

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

GRUPA KĘTY: Wstępne wyniki za 1Q24 [neutralne]

POLENERGIA: Wyniki za 4Q23r.

ŚNIEŻKA: Wyniki 4Q23: utrzymana wysoka rentowność, słaby FCF [neutralne]

CYBER_FOLKS: Wyniki operacyjne za 2023 rok zgodne ze wstępnymi, pozytywny wpływ na wynik netto z tytułu sprzedaży user.com [neutralne]

VERCOM: Wyniki za 2023 rok zgodne ze wstępnymi

KRYNICA VITAMIN: Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 4Q23

FINANSE

PEKAO Zarząd wyraził zgodę na emisję obligacji o wartości nominalnej do 500mln PLN

PEKAO: Bank podpisał umowę z KB Kookmin Bank w sprawie obsługi koreańskich firm działających w Polsce

GPW: Giełda przesuwa wdrożenie nowego systemu transakcyjnego na przełom 3 i 4Q25

XTB: CMC Marktes spodziewa się silnych przychodów w 1Q24

KONSUMENT

LPP: Zarząd zamierza rekomendować wypłatę dywidndy w łącznej kwocie 610 PLN na akcję

LPP: Spółka liczy na dwucyfrowy wzrost sprzedaży kolekcji Wiosna/Lato

RAINBOW TOURS: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

JERONIMO MARTINS: Biedronka wypłaci pracownikom po 4tys. PLN nagrody specjalnej za 2023 rok

SKLEPY MAŁOFORMATOWE: Dynamika sprzedaży w sklepach małychformatowych do 300m² w lutym'24: +4,7% r/r

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: W lutym kolejowe przewozy towarowe w Polsce zmalały w ujęciu r/r o 6,4% - GUS

TMT

WIRTUALNA POLSKA HOLDING: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

VERCOM: Spółka może wypłacić ponad 35mln PLN dywidendy za 2023 rok, +40% r/r

GAMING

TEN SQUARE GAMES: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [pozytywne]

ŚNIEŻKA: Przyjęcie celów strategicznych Grupy Kapitałowej Śnieżka [neutralne]

ŚNIEŻKA: Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 3.17 PLN na akcję [lekkie pozytywne]

ERBUD: Zawarcie umowy o wartości 118mln PLN netto na realizację dwóch budynków mieszkalnych wielorodzinnych z lokalami usługowymi we Wrocławiu

ZUE: Portfel zamówień grupy wynosi ok. 1,7mld PLN

BIOTECH

SELVITA: Otrzymanie zlecenia od spółki biofarmaceutycznej na przeprowadzenie analiz próbek w łącznej kwocie 15.9mln PLN.

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

GRUPA KĘTY (Sprzedaj; PLN 642)

Wstępne wyniki za 1Q24 [neutralne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q	1Q24E
Revenues	1373	1338	1312	1195	1250	-9%	5%	1300
Flexible Packaging	349	294	287	276	-	-	-	315
<i>volume (kt)</i>	<i>22.7</i>	<i>20.7</i>	<i>21.8</i>	<i>21.1</i>	-	-	-	<i>22.7</i>
Aluminium Extruded	594	567	501	445	-	-	-	539
<i>volume (kt)</i>	<i>22.0</i>	<i>23.2</i>	<i>23.0</i>	<i>19.8</i>	-	-	-	<i>23.0</i>
Aluminium Systems	560	592	640	581	-	-	-	576
Other	-131	-114	-116	-107	-	-	-	-130
EBITDA	201	240	257	170	215	7%	26%	221
Flexible Packaging	62	49	55	24	60	-4%	149%	59
<i>EBITDA/t</i>	<i>2749</i>	<i>2373</i>	<i>2511</i>	<i>1139</i>	-	-	-	<i>2605</i>
Aluminium Extruded	76	87	71	64	55	-28%	-14%	75
<i>EBITDA/t</i>	<i>3453</i>	<i>3767</i>	<i>3073</i>	<i>3242</i>	-	-	-	<i>3250</i>
Aluminium Systems	78	109	133	91	110	42%	21%	98
Other	-15	-6	-1	-9	-10	-	-	-10
adj. EBITDA	201	240	257	196	215	7%	10%	221
EBIT	157	195	213	122	170	8%	39%	174
Net profit	136	151	181	71	147	8%	106%	133
OCF	298	255	327	269	-	-	-	64
Net debt	877	698	653	931	840	-4%	-10%	952
P/E 12M trailing	11.2	11.2	11.2	11.2	13.2			
EV/EBITDA 12M trailing	8.4	9.3	9.2	9.4	9.2			
EBITDA margin	14.6%	17.9%	19.6%	14.2%	17.2%	18%	21%	17.0%
Flexible Packaging	17.9%	16.7%	19.1%	8.7%	-	-	-	18.8%
Aluminium Extruded	12.8%	15.4%	14.1%	14.4%	-	-	-	13.9%
Aluminium Systems	13.9%	18.5%	20.8%	15.7%	-	-	-	17.0%

Source: Company, Trigon DM, P - preliminary, MF - management forecast

- W 1Q24 nie zaobserwowano poprawy koniunktury na rynku krajowym jak i na rynkach zagranicznych
- Poziom zamówień pozwalał na ok. 80-85% obłożenie mocy produkcyjnych
- Pomimo presji na marże handlowe, wstępne wyniki są zgodne z szacunkami Zarządu
- Horyzont zamówień utrzymuje się na poziomie 3-4 tygodni co oznacza dużą niepewność panującą na rynku
- Koszty finansowe netto wyniosły ok. 14mln PLN (-15% r/r)
- W 1Q24 utworzono aktywo na podatek odroczonej w wysokości 20mln PLN (vs 23,3mln PLN w 1Q23)
- Dług netto na koniec 1Q24 wyniesie ok. 840mln PLN

POLENERGIA (Kupuj; 85.85 PLN)

Wyniki za 4Q23r.

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P	4Q23E	Cons.
Revenues	1,946	1,467	1,371	1,241	1,536	-21%	24%	-	1,225	1,288
EBITDA	110.0	201.3	107.6	110.9	127.8	16%	15%	-	159.5	177.0
On-shore wind	96.1	163.9	85.7	77.3	140.9	47%	82%	-	149.3	-
PV	1.0	0.9	4.4	5.1	-0.8	-	-	-	0.6	-
Gas & Clean Fuels	2.6	-0.9	2.8	3.2	-2.4	-	-	-	4.3	-
Trading & Sales	8.7	47.9	22.5	26.4	-11.6	-	-	-	10.0	-
Distribution & eMobility	5.9	-0.6	4.8	10.3	6.8	15%	-34%	-	6.4	-
Other	-4.3	-9.9	-12.5	-11.4	-5.1	-	-	-	-11.1	-
EBITDA adj.	110.0	201.3	107.6	110.9	127.8	16%	15%	127.8	159.5	177.0
EBIT	74.4	163.3	68.3	69.4	80.3	8%	16%	-	118.4	135.5
Financials	-9.8	-11.8	-10.5	-16.8	-11.8	-	-	-	-16.9	-
EBT	64.6	151.5	57.8	52.6	68.4	6%	30%	-	101.5	-
Income tax	-12.7	-30.7	-11.3	-11.1	-13.6	-	-	-	-22.8	-
Net profit	51.9	120.8	46.5	41.5	54.8	6%	32%	59.9	78.7	99.5
EBITDA margin	6%	14%	8%	9%	8%				13%	14%
EBIT margin	4%	11%	5%	6%	5%				10%	11%
Net profit margin	3%	8%	3%	3%	4%				6%	8%
P/E LTM	26.7	25.0	19.7	18.9	18.7					
EV/EBITDA LTM	14.4	13.9	11.6	11.4	9.6					

Source: Company, Trigon DM, PAP - median forecasts

Komentarz w osobnej Flash Note.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	81,286	1.5%	-2.1%	43.9%
WIG20	2,388	1.9%	-2.9%	41.5%
mWIG40	6,246	0.5%	-0.3%	42.7%
sWIG80	24,019	0.6%	0.1%	21.1%
PX (Prague)	1,490	0.1%	0.7%	14.7%
BUX (Budapest)	65,005	-0.1%	-0.8%	54.4%
BET (Bucharest)	16,781	0.5%	6.1%	38.7%
BIST30 (Istanbul)	9,518	-2.3%	-2.1%	73.5%
DAX	18,384	0.7%	4.7%	21.5%
FTSE 100	7,931	0.2%	3.2%	6.1%
STOXX Europe 600	511	0.2%	3.0%	14.9%
S&P 500	5,204	-0.3%	2.5%	30.8%
NASDAQ 100	18,211	-0.4%	1.3%	43.7%
Nikkei 225	40,763	0.0%	3.9%	48.4%
Shanghai Comp	3,002	0.2%	-0.4%	-7.7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	-3.1	28.9	-49.0
PL 10Y bond yield	5.6%	-3.4	23.1	-45.6
CZ 10Y bond yield	4.0%	-0.3	16.6	-62.9
HU 10Y bond yield	6.6%	-4.0	39.0	-163.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-1.3	9.3	-60.7
WIBOR 3M	5.9%	0.0	0.0	-104.0
EURIBOR 3M	3.9%	-1.7	-4.7	86.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.98	0.0%	0.2%	-9.1%
EUR/PLN	4.31	0.0%	0.1%	-8.8%
EUR/USD	1.08	0.0%	-0.1%	0.3%
GBP/PLN	5.02	0.1%	0.3%	6.2%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.1%	15.9%
HUF/PLN	0.011	0.0%	1.1%	11.4%
RON/PLN	0.87	0.1%	0.0%	9.4%
CNY/PLN	0.55	0.2%	0.2%	14.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,177	0.0%	7.1%	11.4%
Silver (USD/toz)	24.5	0.1%	9.0%	6.1%
Copper (USD/t)	8,836	-0.3%	4.3%	-1.4%
Zinc (USD/t)	2,435	-0.3%	0.5%	-16%
Molybdenum (USD/lb)	20.0	0.1%	-1.7%	-28.9%
Iron ore (USD/t)	110	-0.1%	-12.3%	-13.3%
HCC (USD/t)	274	0.0%	-10.7%	-6.1%
HRC EU (EUR/t)	680	-3.5%	-8.7%	-18.1%
Brent crude oil (USD/bbl)	85.4	-1.0%	2.1%	9.3%
CO2 (EUR/t)	62.3	-4.2%	15.4%	-32.0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27.1	-3.3%	13.7%	-34.0%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	83	-1.8%	18.9%	-38.9%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	465	-1.3%	12.3%	-36.3%
Shanghai Freight Index	1,733	-2.3%	-20%	90%

ŚNIEŻKA (Kupuj; PLN 95)

Wyniki 4Q23: utrzymana wysoka rentowność, słaby FCF [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	140.7	201.3	233.1	270.5	152.8	9%	-44%	150.4	153.7
EBITDA	4.8	37.5	42.7	65.0	14.3	198%	-78%	13.7	13.7
EBIT	-4.7	27.5	33.0	55.3	5.1	-	-91%	5.1	4.6
Net profit	-3.2	16.3	22.0	38.7	0.6	-	-98%	-2.2	0.8
Gross Margin	36.4%	42.2%	43.4%	46.7%	47.0%	10.6pp	0.3pp		
SG&A ratio	38.5%	28.8%	29.6%	26.2%	43.4%	4.9pp	17.2pp		
OCF	22.4	-19.0	66.5	120.5	-19.8	-	-		
FCF	14.5	-29.3	62.2	116.8	-33.7	-	-		
Net Debt	282	318	290	207	220	-22%	7%		
P/E12M trailing	27.9	24.4	18.6	13.8	13.2				
EV/EBITDA 12M trailing	12.3	11.5	10.4	8.2	7.8				
EBITDA margin	3.4%	18.6%	18.3%	24.0%	9.3%	5.9pp	-14.7pp	9.1%	8.9%
EBIT margin	-	13.7%	14.2%	20.4%	3.4%	-	-17.1pp	3.4%	3.0%
Net profit margin	-	8.1%	9.4%	14.3%	0.4%	-	-13.9pp	-	0.5%

Source: Company, Trigon DM

CYBER_FOLKS (Kupuj; PLN 112)

Wyniki operacyjne za 2023 rok zgodne ze wstępnymi, pozytywny wpływ na wynik netto z tytułu sprzedaży user.com [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q prel.	4Q23E
Revenues	112.7	110.5	116.8	120.2	132.5	18%	10%	132.5	133.7
Hosting	31.9	35.4	33.6	34.9	35.0	10%	0%	34.5	35.3
CPaaS	81.2	74.1	81.7	84.5	96.0	18%	14%	97.0	97.0
other	0.8	1.1	1.4	0.8	1.4	85%	80%	1.0	1.4
EBITDA	31.4	31.5	33.1	35.4	37.4	19%	6%	37.4	39.3
Adj. EBITDA	31.8	31.6	35.0	36.2	38.4	21%	6%	38.4	40.2
Hosting	12.9	14.7	14.4	14.9	15.5	20%	4%	15.5	15.3
CPaaS	18.7	17.6	20.9	22.3	24.4	30%	9%	24.4	25.9
other	0.0	-0.7	-0.3	-0.9	-1.4	-	-	-1.4	-1.0
EBIT	24.6	24.0	25.2	27.1	28.3	15%	4%	-	32.6
Net profit	8.8	9.1	10.3	10.0	21.4	142%	113%	-	13.0
P/E12M trailing	59.9	58.5	46.1	37.6	28.3				
EV/EBITDA 12M trailing	26.0	23.5	21.2	19.9	18.6				
marża EBITDA skor.	28.2%	28.6%	29.9%	30.2%	29.0%				
marża EBIT	21.8%	21.7%	21.6%	22.6%	21.3%				
marża netto	7.8%	8.2%	8.9%	8.3%	16.1%				

Source: Company, Trigon DM

- Dług netto spadł r/r z 292mln PLN do 214mln PLN;

- Ekspansja zagraniczna projektu _Now planowana od czerwca 2024.

VERCOM

Wyniki za 2023 rok zgodne ze wstępnymi

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q prel.	4Q23E
Revenues	81.2	74.9	81.1	84.9	96.5	19%	14%	96.5	97.0
EBITDA	18.3	17.5	20.8	22.2	23.9	30%	8%	23.8	25.7
Adj. EBITDA	18.7	17.4	20.9	22.3	23.9	27%	7%	24.2	25.9
EBIT	14.9	14.0	17.2	18.3	19.5	31%	6%	-	21.9
Net profit	15.6	9.4	17.6	13.0	30.2	93%	133%	31.4	20.1
P/E12M trailing	81.4	74.8	54.5	46.0	36.4				
EV/EBITDA 12M trailing	48.6	41.9	35.9	33.4	30.8				
Revenues y/y	44.9%	51.3%	51.8%	11.7%	18.8%				
adj. EBITDA margin	23.1%	23.3%	25.8%	26.2%	24.7%				
EBIT margin	18.4%	18.7%	21.2%	21.6%	20.2%				
Net margin	19.2%	12.5%	21.7%	15.3%	31.3%				

Source: Company, Trigon DM

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1168.8	1505.2	1292.0	1283.8	111%
WIG20	1011.3	1270.7	1084.5	1090.3	107%
WIG40	149.1	149.1	149.1	149.1	100%
sWIG80	33.7	43.6	39.5	36.8	117%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	182.8	CCC	7.6	SHO	3.6
PKO	158.4	XTB	7.1	MUR	3.6
DNP	154.9	TPE	5.8	MRB	3.3
LPP	138.9	BFT	5.7	AGO	3.3
PZU	101.4	MIL	3.8	LBW	3.0
KGH	85.8	ACP	3.8	TOR	2.3
PEO	82.2	TEN	3.7	1AT	1.7
ALE	78.5	ING	3.3	SNX	1.7
CDR	59.4	RBW	2.9	DAT	1.6
SPL	33.0	BHW	2.5	CBF	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKN	137%	DOM	262%	AGO	503%
CDR	129%	TEN	167%	MUR	401%
PZU	114%	DVL	163%	SHO	383%
DNP	110%	GPP	158%	SNX	361%
PKO	91%	EAT	112%	SNK	281%
JSW	88%	RBW	108%	1AT	234%
KRU	86%	MBR	84%	KGN	216%
MBK	86%	LWB	82%	CRI	190%
ALE	84%	ATT	81%	SGN	181%
KGH	82%	BHW	79%	VGO	163%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best		WIG20		Worst	
CPS	10.8	5.7%	CDR	113.0	-2.0%
PKN	64.6	3.5%	DNP	371.8	0.5%
MBK	750.0	3.3%	BDX	685.0	0.6%
LPP	14,100.0	3.2%	KGH	110.7	0.9%
KRU	446.8	2.7%	ALE	32.0	1.2%
Best		mWIG40		Worst	
ING	335.0	3.7%	DOM	164.0	-3.9%
CCC	70.8	3.1%	TXT	88.4	-3.1%
WPL	119.0	2.6%	BFT	2,650.0	-2.2%
TEN	92.4	2.6%	GRX	2.3	-1.9%
EAT	24.5	1.9%	SNT	143.0	-1.7%
Best		sWIG80		Worst	
SNX	11.6	12.0%	SNK	21.2	-3.6%
LBW	4.1	6.0%	BCX	81.0	-3.6%
ARH	30.7	5.1%	DAT	49.9	-3.5%
ERB	44.7	4.0%	KGN	56.8	-3.4%
AMC	73.5	3.4%	NWG	20.6	-2.8%

KRYNICA VITAMIN**Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 4Q23**

- Przychody ze sprzedaży 81,2mln PLN, -12% r/r;
- Strata z działalności operacyjnej 3,5mln PLN wobec zysku z działalności operacyjnej w kwocie 2,1mln PLN w 4Q22;
- Strata brutto 2,5mln PLN wobec zysku 0,8mln PLN w 4Q22;
- Strata netto 1,8mln PLN wobec zysku 2,3mln PLN w 4Q22.

FINANSE**PEKAO (Kupuj; PLN 151)****Zarząd wyraził zgodę na emisję obligacji o wartości nominalnej do 500mln PLN**

Rozważany termin rozpoczęcia procesu emisji obligacji to marzec 2024 roku.

PEKAO (Kupuj; PLN 151)**Bank podpisał umowę z KB Kookmin Bank w sprawie obsługi koreańskich firm działających w Polsce****GPW (Kupuj; PLN 50)****Giełda przesuwą wdrożenie nowego systemu transakcyjnego na przełom 3 i 4Q25**

Nowy termin pozwoli na zrealizowanie złożonych projektów dostosowania systemów informatycznych przez członków giełdy oraz przeprowadzenie testów z systemem GPW WATS.

XTB (Kupuj; 59,3 PLN)**CMC Marktes spodziewa się silnych przychodów w 1Q24**

CMC Markets widzi przychody w całym roku kończącym się 31 marca 2024 powyżej górnego przedziału wcześniej publikowanej prognozy na 290-310mln GBP. Wskazuje, że pozytywne trendy aktywności klientów z 4Q23 były kontynuowane w 1Q24.

Komentarz: Pozytywny cross-read na XTB. Wyniki w 1Q24 powinny być powyżej przeciętnej. *(Maciej Marcinowski, 695 360 195)*

KONSUMENT**LPP (Kupuj; PLN 20000)****Zarząd zamierza rekomendować wypłatę dywidendy w łącznej kwocie 610 PLN na akcję**

- DY=4,3%;
- Według aktualnej liczby akcji dywidenda wyniesie łącznie ponad 1,13mld PLN. Na zaliczkę ma trafić 528,7mln PLN.;
- Według propozycji zarządu dzień dywidendy to 11 października, a termin wypłaty to 30 października 2024 roku;
- Zaliczka miałaby zostać wypłacona 30 kwietnia, a lista akcjonariuszy uprawnionych miałaby być ustalona wg stanu na dzień 23 kwietnia 2024 roku;
- Wcześniej spółka podawała, że zaliczka na dywidendę miałaby wynieść 285 PLN na akcję, a 30 października 325 PLN na akcję.

LPP (Kupuj; PLN 20000)**Spółka liczy na dwucyfrowy wzrost sprzedaży kolekcji Wiosna/Lato**

- W okresie od 1 lutego do 25 marca 2024 roku sprzedaż w marce Sinsay wzrosła o 26% r/r w sklepach porównywalnych (LFL) oraz +54% r/r w online, a w pozostałych markach +5% LFL, +4% w online.

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)**Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet**

- Spółka spodziewa się, że dobre marże z początku roku uda się utrzymać przez cały rok;
- W zeszłym roku spółce udało się wypracować dobry wynik finansowy i są pieniądze na inwestycje w hotele oraz na poduszki bezpieczeństwa;
- Spółka nadal zamierza dzielić się zyskiem z akcjonariuszami;
- Na obecną chwilę spółka notuje ok. 28% wzrost sprzedaży oferty na lato.

JERONIMO MARTINS**Biedronka wypłaci pracownikom po 4tys. PLN nagrody specjalnej za 2023 rok**

- Nagroda specjalna będzie wypłacona prawie 60 tys. pracowników;
- Łącznie na wypłatę nagród w tym roku sieć przeznaczy prawie 291mln PLN.

SKLEPY MAŁOFORMATOWE

Dynamika sprzedaży w sklepach małych formatowych do 300m2 w lutym'24: +4,7% r/r

	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24
Small format* sales y/y	12.2%	8.7%	7.2%	6.5%	5.8%	5.7%	3.5%	10.5%	2.9%	2.7%	4.6%	1.3%	4.7%
Number of transactions y/y	1.4%	-4.0%	-3.7%	-6.0%	-6.4%	-4.2%	-8.3%	2.5%	-6.3%	-7.0%	-4.9%	-8.0%	0.1%
Average basket value (PLN)	22.56	22.21	23.16	21.48	21.87	22.40	22.58	21.29	23.02	23.89	26.73	24.45	23.62
Change in basket value y/y	11.1%	13.7%	11.5%	11.6%	12.6%	10.9%	12.3%	5.7%	10.7%	10.8%	10.6%	11.4%	4.7%
Supermarkets** sales y/y	22.7%	20.2%	4.0%	13.0%	15.1%	11.0%	12.8%	14.2%	9.2%	7.9%	4.5%	7.4%	5.5%
CPI - food & non-alc. drinks y/y	24.0%	24.0%	19.7%	18.9%	17.8%	15.6%	12.7%	10.4%	8.0%	7.3%	6.0%	4.9%	2.7%
CPI - alcohol & tobacco y/y	11.1%	12.0%	12.4%	12.5%	12.4%	11.5%	11.1%	10.5%	10.1%	9.9%	9.5%	8.7%	6.7%

Source: PH, CMR Panel, Trigon DM *Small format shops include grocery shops up to 300 m2 and specialty alcohol shops **Store 301-2500 m2 excluding discounters

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

W lutym kolejowe przewozy towarowe w Polsce zmalały w ujęciu r/r o 6,4% - GUS

- Trend spadkowy utrzymuje się od 2Q23;
- W najbliższych kwartałach zarząd liczy przede wszystkim na wzrost przewozów materiałów niezbędnych w inwestycjach infrastrukturalnych oraz na wyższą przewozów intermodalnych;
- Interesującym kierunkiem dalszej ekspansji w przewozach intermodalnych są porty i kraje basenu Morza Śródziemnego.

TMT

WIRTUALNA POLSKA HOLDING (Kupuj; PLN 136)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

#Media

- Powierzchnia reklamowa była wyprzedana w 2023 mimo wzrostu cen o 20%;
- W okresie styczeń-marzec 2024 spadek liczby odsłon w grupie o 6% r/r. W 2023 spadek wyniósł 18% r/r;
- Efektywność sprzedawanych reklam poprawia się, w roku 2024 oczekiwane dalsze istotne wzrosty cen;
- Rynek reklamy display może wzrosnąć o 5% w tym roku;
- Od przyszłego miesiąca 5% opłaty serwisowej dla niektórych reklam, co ma nakłonić klientów do używania kanału WP ads;
- Nowe inicjatywy w mediach mają niższy poziom rentowności. W pierwszej kolejności bardziej widoczne jeśli chodzi o przychody, w dłuższym okresie też na wynik (do bardziej widocznego wpływu konieczny wzrost skali tych projektów).

#Turystyka

- Udział kanału full online w sprzedaży wakacje.pl wzrosła z 16% w 2022 do 17% w 2023, a obecnie sięga 20% ytd. Marża w tym kanale jest 2,9x większa niż w offline i około 10% wyższa niż w kanale call center.

#Plany akwizycji

- W 2024 roku spółka planuje przeprowadzić przynajmniej po jednej akwizycji, zarówno na rynku medialnym, jak i e-commerce;
- Po zmianie władzy pojawiły się większe możliwości akwizycyjne w biznesie mediowym w Polsce. Zarząd patrzy też na kilka spółek w regionie aktywnych w biznesie reklamowym.
- Mocne wzrosty oczekiwane w 1Q24 w turystyce, niższe dynamiki w reklamie;

#Wyniki finansowe

- W całym roku wyniki powinny poprawić się bardziej niż w 1Q24

Komentarz: Oceniamy konferencję lekko pozytywnie. Zwracamy uwagę, że w 2023 roku podwyższona baza odsłon w mediach utrzymywała się do końca pierwszego kwartału i w kolejnych okresach zmiana r/r powinna być lepsza niż pokazany na konferencji spadek ytd o 6%. Mimo niższej liczby odsłon guidance spółki implikuje zauważalny wzrost wyniku w biznesie online - EBITDA w turystyce w 1Q23 to 10mln PLN, w online 60mln PLN, więc nawet przy solidnym wzroście samej turystyki także online z uwagi na swoją wagę w wyniku powinno wyraźnie poprawić wyniki. Słabsza liczba odsłon przy poprawie wyniku oznacza z kolei dalszy wzrost cen reklam w tym roku. W kolejnych kwartałach z mniej wymagającą bazą w online i z większym udziałem turystyki w wynikach dynamika wzrostu EBITDA powinna więc jeszcze się poprawić względem tej z 1Q24. Dlatego nie widzimy ryzyka dla naszych szacunków 8-9% wzrostu EBITDA/skor. EBITDA w tym roku. Projekt udostępniania powierzchni reklamowej i konkurowanie z Google pośrednik może w perspektywie kilku lat przy większej skali przełożyć się na kilkuprocentową dodatkową kontrybucję do wyniku. Mimo rosnącego udziału mediów społecznościowych spółka nadal ma wzrostowe produkty i pomysły na zwiększanie udziału w rynku. Podtrzymujemy pozytywne podejście do WPL. (Dominik Niszcz, 662 044 556)

VERCOM

Spółka może wypłacić ponad 35mln PLN dywidendy za 2023 rok, +40% r/r

GAMING

TEN SQUARE GAMES (Under Review)

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

#Fishing Clash

- Ostatnie obserwacje i testy gry wskazują, że głębia gry jest wystarczająca, a gracze oczekują urozmaicenia samej rozgrywki, co przynosi się na lepszy performance gry i KPI. Więcej informacji na temat kolejnych wniosków spółka zakomunikuje w maju;
- Wpływ na poprawę KPI gry mają poprawa UX, dalsze optymalizacja i debugging;
- Płatności w styczniu i lutym spadły vs poprzednie miesiące (efekt m.in. sezonowego wzrostu churn), ale w marcu widać ożywienie;

#Hunting Clash

- O ile poprawa KPI i zrozumienie potrzeb graczy w FC jest oczywiste dla spółki, to w przypadku Hunting Clash'a na wymierną poprawę trzeba jeszcze poczekać;
- W lutym wprowadzono zmiany w formule monetyzacji i testowane są nowe feature'y, z obserwacji wynika, że zaimplementowane zmiany są pozytywnie odbierane (większa aktywność graczy), ale nie widać tego jeszcze w wynikach (przy okazji testowanych zmian gracze otrzymywali darmową walutę);
- Pozytywne przełożenie na performance gry ma być widoczny w ciągu 1-3 miesięcy;

#Wings of Heroes

- W poprzednich kwartałach skupiano się na poprawie live ops i aspektów socjalnych, wprowadzaniu kolejnych feature'ów i poprawie kwestii technologicznych, co wsparło ruch organiczny i KPI;
- W 1Q24 powiększono budżet marketingowy Wings of Heroes o 50%, jest widoczna przestrzeń do skalowania UA (LTV wzrosło o ok. 40%);

#Rozwój TSG Store

- Spółka jest zadowolona z przychodów uzyskiwanych dzięki kanałowi direct-to-consumer (obecnie udział przychodów z tego kanału w FC to 14%, udział w płatnościach ze wszystkich gier to ok. 10%). Obecnie w tym kanale są FC i HC;
- Koszt utrzymania tego kanału to ok. 10% płatności, vs. 30% tradycyjnie pobierane przez Apple/Google;
- Spółka z ostrożnością patrzy na egzekwowalność przez Apple i Google prawa wynikającego z DMA (Digital Market Act) w kontekście możliwości wprowadzenia swojego sklepu w ekosystemach iOS/Android;
- Obecne rozwiązania zaproponowane przez obie firmy są „nieprzyjazne” i nieopłacalne dla deweloperów, spółka ciągle monitoruje opłacalność tych rozwiązań i będzie reagować na ewentualne zmiany;
- 2r5 marca Komisja Europejska rozpoczęła dochodzenie, w celu weryfikacji jak obie firmy zaimplementowały DMA;

#Nowe projekty i AI

- Spółka chce skupić się na skróceniu time to market. Na przykładzie spółki stowarzyszonej Gamesture wskazano, że średni czas produkcji gry social wars dzięki wsparciu AI skrócił się z ponad roku do 3-6 miesięcy;
- Integracja z generatywną sztuczną inteligencją przebiega w przemyślny sposób, spółka skupia się na wykorzystywaniu AI do generowania grafiki, tłumaczeń i obsługi customer service. Spółka korzysta m.in. z ChatGPT oraz Midjourney;
- Na spotkaniu w maju po wynikach 1Q24 może pojawić się więcej informacji na temat nowych inicjatyw projektowych.

Komentarz: Wydzwięk konferencji neutralny. Uważamy, że ustabilizowanie się performance Fishing Clash (wyhamowanie spadku ARPMAU, stabilizacja MAU) połączone z zakomunikowaną możliwością powrotu do wzrostu w tym roku, jest dobrym punktem wyjścia do potencjalnego odbicia przychodów gry. Z drugiej strony brakuje nam guidance na temat kosztu takiego odbicia, zakładamy, że poprawa KPI może pociągnąć za sobą wzrost wydatków na UA, który trudno na tym etapie oszacować. Nieco mglisty jest dla nas przekaz dotyczący Hunting Clash, dopiero kolejne miesiące mogą wg nas pokazać jaki jest trend wyników tej gry. Uważamy, że wyniki za 1Q24, w połączeniu konferencją mogą dać lepszy obraz tego jak mogą kształtować się wyniki w 2024 i kolejnych latach. Powinniśmy wtedy poznać wyraźniejsze trendy na głównych produktach (FC i HC) oraz efekt skalowania wydatków marketingowych na Wings of Heroes. Liczymy także na więcej informacji o nowych projektach. (Grzegorz Balcerski, 602 747 540)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM (Kupuj; PLN 35)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [pozytywne]

#Bank ziemi

- W '23 Grupa wydała na grunty 337mln PLN, o łącznej powierzchni 163 tys. m2 PUM (3,250 mieszkań).
- Z 3.2 tys. lokali w budowie, 1.1 tys. pochodziło z portfela Echo, którym ARH zarządza.
- Część projektów (Przystań Reymonta Wrocław, Flow Łódź), które zostały uruchomione w 1Q23, powstają na gruntach zakupionych w 4Q23.
- W nadchodzących miesiącach ARH koncertuje się na zwiększaniu banku ziemi głównie w Warszawie i Wrocławiu.
- Spółka planuje nabyć w tym roku grunty pozwalające na wybudowanie ok. 4,000 lokali.

#2024

- W '24 ARH planuje uruchomić 28 projektów, z czego 1 będzie pochodzić z portfela Echo (Wita Stwosza w Krakowie).
- Oferta na koniec roku wyniosła 1,623 lokale (vs. 1,149 na koniec 3Q23).
- Od początku roku Spółka wprowadziła do sprzedaży 1,873 lokali.
- W najbliższych miesiącach Grupa planuje uruchomić sprzedaż kolejnych 1.5 tys. mieszkań, natomiast w całym roku Grupa planuje wprowadzić łącznie ok. 5 tys. lokali.
- W tegorocznej sprzedaży projekty należące do Echo powinny stanowić 400-500 lokali, 13-17%.
- Sprzedaż w 1Q24 powinna być zbliżona do tej z 4Q23 (ok. 500 lokali).
- W całej Grupie ARH tegoroczny potencjał przekazania wynosi ok. 1,200-1,300, z czego 200 mieszkań z portfela Echo.
- Plan sprzedaży na '24 zakłada ok. 3,000 lokali.

#Outlook

- Sprzedaż City2 prawdopodobnie będzie możliwa na przełomie '24/'25.
- Średnia wartość sprzedanego w '23 mieszkania był wyższa, w zależności od rynku, o 15-20% r./r.
- Na początku roku udział klientów gotówkowych utrzymuje się na poziomie 60-80%.
- Długoterminowy plan zakłada utrzymanie marży brutto w przedziale 30-40%.

Komentarz: Przekaz płynący z konferencji był naszym zdaniem wspierający dla equity story Grupy. Szczególną uwagę zwracamy na: 1) wzrost oferty o 41% kw./kw., co w połączeniu z wprowadzeniem do sprzedaży w 1Q prawie 2 tys. lokali powinno trwale przesunąć ofertę ARH do poziomu > 2 tys. lokali, 2) zapowiedź wprowadzenia do oferty w całym roku ~5 tys. lokali, 3) wzrost średniej ceny sprzedanego lokalu w '23 aż o 15-20%, 4) zapowiedź przekazania 1,200 – 1,300 mieszkań w '24 (in line z naszymi założeniami) oraz 4) podtrzymanie planu sprzedaży ~ 3 tys. lokali w '24. Uważamy, że w bieżącej sytuacji rynkowej Archicom będzie w stanie pokazać, szczególnie począwszy od 2Q24, najwyższą dynamikę sprzedaży w sektorze – klient w segmencie podwyższonym i premium pozostaje mocny, a brak oferty w centralnych dzielnicach Warszawy i Wrocławia będzie naturalnym czynnikiem wspierającym zainteresowanie projektami ARH.

Podsumowując, biorąc pod uwagę stabilne koszty budowy w ostatnich miesiącach oraz kilkunastoprocentowy wzrost średniej ceny sprzedanego lokalu w '23, widzimy przestrzeń do rewizji in plus naszych prognoz, szczególnie na lata '25-'26, kiedy to Spółka rozpocznie przekazania projektów wprowadzanych do ofert w 1H24. ARH pozostaje naszym top pickiem w segmencie mieszkaniowym. [LINK](#) do naszego komentarza wynikowego. **(David Sharma, 603 173 749)**

ŚNIEŻKA (Kupuj; PLN 95)**Przyjęcie celów strategicznych Grupy Kapitałowej Śnieżka [neutralne]**

Poniżej prezentujemy główne cele finansowe na rok '28:

PLNm	Śnieżka	Trigon '28E	diff.
Revenue	1,100	1,241	-11.4%
EBITDA	198	192	3.0%
EBITDA margin	18.0%	15.5%	2.5pp

Source: Trigon DM

Ponadto cele zakładają:

- wyższy niż 20% udział GK Śnieżka zrealizowany na każdym z kluczowych rynków: Polska, Węgry i Ukraina,
- osiągnięcie na kluczowych dla GK Śnieżka rynkach rozpoznawalności marek: Śnieżka, Magnat, Polifarbe i Vidaron jako jednych z trzech pierwszych wskazywanych przez konsumentów marek farb w badaniu rozpoznawalności,
- systematyczna poprawa wskaźników zrównoważonego rozwoju spółek GK Śnieżka ocenianych przez firmę EcoVadis,
- budowanie angażującego środowiska pracy wyrażonego dodatnim poziomem polecenia przez pracowników GK Śnieżka w badaniu eNPS.

Komentarz: Zaprezentowane cele, poza 2 KPI ilościowymi, są trudne do skwantyfikowania, natomiast nie odbiegają materialnie od naszych założeń na '28. Czujemy się komfortowo z naszymi prognozami na kolejne lata. **(David Sharma, 603 173 749)**

ŚNIEŻKA (Kupuj; PLN 95)**Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 3.17 PLN na akcję [lekką pozytywną]**

Komentarz: Informacja lekka pozytywna. Zakładaliśmy 3PLN DPS w '24, a rekomendacja Zarządu jest o 7%. Implikowany DY wynosi 3.9%. **(David Sharma, 603 173 749)**

ERBUD (Kupuj; PLN 45)**Zawarcie umowy o wartości 118mln PLN netto na realizację dwóch budynków mieszkalnych wielorodzinnych z lokalami usługowymi we Wrocławiu**

- Inwestorem jest spółka Develia Wrocław;
- Termin realizacji inwestycji wyznaczono na 30 kwietnia 2026 roku.

ZUE

Portfel zamówień grupy wynosi ok. 1,7mld PLN

BIOTECH**SELVITA (Kupuj; PLN 81.0)****Otrzymanie zlecenia od spółki biofarmaceutycznej na przeprowadzenie analiz próbek w łącznej kwocie 15.9mln PLN.**

- Selvita otrzymała cztery zlecenia na wykonanie badań stabilnościowych i analiz próbek z procesu oczyszczania leku biologicznego firmy, z którą SLV posiada umowę od 1.09.2023.

- Łączna szacunkowa wartość zleceń wynosi ok.3.7mln PLN. W roku 2024 w ramach zleceń będą realizowane usługi na kwotę ok. 1.4mln PLN. Ostateczna wartość realizowanych usług w ramach zleceń uzależniona będzie od ilości serii próbek przesłanych do badań przez Klienta.

Komentarz: Informację odbieramy pozytywnie. W naszej ocenie, SLV wchodzi na drogę odbudowy dobrych dynamik sprzedażowych w nadchodzących miesiącach. Naszą tezę wspiera korzystne otoczenie rynkowe (zwiększenie budżetów badawczych firm biotech w wyniku napływu środków z transakcji partneringowych, transakcji VC) oraz zwiększenie kontraktowania usług przez podmioty Big Pharmacy. Oczekujemy powrotu do dwucyfrowego poziomu dynamik backlogu SLV w 2H24. **(Katarzyna Kosiorek, 604 554 054)**

POZOSTAŁE INFORMACJE

ACTION: Spółka kupi 1 mln akcji własnych @ 35 PLN za papier

- Redukcja w zapisach wyniosła 93,3%;
- Po rozliczeniu transakcji, spółka będzie posiadać łącznie 2,2 mln akcji własnych, stanowiących 11,7415% udziału w kapitale zakładowym i głosach na WZ.

FROZEN WAY: Ustalenie daty premiery gry "Builder Simulator" na Nintendo Switch na dzień 24 kwietnia 2024 roku

Cena gry została ustalona na 19,99 USD.

GAMING FACTORY: Zarząd ma zamiar rekomendować wypłatę dywidendy, jeśli 2024 rok "będzie udany" – prezes

- Spółka planuje wydanie wersji konsolowej gry "Japanese Drift Master" w 2025 roku;
- W planach jest aktywny rozwój gry poprzez DLC.

GENOMTEC: Spółka pozyska ponad 10mln PLN na przyspieszenie rozwoju projektu onkologicznego

- Akcjonariusze zobowiązali się do udzielenia spółce finansowania poprzez objęcie nowo emitowanych akcji w cenie 10 PLN za papier;
- Umowę inwestycyjną spółka zawarła z dziesięcioma akcjonariuszami, w tym 5HT Fundacja Rodzinna, p. Mironem Tokarskim, p. Małgorzatą Małodobra-Mazur oraz inwestorem zagranicznym;
- Spółka zwoła NWZA, którego przedmiotem będzie uchwalenie emisji 1,07 mln akcji skieowanej do akcjonariuszy, którzy zawarli ze spółką umowę inwestycyjną.

GOBARTO: Spółka przyjęła strategię ESG i strategię klimatyczną**IZOBLOK: Zawarcie dwóch warunkowych umów sprzedaży nieruchomości za łączną kwotę 7,5mln EUR****IZOSTAL: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,09 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 4 lipca, a termin wypłaty na 18 lipca 2024 roku;
- DY=3,4%.

SESCOM: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym 2024 roku na poziomie 23,5mln PLN, +68% r/r**TEGAS: Zawarcie z OGP Gaz-System umowy na wykonanie prac budowlanych przy gazociągu Czerwonak-Złotniki oraz Złotniki-Konarzewo**

Wartość umowy wynosi 5,28mln PLN netto.

TOWER INVESTMENTS: Zawarcie listu intencyjnego z PZW Fundusz Inwestycyjny Zamknięty w sprawie przeprowadzenia badania due diligence spółki

Badanie due diligence ma potrwać do dnia 7 maja 2024 roku.

WASKO: Oferta spółki zależnej COIG za 12,66mln PLN brutto uznana za najkorzystniejszą w przetargu Węglukoks Kraj**XTPL: Uznanie ochrony patentowej przez Urząd Własności Intelektualnej Tajwanu**

Ochroną patentową objęto wynalazek "Method for forming structure upon a substrate".

INSIDER TRADING

BENEFIT SYSTEMS

Benefit Invest Ltd., podmiot związany z przewodniczącym RN i członkiem RN, sprzedał 20 tys. akcji @ 2530 PLN.

ING BANK ŚLĄSKI

Dwóch wiceprezesów zarządu objęło nieodpłatnie łącznie 2,7 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 3,1 tys. akcji @ 5,50 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

DATAWALK

Rezygnacja p. Filipa Paszke z pełnienia funkcji członka RN.

IZOSTAL

Rezygnacja p. Jana Kruczaka z pełnienia funkcji członka RN.

MANYDEV STUDIO

Rezygnacja p. Piotra Adamika z kandydowania i powołania na stanowisko członka RN.

MCI CAPITAL

Powołanie p. Pawła Borysa na stanowisko wiceprezesa zarządu z dniem 8 kwietnia 2024 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

PMPG POLSKIE MEDIA

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 9,99% do 10,01% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

GENOMTEC

Wolumen: 481 tys. @ 10,00
% kapitału: 3,92

MONNARI TRADE

Wolumen: 247 tys. @ 5,46
% kapitału: 0,81

STALPROFIL

Wolumen: 320,4 tys. @ 8,35
% kapitału: 1,83

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

CCC: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki CCC.eu sp. z o.o. na rzecz spółki CCC Tech sp. z o.o.

TRAKCJA: Zwołanie NWZA na dzień 23 kwietnia 2024 roku w sprawie zmian w składzie RN

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, 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, 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	96.6	-9%	12,612	8.5	10.0	10.0	1.2	1.1	1.1	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPPL	Buy	101.0	110.0	-8%	16,244	8.3	8.2	8.1	1.1	1.0	0.9	13%	12%	11%	—
Handlowy	BHW	Buy	119.0	109.0	9%	14,242	8.3	9.7	9.9	1.4	1.5	1.4	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	335	-14%	43,584	12.9	12.1	10.5	2.5	2.2	2.0	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	823	1%	156,316	10.5	10.8	10.0	1.2	1.2	1.1	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	750	-21%	31,849	10.6	11.0	11.6	1.8	1.7	1.6	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	10.7	-22%	12,944	45.0	9.3	9.5	1.8	1.5	1.3	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	178.5	-15%	46,851	9.9	10.5	10.7	1.5	1.4	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	58.2	-5%	72,750	10.5	9.4	9.4	1.5	1.4	1.4	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	556	3%	56,766	13.0	10.3	10.2	1.8	1.7	1.6	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	447	28%	8,632	8.4	7.2	6.1	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	48.8	0%	42,174	8.9	9.2	9.1	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		520	-	1,257	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	88.0	84.0	5%	1,360	8.1	7.7	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	15.9	64%	196	8.2	6.4	5.7	2.2	1.6	1.2	3%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	32.0	31%	33,779	26.7	18.5	13.8	13.1	10.3	7.9	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.6	2%	746	12.5	11.0	10.3	5.9	5.2	4.8	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	73.5	20%	571	10.8	7.3	7.1	4.4	3.9	3.6	0%	4%	5%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	24.5	23%	5,368	15.7	13.1	10.3	5.4	4.7	4.4	0%	4%	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	30.7	14%	1,986	19.4	7.3	5.8	14.6	6.3	4.8	7%	8%	11%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	20.8	73%	1,441	5.1	5.5	6.6	2.8	2.6	2.7	5%	6%	5%	—
Artifex Mundi	ART	Under Review		26.0	-	309	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	51.8	-3%	1,731	15.5	14.7	13.7	10.1	9.4	8.7	5%	5%	6%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	77.7	9%	6,449	14.2	13.2	12.3	2.7	2.4	2.1	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	51.0	10%	2,647	13.1	12.1	11.4	7.3	6.6	6.1	4%	4%	4%	—
Atal	IAT	Buy	75.0	59.4	26%	2,567	9.7	6.6	6.5	8.7	5.5	5.2	9%	7%	11%	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.6	37%	3,474	12.3	10.2	8.5	9.6	8.2	7.1	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.3	-11%	2,214	—	4.6	2.6	17.3	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,650	13%	7,839	15.8	12.8	11.1	7.5	6.0	5.1	3%	4%	6%	73
Budimex	BDX	Sell	630	685	-8%	17,488	23.8	20.8	17.3	14.5	12.5	10.3	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	64.0	185%	267	—	29.8	—	—	15.5	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	70.8	-2%	4,873	49.7	15.4	11.0	7.6	6.5	5.6	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		113.0	-	11,290	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	14.8	73%	755	—	—	—	74.1	20.8	11.6	2%	1%	0%	—
CEZ	CEZ	Sell	810	833	-3%	447,876	13.8	13.6	14.4	4.9	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	188	61%	447	—	53.9	9.0	—	22.5	6.2	0%	0%	0%	—
Comarch	CMR	Buy	200	241	-17%	1,960	17.3	16.3	15.0	6.2	5.8	5.4	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	88.0	76.6	15%	418	11.1	9.0	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	10.8	38%	6,933	14.3	8.9	7.4	6.1	6.0	5.3	0%	0%	9%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.2	15%	189	65.3	38.5	18.0	23.3	19.4	12.9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.00	5.74	5%	2,596	12.1	9.0	8.8	10.2	7.9	7.2	8%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	372	4%	36,451	21.5	17.4	14.5	14.5	11.6	9.5	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	164	13%	4,231	9.1	8.2	8.2	7.0	6.2	6.2	7%	8%	9%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.55	21%	1,878	12.2	5.6	5.7	11.3	6.2	4.7	11%	11%	11%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	44.7	1%	533	36.0	10.0	8.1	7.0	5.3	4.9	1%	2%	5%	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Enea	ENA	Buy	14.7	9.1	60%	4,844	2.3	6.1	5.3	2.5	3.6	3.7	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	71.0	-8%	1,246	8.6	7.7	6.9	4.6	4.2	3.9	4%	2%	2%	---
Eurocash	EUR	Under Review		14.5	-	2,018	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabry Holding	FAB	Hold	38.0	34.6	10%	85	16.8	14.7	---	7.9	6.5	---	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	---		23.2	---	555	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.2	18%	1,773	10.6	10.6	10.2	7.2	6.8	6.4	7%	7%	7%	65
Grenea	GEA	Buy	3.8	3.1	21%	1,799	8.1	6.8	8.1	3.9	2.6	2.0	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	66.50	5%	4,540	19.5	16.5	14.4	13.2	11.2	9.8	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		26.4	-	1,769	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	15.0	-11%	32,394	24.6	18.7	15.0	11.6	9.3	7.5	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770.0	569.0	35%	8,062	8.9	7.9	7.2	7.1	6.5	6.0	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	37.1	33%	4,357	2.6	6.1	5.9	---	0.2	0.0	34%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642.0	758.0	-15%	7,315	13.5	12.6	12.0	9.3	8.9	8.6	7%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90	111	-19%	22,130	25.3	19.3	19.6	8.4	7.5	7.7	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000.0	14,100.0	42%	26,158	12.1	11.3	10.2	6.5	5.9	5.3	5%	6%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		16	---	265	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	9.8	174%	63	---	4.5	---	---	2.7	---	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	10.8	-12%	993	8.6	8.1	8.5	5.3	5.0	5.5	2%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	75.8	45%	2,018	5.0	4.4	5.0	7.3	7.3	9.0	0%	3%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	17.1	45%	288	3.3	3.5	---	2.3	1.8	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	43.2	16%	1,763	7.5	7.0	6.3	6.9	6.5	5.6	11%	11%	11%	---
Neuca	NEU	Hold	930	903	3%	4,034	19.5	16.9	15.5	10.0	9.1	8.6	2%	5%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	20.6	24%	927	6.7	5.6	4.9	4.6	4.1	3.5	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	43.3	-3%	14,174	8.5	6.4	7.8	3.7	3.2	3.6	11%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	13.9	12%	760	25.3	21.2	19.3	8.9	7.4	6.3	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	53.4	10%	744	21.4	16.3	14.0	10.0	9.0	8.0	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.1	10%	10,599	11.6	11.6	10.5	4.2	4.2	3.9	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	64.6	18%	74,974	5.1	5.4	6.0	2.8	3.0	3.3	6%	7%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		22.0	-	789	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	21.7	15%	539	7.2	7.8	6.1	4.7	5.0	4.2	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	18.0	42%	10,368	14.2	11.8	9.3	5.1	4.7	4.1	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	11.2	7.2	57%	16,078	4.6	4.0	3.6	3.0	3.4	3.0	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		281.0	-	1,855	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	63.9	34%	4,934	14.9	15.2	15.2	7.1	6.9	7.2	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	56.2	46%	1,299	---	2.7	1.0	---	0.9	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	79.6	32%	1,158	8.9	8.5	7.7	6.0	5.5	4.7	6%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	14.5	26%	450	7.6	6.4	5.3	5.2	4.4	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	35.0	32%	799	9.7	8.7	8.8	4.5	3.9	3.7	1%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	61.2	32%	1,123	31.0	20.7	27.3	12.5	9.1	12.9	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	30.6	34%	861	24.4	17.9	13.8	14.4	11.3	8.8	2%	2%	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	82.8	15%	1,045	12.6	11.3	11.7	7.3	6.6	6.7	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	180.6	143.0	26%	1,220	16.7	13.5	11.1	9.9	8.0	6.3	2%	2%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.1	95%	5,379	6.3	2.7	2.5	5.3	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		92.4	-	678	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	38.3	-22%	879	15.2	11.4	10.0	4.9	3.3	3.2	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.5	33%	564	6.5	6.1	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	128.0	-8%	1,049	9.2	10.6	9.2	6.4	6.6	5.8	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.14	-	736	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	8.0	20%	483	6.2	5.2	4.3	5.1	4.6	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136	119	14%	3,487	17.4	13.6	---	8.3	7.3	---	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	29.3	19%	538	8.2	8.0	7.6	5.1	5.2	4.9	3%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	20.9	34%	2,156	7.4	4.0	4.4	5.4	4.2	4.1	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	59.3	54.4	9%	6,390	8.8	8.0	7.2	5.4	4.5	3.8	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.