.5%	-				
net margin	29.7%	28.4%	18.9%	-	4.7%				

Source: Company, Trigon DM, E - estimates, P - preliminary

- Produkcja węgla ogółem wyniosła 13,51mln ton, w tym 10,88mln ton węgla koksowego i 2,63mln ton węgla do celów energetycznych

- Produkcja koksu ogółem wyniosła 3,35 mln ton.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	80,081	-1.1%	-3.7%	42.9%
WIG20	2,343	-1.4%	-4.9%	40.3%
mWIG40	6,212	-0.2%	-0.5%	42.3%
sWIG80	23,886	-0.5%	-0.7%	21.9%
PX (Prague)	1,489	-0.1%	0.0%	15.4%
BUX (Budapest)	65,096	-0.2%	-1.4%	55.7%
BET (Bucharest)	16,702	-0.3%	4.3%	39.3%
BIST30 (Istanbul)	9,744	-0.7%	-1.4%	76.0%
DAX	18,261	0.3%	4.8%	22.1%
FTSE 100	7,918	-0.2%	3.0%	6.9%
STOXX Europe 600	510	0.0%	2.9%	15.8%
S&P 500	5,218	-0.3%	2.9%	31.4%
NASDAQ 100	18,277	-0.3%	1.9%	43.2%
Nikkei 225	40,398	-1.2%	3.0%	47.5%
Shanghai Comp	3,033	-0.7%	1.9%	-7.1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	5.5	34.3	-45.8
PL 10Y bond yield	5.6%	4.7	26.7	-42.2
CZ 10Y bond yield	4.0%	-1.1	21.9	-62.6
HU 10Y bond yield	6.6%	1.0	38.0	-159.0
RO 10Y bond yield	6.6%	0.5	11.0	-59.5
WIBOR 3M	5.9%	0.0	1.0	-104.0
EURIBOR 3M	3.9%	-2.3	-4.2	90.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.97	-0.2%	-0.1%	-9.3%
EUR/PLN	4.31	0.0%	-0.1%	-8.8%
EUR/USD	1.09	0.1%	0.0%	0.5%
GBP/PLN	5.02	0.0%	0.3%	6.2%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.2%	15.9%
HUF/PLN	0.011	0.0%	2.0%	11.8%
RON/PLN	0.87	0.0%	0.0%	9.5%
CNY/PLN	0.55	0.3%	0.5%	14.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,172	-0.2%	7.0%	9.5%
Silver (USD/toz)	24.6	-0.5%	9.1%	6.5%
Copper (USD/t)	8,838	-0.4%	4.4%	-0.9%
Zinc (USD/t)	2,479	-0.7%	2.2%	-14%
Molybdenum (USD/lb)	20.0	0.2%	-1.6%	-29.0%
Iron ore (USD/t)	110	-0.5%	-11.8%	-12.9%
HCC (USD/t)	274	-0.7%	-11.6%	-6.1%
HRC EU (EUR/t)	680	-3.5%	-8.7%	-18.1%
Brent crude oil (USD/bbl)	86.7	-0.1%	5.1%	15.6%
CO2 (EUR/t)	65.0	5.7%	24.5%	-29.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	28.0	2.3%	23.5%	-31.8%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	84	3.8%	22.6%	-37.8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	471	2.4%	16.3%	-35.5%
Shanghai Freight Index	1,733	-2.3%	-20%	90%

WIRTUALNA POLSKA (Kupuj; PLN 136)

Wyniki za 4Q23 zgodne z oczekiwaniami, guidance na 1Q24 zakłada wysoki jednocyfrowy wzrost EBITDA [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	327	310	360	405	361	11%	-11%	354	354
Advertising and subs.	203	158	169	156	204	0%	30%	205	
Travel	61	92	122	186	94	54%	-49%	81	
Consumer finance	46	49	56	48	47	1%	-2%	54	
Other	9	9	9	10	11	22%	16%	10	
Barter	11	5	7	8	8	-29%	-11%	7	
Eliminations	-3	-3	-3	-3	-2	-	-	-3	
EBITDA	96	76	97	146	109	13%	-26%	110	-
adj. EBITDA	110	76	100	150	113	3%	-25%	112	112
Advertising and subs.	92	60	68	60	90	-2%	50%	92	
Travel	11	10	24	83	15	44%	-82%	13	
Consumer finance	9	6	8	6	7	-24%	14%	9	
Other	-1	0	0	1	1	-	42%	-1	
EBIT	63	39	59	110	74	18%	-32%	73	73
Net profit	32	14	32	70	39	21%	-44%	41	40
Revenues pro-forma	336	310	360	405	361	8%	-11%		
Advertising and subs.	205	158	169	156	204	0%	30%		
Travel	70	92	122	186	94	34%	-49%		
EBITDA adj. pro-forma	112	76	100	150	113	1%	-25%		
Advertising and subs.	93	60	68	60	90	-3%	50%		
Travel	12	10	24	83	15	31%	-82%		
OCF	62	108	136	73	66	7%	-10%		
Net debt	551	499	413	546	542	-2%	-1%		
P/E 12M trailing	19.9	24.0	26.6	22.8	21.8				
EV/EBITDA 12M trailing	11.6	11.2	10.6	9.5	9.2				
EV/EBITDA adj. 12M pro-forma	-	7.7	6.3	9.0	9.0				
Revenues y/y	31%	46%	35%	50%	11%				
EBITDA margin	29%	24%	27%	36%	30%				
EBIT margin	19%	12%	16%	27%	21%				
Net profit margin	10%	5%	9%	17%	11%				

Source: Company, Trigon DM

#Guidance na 1Q24

- Przychody wyższe o kilkanaście procent dzięki mocnemu dwucyfrowemu wzrostowi w turystyce i lepszej dynamice w reklamie;
- Adj. EBITDA ma wzrosnąć o górne kilka procent;
- Wydatek w styczniu 18,5mln PLN na przejęcie spółki Wirtualnemedi.pl.

#Cash flow

- Capex 32mln PLN, -4% r/r, OCF 66mln PLN, +7% r/r, M&A 14mln PLN wydane na nabycie udziałów w Legimi;
- Dług netto praktycznie płaski q/q, wskaźnik net debt / adj. EBITDA 1,23x, spadek z 1,25x w poprzednim kwartale.

#List Prezesa

- Prezes Jacek Świdorski podkreśla znaczenie udostępnienia konkurentom WP platformy WPlatform do sprzedaży powierzchni reklamowej, jako istotną alternatywę wobec Google, coraz silniej nadużywającego swojej pozycji w stosunku do małych wydawców;
- W 2023 reklamy były sprzedawane o 20% drożej, ale o 18% spadła oglądalność serwisów względem rekordowego 2022 roku, zabrakło powierzchni reklamowej;
- Skala biznesu turystycznego nie może pozostać na poziomie kilku krajów, co oznacza dalsze akwizycje.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1633.1	1498.6	1286.9	1279.1	79%
WIG20	1484.2	1261.8	1077.3	1085.5	73%
WIG40	150.5	150.5	150.5	150.5	100%
sWIG80	38.9	43.4	39.9	36.8	103%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	199.5	BFT	27.4	DAT	2.8
KGH	167.2	ACP	8.2	CBF	2.5
PKO	105.2	XTB	8.0	LBW	2.1
LPP	89.6	CCC	7.4	TOR	1.8
PZU	65.1	MIL	4.2	ARH	1.5
PEO	62.5	EUR	3.7	MUR	1.4
PCO	53.5	DOM	3.6	PLW	1.3
ALE	52.9	TPE	3.2	1AT	1.2
PKN	37.5	GPW	3.1	MRB	1.2
BDX	29.9	TXT	3.0	CTX	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	164%	DOM	440%	PCF	492%
PCO	157%	NEU	323%	CTX	384%
DNP	146%	GPP	234%	ECH	361%
ALR	90%	DVL	183%	ARH	324%
KTY	77%	BFT	164%	ABS	241%
PZU	75%	MBR	153%	FTE	239%
JSW	72%	GPW	149%	BIO	235%
CDR	63%	HUG	123%	PCE	226%
PKO	60%	EAT	122%	DAT	220%
OPL	59%	GEA	107%	1AT	191%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		Worst
KTY	743.0	1.4%	PCO	17.6	-6.9%
CDR	115.3	0.3%	BDX	681.0	-6.7%
PGE	7.1	0.2%	KGH	109.7	-6.3%
DNP	369.9	0.0%	ALE	31.6	-3.5%
KRU	435.0	0.0%	LPP	13,660.0	-1.6%
Best			mWIG40		Worst
TXT	91.2	4.1%	DOM	170.6	-4.2%
ENA	9.3	1.6%	EAT	24.0	-3.4%
HUG	26.6	1.5%	CCC	68.7	-2.5%
ACP	77.2	1.4%	ATT	22.0	-2.1%
MBR	323.0	1.3%	SNT	145.5	-1.7%
Best			sWIG80		Worst
DAT	51.7	6.2%	PCF	21.5	-7.1%
ZEP	19.2	4.9%	SPR	427.0	-5.3%
SNX	10.3	3.8%	SNK	22.0	-3.5%
AGO	11.8	3.5%	VRG	3.2	-3.4%
SGN	68.0	3.0%	ABS	52.0	-3.3%

ARCHICOM (Kupuj; PLN 35)

Wyniki 4Q23: lepsza od założeń rentowność, niski gearing na koniec roku [pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	114.3	83.2	136.3	97.0	785.4	+	709%	750.9	761.9
Gross profit	35.4	38.0	61.0	45.0	252.1	+	460%	224.0	
EBITDA	1.5	19.8	45.2	20.4	215.4	+	955%	197.6	196.5
EBIT	0.7	19.0	44.1	19.7	213.8	+	985%	196.7	195.5
Net profit	16.6	17.2	38.4	19.9	169.7	+	753%	145.0	153.0
Gross margin	31.0%	45.7%	44.8%	46.4%	32.1%	1.1pp	-14.3pp	29.8%	
Revenue per apartment (PLNk)	476	644	648	676	636	34%	-6%	617	
Handovers (apartments)	253	129	209	136	1,208	377%	788%	1,208	
Pre-sales (apartments)	182	258	310	406	400	120%	-1%		
Net Debt	-45	-62	-218	130	21				
OCF	29	27	111	28	-54	-	-		
P/E 12M trailing	6.8	8.7	6.5	15.4	7.0				
EV/EBITDA 12M trailing	6.0	8.1	4.4	17.8	5.7				
EBITDA margin	1.3%	23.8%	33.2%	21.0%	27.4%	26.1pp	6.4pp	26.3%	
EBIT margin	0.6%	22.9%	32.4%	20.3%	27.2%	26.6pp	6.9pp	26.2%	25.7%
Net profit margin	14.5%	20.7%	28.2%	20.5%	21.6%	7.1pp	1.1pp	19.3%	20.1%

Source: Company, Trigon DM

RAINBOW TOURS (Kupuj; 105 PLN)

Wstępne jednostkowe za 4Q'23: istotnie wyższa marża, konsolidacja hoteli obniży wyniki 4Q o 5-6mln PLN [pozytywne]

PLNm, tour operator standalone	2023P	2022	1-3Q2023	1-3Q2022	4Q2023P	4Q2022	4Q2023E
Revenues	3,250	2,352	2,638	1,897	612	455	597
EBITDA	218.9	34.1	194.3	43.8	24.6	-9.7	7.5
Net profit	167.0	13.9	147.1	25.6	19.9	-11.7	2.6
Net profit margin	5.1%	0.6%	5.6%	1.3%	3.2%	-2.6%	0.4%

Source: Company, Trigon DM

TEN SQUARE GAMES (Under Review)

Oczyszczone wyniki operacyjne za 4Q23 powyżej konsensusu [pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	131,2	117,4	104,9	105,6	108,1	-18%	2%	107,5
Fishing Clash	87,0	72,6	63,2	69,7	68,7	-21%	-1%	
Let's Fish + Wild Hunt	5,1	4,5	3,9	3,4	3,9	-24%	13%	
Wings of Heroes	4,5	5,8	2,1	1,8	1,9	-57%	10%	
Hunting Clash	32,7	32,4	24,4	27,3	26,4	-19%	-3%	
Rortos (other)	7,7	6,9	6,6	7,2	6,9	-11%	-5%	
Others	1,6	1,4	1,1	0,9	0,7	-56%	-24%	
Deferred revenue	-7,4	-6,1	3,7	-4,8	-0,3	-	-	
EBITDA	24,5	17,1	19,8	30,0	34,6	41%	15%	-
adj. EBITDA	35,3	27,6	21,9	33,7	35,3	0%	5%	32,1
EBIT	4,2	-14,4	9,6	25,0	-16,7	-	-	0,1
Net profit	-7,3	-12,8	7,6	22,1	-1,7	-	-	1,3
P/E adj. 12M trailing	6,7	8,7	9,1	9,3	8,4			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	3,9	4,1	4,7	4,5	4,2			
adj. EBITDA margin	26,9%	23,5%	20,9%	31,9%	32,7%			
EBIT margin	3,2%	-	9,2%	23,7%	-			
net profit margin	11,4%	11,4%	18,4%	21,8%	21,3%			

Source: Company data, Trigon DM

#Przychody

- Spółka już wcześniej komunikowała poziom płatności w raporcie bieżącym, in line z zaraportowanym top line (dane wstępne 108,3 mln PLN vs raportowane 108,1 mln PLN);

- Przychody były lekko wyższe q/q (+2%), niżej 18% r/r. Uwagę zwraca stabilizacja KPI na najważniejszych produktach. Fishing Clash utrzymał ARPMAU na poziomie 8,8 PLN (po regularnych od 6 kwartałów spadkach tego wskaźnika), MAU utrzymał się na poziomie 2,6 mln (płasko q/q);

- Pozostałe gry również stabilnie q/q;

#Wyniki operacyjne

- EBITDA skorygowana (35,3 mln PLN) 10% powyżej konsensusu (mediana prognoz na poziomie ok. 32,1 mln PLN);
- EBIT (nieskorygowany) wyniósł -16,7 mln PLN, obciążony głównie odpisami wartości firmy wynikającej z nabycia Rortos (prawie 41 mln PLN, wcześniej komunikowane);
- Oczekujemy, że przebiecie konsensusu skorygowanego wyniku EBITDA było możliwe dzięki niższym od oczekiwań kosztom sprzedaży, przede wszystkim kosztem user acquisition (wyniosły 18,6 mln PLN, -1,2 mln PLN q/q). Wskaźnik UA/płatności spadł do 17,2% w 4 kw. (-0,8pp q/q);
- Udział kanału DTC (TSG Store) w płatnościach wyniósł 9,1% na koniec 2023 vs 5,4% w połowie roku. W samym FC udział ten wynosi 13,7%;

#CF

- Solidna generacja gotówki (OCF wyniósł 30,5 mln PLN, FCF 30,4 mln PLN), gotówka netto na koniec 2023 to 158 mln PLN;
- Strata netto wyniosła 1,7 mln PLN vs oczekiwania zysku 1,3 mln PLN. Zakładamy, że konsensus nie uwzględniał odpisu aktualizującego wartość udziałów w Gamesture (5,4 mln PLN), o którym spółka raportowała w połowie marca.

#Guidance na 2024

- Celem spółki dalej pozostaje powrót kluczowych produktów (Fishing Clash i Hunting Clash) na ścieżkę wzrostu oraz przyspieszenie procesu skalowania Wings of Heroes. To w opinii zarządu największe silniki wzrostu grupy w najbliższym czasie;
- Poprawa KPI głównych produktów pozwala na rozważanie rozpoczęcia prac nad nowymi tytułami w przyszłości, choć spółka zaznacza, że nie oznacza to, że TEN zamierza rozpocząć prace rozwojowe nad nowym produktem (będzie to poprzedzone testami rynkowymi i dogłębną analizą otoczenia rynkowego i konkurencyjnego).

PEPEES**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 222,2mln PLN, -13% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 12,2mln PLN, -48% r/r;
- Zysk netto 4mln PLN, -62% r/r.

FINANSE**PKO BP (Kupuj; PLN 49.3)****Rada Nadzorcza powołała p. Szymona Miderę na stanowisko prezesa zarządu**

- Na stanowisko wiceprezesa zarządu powołano p. Krzysztofa Dreslera (CFO), p. Ludmiłę Falak-Cyniak oraz p. Piotra Mazura (CRO);
- Wszystkie powołania do zarządu nastąpiły na nową, wspólną, trzyletnią kadencję rozpoczynającą się z dniem 26 marca 2024 roku.
- Stanowisko nowego prezesa wymaga uzyskania zgody KNF.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**ENERGA****RN wybrała Michała Perlika na pełniącego obowiązki CEO****CEZ (Sprzedaj; 809.7 CZK)****Możliwa sprzedaż aktywów ciepłowniczych w Polsce**

- CEZ rozważa możliwość sprzedaży wybranych polskich aktywów: CEZ Skawina, CEZ Chorzów, CEZ Produkty Energetyczne Polska oraz CEZ Polska.
- Polskie aktywa CEZ obejmują dwie elektrociepłownie (CHP), zlokalizowane w regionie Śląska (Chorzów) i Małopolski (Kraków), o łącznej mocy zainstalowanej 568 MWe i 1.088 MWt. Aktywa te obejmują także dwie spółki świadczące specjalistyczne usługi wsparcia w obszarach zarządzania produktami ubocznymi, komunikacji, handlu i usług korporacyjnych.
- Dezinwestycja wpisuje się w strategię biznesową grupy skupiającą się na dekarbonizacji portfela produkcyjnego i osiągnięciu zerowej wartości netto do roku 2040.

KONSUMENT**ALLEGRO.EU (Kupuj; PLN 42)****Marshall Wace otworzył krótką pozycję na 0,5% akcji spółki****LPP (Kupuj; PLN 20 000)****Grupa podjęła decyzję o rozbudowie centrum dystrybucyjnego w Brześciu Kujawskim**

- W ramach rozbudowy ma powstać nowa hala magazynowa o powierzchni 85 tys. mkw.;
- Zgodnie z przyjętym harmonogramem nowa hala zostanie oddana do użytku w 1Q25 roku.

LPP (Kupuj; PLN 20 000)**Marshall Wace zwiększył krótką pozycję na akcjach spółki z 0,52% do 0,64%**

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Kupuj; EUR 13.4)**Spółka nawiązała współpracę z Visa i Mastercard w ramach usługi InPost Pay**

InPost Pay to usługa, która łączy płatność i dostawę za pomocą jednego przycisku.

TMT

GRUPA PRACUJ (Kupuj; PLN 70)**eRecruiter przekroczył w lutym próg 2 tysięcy klientów**

- Spółka uważa, że cały rynek na tego typu rozwiązania w Polsce to około 10 tys. firm i celuje w pozyskanie jeszcze 5 tys. klientów, żeby osiągnąć liczbę 7 tys.

PRZEMYSŁ

NEWAG (Kupuj; PLN 25.6)**Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem**

- Portfel zamówień spółki do połowy 2027 roku wynosi ponad 6mld PLN w wersji podstawowej
- W ostatnich tygodniach w mediach pojawiły się informacje, że spółka miałaby celowo zatrzymywać pociągi Impuls własnej produkcji, żeby zmusić przewoźników do ich serwisowania w swoim zakładzie, a nie u konkurencji.
- Spółka zdecydowała się na nieodpłatne przekazanie licencji do oprogramowania system sterowania do pojazdów Impuls, które ulegały opisywanym w mediach awariom
- Pozwoli to przewoźnikom przywrócić pojazdy do konfiguracji zgodnej z konfiguracją w wydanym zezwoleniu na wprowadzenie do obrotu
- Udostępnienie kodu wynikowego nastąpi wraz z przeszkoleniem dysponentów i podmiotów odpowiedzialnych za ich utrzymanie

SANOK (Restricted)**Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q23****#Podsumowanie 4Q23**

- Zarząd ocenia pozytywnie 4Q23, sprzedaż do segmentu budownictwa była powyżej oczekiwań
- Dzięki renegotjacji umów w segmencie motoryzacyjnym doszło do ustabilizowania się wyników tego segmentu
- W ub.r. 1.5-2mln EUR wyniku stanowiła dodatkowa marża wygenerowana na klientach, którzy wychodzili (październik'23, luty'24)
- Klienci przenosili produkcję do klientów z Węgier oraz Rumunii
- Brak środków z KPO i innych funduszy unijnych negatywnie wpływa na sprzedaż w segmencie przemysłowym (głównie rolnictwo)
- W ub.r. Spółka wprowadziła dwie podwyżki wynagrodzeń, w połowie roku oraz w listopadzie, wyprzedzając tym samym styczniową podwyżkę płacy minimalnej, zatrudnienie w Sanoku obniżyło się o ok. 100 osób, potencjał do optymalizacji został już jednak wykorzystany
- Pozytywny wpływ na wyniki 4Q23 miało także rozwiązanie rezerwy na zakup CO2 z uwagi na spadek cen rynkowych (ok. 250 tys. EUR)
- Draftex dołożył w ub.r. ok 2mln EUR na poziomie EBITDA

#Outlook

- Styczeń był zbliżony sprzedażowo r/r, luty również stabilny, w marcu widać mniejszą realizację zamówień ze strony klientów względem zapowiedzi
- Outlook wg segmentów: motoryzacja – lekko spadkowy, rolnictwo – trudna sytuacja, budownictwo – stabilnie w Polsce, spadek w eksporcie, mieszanki - stabilnie
- W Niemczech obserwowana jest spora dekonjunktura w budownictwie oraz motoryzacji
- W lutym doszło do zakończenia współpracy z jednym z klientów sektora motoryzacyjnego, kolejny może wypaść w br. z uwagi na niski poziom generowanej marży
- Obecnie Zarząd obserwuje stabilizację cen większości surowców (poprzednio widoczny był trend spadkowy)
- Spółka nie posiada zabezpieczonych pozycji walutowych na 2024r, otwarta sprzedaż w EUR to ok. 70mln EUR, natomiast sprzedaż w USD to ok. 7mln USD
- Ok. 40% zakupów energii elektrycznej na 2024r zostało wcześniej zabezpieczone, finalne ceny zakupy ee w br. mogą wynieść ok. 650 PLN/MWh (uwzględniając wszystkie opłaty i koszty), wobec 900 PLN/MWh w ub.r., co oznacza oszczędności na poziomie 10-15mln PLN
- W br. spodziewany jest wzrost zatrudnienia z uwagi na przejście części pracowników z umów agencyjnych na umowy o pracę z uwagi na staż pracy (18msc)
- Przychody BSP mogą wzrosnąć w br. do ok. 30mln PLN, wobec ok. 25mln PLN w roku poprzednim
- Atak hakerski nie będzie miał wpływu na wyniki 1Q24
- Wyniki 2024 będą obciążone kosztami związanymi z zamknięciem transakcji przejęcia Teknikum
- Trwają prace nad kolejną akwizycją w obszarze w jakim działa BSP, przy czym dotyczy to spółki zagranicznej

#Inwestycje

- Nakłady inwestycyjne wyniosą w br. ok. 100-110mln PLN
- Kwota 50mln PLN ma zostać przeznaczona na modernizację kotłowni w Sanoku, kotłownia będzie zaspokajając wewnętrzne potrzeby Spółki (<20MW), co przełoży się na brak konieczności zakupu certyfikatów CO2 (ok. 30 tys. certyfikatów nabywanych rocznie)
- Ok. 25mln PLN zostanie przeznaczone na zakup linii do dewulkanizacji (payback period 3-7 lat), Spółka czeka na rozstrzygnięcie konkursu z NCBiR (kwiecień), uruchomienie linii nastąpi dopiero w 2025r
- Ok. 5-7mln PLN zostanie przeznaczony na budowę farm PV

#Akwizycja Teknikum

- Transakcja powinna zostać zamknięta w ciągu najbliższych kilku tygodni
- Teknikum posiada 4 zakłady produkcyjne w Finlandii oraz 1 zakład na Węgrzech, przy czym jeden zakład produkcyjny odpowiada za 85% sprzedaży, Spółka posiada własną produkcję mieszanek na potrzeby wewnętrzne
- W ostatnich latach Spółka ograniczała inwestycje w związku z planowaną sprzedażą, konieczne jest przygotowanie planu inwestycyjnego dla Spółki
- W ciągu ostatnich 12msc spółka wypracowała 69mln EUR przychodów oraz 7mln EUR EBITDA
- Wartość transakcji wyniesie ok. 47mln EUR, finansowana będzie z kredytu inwestycyjnego na kwotę 20mln EUR oraz środków własnych
- Oferta produktowa obejmuje specjalistyczne węże przemysłowe, głównymi klientami są firmy z sektora maszyn górniczych dla przemysłu ciężkiego (m.in. Metso) oraz przemysłu maszynowego (m.in. Valmet), Spółka koncentruje się na sprzedaży do klientów w krajach Skandynawskich
- Semperit oferuje węże przemysłowe dla innych segmentów rynku, nie jest to bezpośredni konkurent (Semperit ogłosił inwestycje za 100mln EUR w największą fabrykę węży w Europie), konkurentem na rynku Skandynawskim jest m.in. Trelleborg

#Program motywacyjny

- Program motywacyjny na lata 2025-2029 zakłada wzrost zysku EBITDA na akcję z 6,14 PLN w '25 (165mln PLN) do 9,86 PLN w '29 (265mln PLN)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)

Oferta konsorcjum Budimeksu, Roverpol oraz Rover Maritime o wartości 438,7mln PLN netto oceniona najwyżej w przetargu w Gdyni

- Udział Budimeksu w konsorcjum wynosi 50%;
- Przedmiotem postępowania przetargowego jest budowa falochronów osłonowych, stanowiących infrastrukturę dostępową do portu Zewnętrznego w Porcie Gdynia, w formule zaprojektuj i wybuduj.

BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)

Marshall Wace otworzył krótką pozycję na 0,5% akcji spółki

ECHO INVESTMENT (Kupuj; PLN 5.5)

Spółka zamierza przeprowadzić emisję niezabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela

Ostateczne parametry obligacji będą ustalane w drodze rozmów z inwestorami, a decyzja o emisji będzie podlegała zatwierdzeniu przez zarząd.

TORPOL (Kupuj; PLN 30)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [neutralne]

#Wyniki 2023

- Spadek rentowności w '23 wynikał ze spadku udziału kontraktów podpisanych sprzed '19, głównie portowych, w masie przychodów.

#Kontrakt Katowice Szopienice (2.4mld PLN netto)

- Kontrakt na budowy na odcinku Katowice Szopienice (udział TOR w konsorcjum 2.8mld PLN netto) zawiera jeszcze kilka opcji, które hipotetycznie mogą materialnie zwiększyć wartość realizowanej umowy.
- Jednocześnie Zarząd wskazuje, że nie jest w stanie wskazać czy (kwestia odblokowania funduszy i podpisania umów na innych przetargach) i kiedy (trwa postępowanie w KIO) kontrakt ten zostanie finalnie podpisany.
- Pierwotne oferty na przetargu Katowice Szopienice składała w '22.
- Sam kontrakt Katowice Szopienice jest elementem szerszej inwestycji obejmującej 3 kontrakty. Dwa pozostałe etapy są już podpisane, a finansowanie CEF dla całego projektu zostało już przyznane. Zdaniem Zarządu, PKP PLK, opóźniając podpisane środkowego odcinka (kontraktu Torpolu), ryzykuje utratę części finansowania przewidzianego dla całej inwestycji.
- Zarząd obecnie zakłada, że tegoroczne przychody, bez uwzględnienia kontraktu Katowice Szopienice, wyniosłyby ok. 1.1mld PLN.

#Otoczenie rynkowe

- Zdaniem Zarządu, nie widać obecnie większej podaży kontraktów ze strony PKP PLK oraz CPK.
- Spółka obawia się, że PKP PLK ogłosi bardzo dużo przetargów w krótkim czasie, co zdestabilizowałoby rynek i zwiększyło konkurencję na rynku.
- Z obecnie ogłoszonych obecnie dużych przetargów są jedynie prace na linii 201 (okolice Gdańska).
- PKP PLK częściowo odchodzi od systemu aukcyjnego, który zdaniem Zarządu niejako ograniczył agresywne składanie ofert przez wykonawców.
- Kontrakt na budowę Towarowej Obwodnicy Poznania (oferta konsorcjum ZRK DOM opiewała na 1.7mld PLN brutto) nie został finalnie podpisany, Ministerstwo Infrastruktury ma duże zastrzeżenie do zakresu robót, natomiast trudno obecnie stwierdzić w jakim stopniu umowa ta będzie zmieniona czy też przetarg zostanie ponownie rozpisany.
- Branża prowadzi obecnie rozmowy z PKP PLK w sprawie podniesienia progu maksymalnej waloryzacji z obecnych 10%.

#Outlook

- Tegoroczne nakłady inwestycyjne mają wynieść 50mln PLN, z czego prawie 30mln PLN ma być finansowane ze środków własnych, reszta leasingiem.
- Zarząd podkreśla, że obecny poziom backlogu jest komfortowy i umożliwi Spółce selektywne podejście do nowej kontraktacji.
- Średnioważona rentowność obecnego portfela zamówień wynosi ok. 6% (płasko vs. 3Q23), natomiast są to kontrakty wieloletnie, które finalnie mogą zostać zrealizowane na wyższej marży.
- Zarząd wskazuje, że Torpol jest Spółką dywidendową.
- Rozmowy z TF Silesią w sprawie sprzedaży Spółki Torpol Oil&Gas „ucichły”.

- Torpol nie posiada obecnie relacji biznesowych z Mirbudem i nie prowadzi ze Spółką żadnych rozmów.
- Ostatecznie Torpol nie złożył oferty w przetargu na budowę odcinka Rail Baltica z uwagi na wycofanie się jednego z konsorcjantów (General Electric). Istnieje jednak, niewielka, szansa, że przetarg zostanie powtórzony.
- W '24 Grupa nie zamierza wychodzić na rynki zagraniczne.
- W najbliższych miesiącach Zarząd przedstawi nową strategią na lata '24 – '28.
- Spółka zakłada dodatni OCF w '24.
- Spółka spodziewa się ciekawych zamówień na rynku tramwajowym we Wrocławiu.

BIOTECH

NANOGROUP

Zawarcie umowy inwestycyjnej z eCapital o wartości 5,1mln PLN

- Inwestor obejmie łącznie 4,86 mln akcji nowej emisji po cenie emisyjnej 1,05 PLN za jedną akcję;
- Wpłaty pieniężne na poczet akcji nowej emisji będą dokonywane przez inwestora w terminie 5 dni roboczych od objęcia danej transzy akcji;
- Nieprzekraczalny termin realizacji inwestycji został ustalony na 31 grudnia 2025 roku. Po upływie tego terminu umowa inwestycyjna wygasa;
- W ramach umowy inwestycyjnej spółka zależna Nanosanguis ma złożyć wniosek o udzielenie patentu na wynalazek opracowany w ramach projektu NanOX;
- NanOX to opracowany i rozwijany przez Nanosanguis system urządzenia oraz płynu do pozaustrojowego przechowywania organów do przeszczepienia.

POZOSTAŁE INFORMACJE

3R GAMES: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 2,4 mln akcji serii M z dniem 3 kwietnia 2024 roku

HELIO: Tegorocznym celem spółki jest umocnienie dotychczasowej pozycji rynkowej i osiągnięcie rekordowych przychodów ze sprzedaży

Rok obrotowy spółki rozpoczyna się 1 lipca, a kończy się 30 czerwca.

ROPCZYCE: Spółka planuje wypłatę 1 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok, DY=3,3%

SIMFABRIC: Otrzymanie kolejnego zamówienia od wydawcy na tytuły spółki w łącznym nakładzie 50 tys. sztuk

Łączna kwota zamówienia wynosi ok. 1mln PLN.

INSIDER TRADING

BENEFIT SYSTEMS

Członek zarządu sprzedał 1,2 tys. akcji @ 2628 PLN.

BENEFIT SYSTEMS

Członek zarządu sprzedał 1 tys. akcji @ 2750 PLN.

CI GAMES

Prezes zarządu objął nieodpłatnie 3 mln warrantów subskrypcyjnych serii C.

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 11,7 tys. akcji @ 1,85-1,92 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 49,5 tys. akcji @ 24,996-25,432 PLN.

MERCOR

Nabycie 4,7 tys. akcji @ 23,57-25,00 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 3,3 tys. akcji @ 5,53 PLN.

PMPG POLSKIE MEDIA

Nabycie 10 tys. akcji @ 3,56-3,77 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ENERGA

RN odwołała p. Zofię Paryłę z pełnienia funkcji prezesa zarządu oraz p. Janusza Szurskiego z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu ds. korporacyjnych.

ENERGA

RN podjęła uchwałę w sprawie powierzenia p. Michałowi Perlikowi, wiceprezesowi zarządu ds. finansowych i klimatu, pełnienia obowiązków prezesa zarządu.

MANYDEV STUDIO

Zgłoszenie przez akcjonariusza p. Bartosza Graś kandydatury p. Piotra Adamik na stanowisko członka RN.

TAURON

Rezygnacja p. Leszka Koziorowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

BENEFIT SYSTEMS

Wolumen: 20 tys. @ 2530,00

% kapitału: 0,68

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BENEFIT SYSTEMS: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółkami zależnymi

Akcjonariusze zdecydowali o połączeniu spółki z Fit 1 sp. z o.o., Fit 2 sp. z o.o., Fit 3 sp. z o.o., Fit 4 sp. z o.o., Fit and More sp. z o.o., concept Self Investment sp. z o.o., Sport Operator sp. z o.o. oraz Manufaktura Zdrowia sp. z o.o..

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
05 April 2024	
ABPL	Dividend payment date (PLN 2.00 per share)
23 April 2024	
LPP	Interim dividend date (PLN 285 per share)
30 April 2024	
LPP	Interim dividend payment date (PLN 285 per share)

MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					BNP
04-08				PKO, CTP	
11-15	JMT		RVU	ALE	
18-22	MLP	DOM, KGN	AGO, BFT, PCR	DNP, PZU, KTY, GPW, 1AT, CEZ	ACG, SNK, TOR
25-29		WPL, VRC, CBF, ARH, ANR, SKA, PEP	LPP, 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	PGE, 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	JSW, OPL, VGO	KGH, 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, OMW, 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, MUR, 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
27-31	ACP, PKP, ANR, VOT	GEA, ZEP, ECH, ELT, GTC, OTS, UNT, VGO	KGL, MRC, SCP, SEL, SNX, SON, STP, UNI, WLT	MDG, MMG	

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	95.3	-8%	12,437	8.4	9.9	9.9	1.2	1.1	1.1	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	108.0	-6%	15,949	8.2	8.1	7.9	1.1	1.0	0.9	13%	12%	11%	—
Handlowy	BHW	Buy	119.0	108.4	10%	14,164	8.2	9.6	9.9	1.4	1.4	1.4	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	323	-11%	42,022	12.4	11.7	10.1	2.4	2.2	1.9	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	825	0%	156,791	10.6	10.8	10.0	1.2	1.2	1.1	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	726	-19%	30,838	10.3	10.7	11.2	1.8	1.6	1.5	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	10.5	-21%	12,713	44.2	9.1	9.4	1.8	1.5	1.3	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	175.2	-14%	45,985	9.7	10.3	10.5	1.5	1.4	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	57.1	-4%	71,375	10.3	9.2	9.2	1.5	1.4	1.4	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	545	5%	55,642	12.7	10.1	10.0	1.7	1.6	1.6	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	435	31%	8,404	8.1	7.0	5.9	1.8	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	48.1	2%	41,570	8.8	9.0	9.0	3.3	3.2	3.0	38%	35%	33%	66

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
11bit Studios	11B	Under Review		519	-	1,255	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	88.0	83.4	6%	1,350	8.0	7.6	7.4	5.0	4.6	4.6	2%	3%	5%	49
AC	ACG	Hold	28.5	30.2	-6%	278	11.1	10.9	9.6	6.8	6.8	—	8%	12%	12%	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	15.8	65%	195	8.1	6.4	5.7	2.2	1.6	1.2	3%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	31.6	33%	33,388	26.4	18.3	13.6	12.9	10.2	7.8	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.7	2%	749	12.5	11.1	10.3	5.9	5.3	4.8	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	71.1	24%	553	10.5	7.1	6.9	4.2	3.8	3.5	0%	4%	6%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	24.0	25%	5,269	15.4	12.9	10.1	5.4	4.7	4.3	0%	5%	5%	90
Answer.com	ANR	Buy	40.0	30.5	31%	579	18.5	13.1	9.8	10.0	8.2	6.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	29.2	20%	1,889	18.5	7.0	5.5	13.9	6.0	4.6	7%	9%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.1	70%	1,462	5.2	5.6	6.7	2.8	2.7	2.8	5%	6%	5%	—
Artifex Mundi	ART	Under Review		25.8	-	307	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	52.0	-4%	1,738	15.6	14.7	13.7	10.1	9.4	8.7	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	77.2	10%	6,408	14.1	13.1	12.2	2.7	2.4	2.1	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	51.4	9%	2,667	13.2	12.2	11.5	7.3	6.7	6.2	4%	4%	4%	—
Atal	IAT	Buy	75.0	60.0	25%	2,593	9.8	6.7	6.5	8.8	5.5	5.3	9%	7%	10%	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.6	37%	3,468	12.3	10.1	8.5	9.6	8.2	7.1	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.0	-10%	2,184	—	4.5	2.6	17.3	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,710	11%	8,017	16.1	13.1	11.3	7.6	6.1	5.2	3%	4%	5%	73
Budimex	BDX	Sell	630	681	-7%	17,386	23.7	20.7	17.2	14.4	12.4	10.2	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	62.0	194%	258	—	28.9	—	—	15.0	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	68.7	0%	4,728	48.2	14.9	10.6	7.5	6.4	5.5	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		115.3	-	11,520	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.0	70%	764	—	—	—	75.0	21.0	11.8	2%	1%	0%	—
CEZ	CEZ	Sell	810	829	-2%	445,725	13.7	13.6	14.3	4.9	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	192	58%	456	—	54.9	9.2	—	23.0	6.4	0%	0%	0%	—
Comarch	CMR	Buy	200	244	-18%	1,985	17.6	16.5	15.2	6.3	5.9	5.5	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	88.0	76.4	15%	417	11.1	8.9	8.6	5.1	4.7	4.5	10%	8%	8%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	102.0	10%	1,446	22.7	18.8	16.2	13.2	10.7	9.1	1%	2%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.3	46%	6,559	13.5	8.4	7.0	6.0	5.9	5.2	0%	0%	10%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	15.9	16%	186	64.3	37.9	17.7	22.9	19.2	12.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.00	5.75	4%	2,601	12.2	9.0	8.8	10.3	8.0	7.2	8%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	370	4%	36,265	21.4	17.3	14.4	14.4	11.6	9.4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	171	8%	4,401	9.4	8.5	8.5	7.3	6.5	6.4	7%	8%	8%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.58	20%	1,890	12.3	5.7	5.7	11.4	6.2	4.7	11%	11%	11%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	43.0	5%	513	34.7	9.6	7.7	6.8	5.1	4.7	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%	4,926	2.3	6.2	5.4	2.5	3.7	3.7	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	70.8	-8%	1,242	8.6	7.7	6.9	4.6	4.2	3.9	4%	2%	2%	—
Eurocash	EUR	Under Review		14.2	-	1,982	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Fabry Holding	FAB	Hold	38.0	35.0	9%	86	17.0	14.9	—	8.0	6.6	—	17%	6%	0%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	33.6	19%	714	8.7	7.9	7.4	6.5	6.0	5.7	4%	6%	6%	—
Forte	FTE	—		23.1	—	553	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
GPW	GPW	Buy	50.0	42.1	19%	1,766	10.6	10.5	10.2	7.1	6.7	6.3	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.8	3.2	20%	1,816	8.2	6.9	8.2	3.9	2.6	2.1	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	65.30	7%	4,458	19.1	16.2	14.2	13.0	11.0	9.6	3%	3%	4%	—
GTC	GTC	Hold	5.0	5.6	-10%	3,699	10.1	10.3	8.8	16.8	16.5	14.5	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Under Review		26.6	-	1,786	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.3	-6%	30,719	23.3	17.7	14.2	11.1	8.9	7.2	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	567.0	36%	8,033	8.9	7.9	7.2	7.1	6.5	5.9	1%	2%	3%	—
JSW	JSW	Buy	49.3	36.3	36%	4,256	2.5	6.0	5.8	—	0.2	—	35%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	743.0	-14%	7,170	13.3	12.4	11.8	9.2	8.8	8.4	7%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90	110	-18%	21,940	25.0	19.1	19.4	8.3	7.4	7.6	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000.0	13,660.0	46%	25,342	11.8	10.9	9.9	6.4	5.8	5.2	6%	6%	7%	70
Mabion	MAB	Under Review		16	—	262	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11
Mangata	MGT	Sell	81.0	90.0	-10%	601	11.0	9.1	8.2	6.2	5.7	5.2	3%	5%	5%	—
Medinice	ICE	Buy	26.7	9.6	178%	62	—	4.4	—	—	2.7	—	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	10.7	-11%	978	8.5	8.0	8.4	5.2	5.0	5.4	2%	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	17.4	43%	293	3.4	3.6	—	2.4	1.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.2	18%	1,722	7.3	6.9	6.1	6.8	6.4	5.5	12%	12%	12%	—
Neuca	NEU	Hold	930	905	3%	4,043	19.5	16.9	15.5	10.0	9.1	8.6	2%	5%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.2	21%	954	6.9	5.7	5.1	4.7	4.2	3.6	0%	7%	9%	—
OMV	OMV	Hold	42.0	43.2	-3%	14,141	8.5	6.4	7.8	3.7	3.2	3.6	11%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	13.5	16%	736	24.5	20.5	18.7	8.4	6.9	5.9	0%	0%	0%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	53.6	10%	747	21.4	16.4	14.1	10.1	9.1	8.0	2%	2%	3%	—
Orange	OPL	Hold	8.9	8.0	12%	10,452	11.4	11.5	10.4	4.1	4.2	3.8	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	62.4	22%	72,420	4.9	5.2	5.8	2.7	2.9	3.2	7%	7%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		21.5	-	773	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pekabex	PBX	Buy	25.0	21.9	14%	544	7.2	7.9	6.2	4.7	5.1	4.2	2%	3%	3%	—
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	17.6	45%	10,127	13.8	11.6	9.1	5.1	4.6	4.1	0%	0%	0%	—
PGE	PGE	Buy	11.2	7.1	59%	15,872	4.6	4.0	3.5	3.0	3.4	3.0	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		283.0	-	1,868	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Polenergia	PEP	Buy	85.8	62.8	37%	4,849	14.7	15.0	14.9	6.9	6.8	7.1	0%	0%	0%	—
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	56.8	44%	1,313	—	2.7	1.0	—	0.9	—	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	79.4	32%	1,155	8.9	8.5	7.7	6.0	5.4	4.7	6%	6%	7%	—
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	14.6	25%	453	7.7	6.5	5.3	5.2	4.5	3.9	3%	4%	5%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	200.0	13%	545	—	—	—	2.8	0.1	—	0%	19%	63%	—
Selena FM	SEL	Buy	46.2	35.1	32%	801	9.7	8.7	8.8	4.5	4.0	3.7	1%	3%	3%	—
Selvita	SLV	Buy	81.0	61.8	31%	1,134	31.3	20.9	27.6	12.6	9.2	13.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	41.0	30.0	37%	844	23.9	17.5	13.6	14.2	11.0	8.6	2%	3%	4%	—
Stalprodukt	STP	Buy	295	208	42%	1,120	22.3	16.4	14.6	4.4	4.1	4.0	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	80.8	18%	1,020	12.3	11.0	11.4	7.1	6.5	6.5	4%	4%	6%	—
Synektik	SNT	Buy	180.6	145.5	24%	1,241	17.0	13.8	11.2	10.1	8.2	6.4	2%	2%	3%	—
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.1	92%	5,449	6.4	2.7	2.6	5.3	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		90.1	-	661	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Torpol	TOR	Buy	30.0	37.4	-20%	859	14.9	11.1	9.8	4.7	3.2	3.0	0%	0%	0%	—
Toya	TOA	Buy	10.0	7.5	33%	563	6.5	6.0	6.0	4.5	4.3	3.9	6%	7%	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	125.6	-7%	1,030	9.0	10.4	9.1	6.3	6.6	5.7	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.15	-	739	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	8.0	20%	482	6.2	5.2	4.3	5.1	4.6	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136	116	17%	3,399	17.0	13.3	---	8.1	7.1	---	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	29.0	21%	532	8.1	8.0	7.6	5.1	5.1	4.8	3%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	20.2	39%	2,084	7.1	3.9	4.3	5.3	4.2	4.1	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	59.3	53.9	10%	6,331	8.7	7.9	7.2	5.3	4.4	3.7	9%	9%	9%	---

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 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.