

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

INPOST.EU: Wyniki za 4Q23 zbliżone do oczekiwań na poziomie skor. EBITDA, optymistyczny guidance na rok 2024 zagranicą [pozytywne]

KRUK: Wyniki za 4Q23: rezerwa na zobowiązanie podatkowe dociężyła wyniki 4Q [neutralne]

ASSECO POLAND: Wyniki za 4Q23 zgodne ze wstępnymi, propozycja wypłaty DPS 3,66 PLN, backlog w Polsce wyższy o 11% r/r [lekko pozytywne]

NEUCA: Wyniki za 4Q23: [neutralne]

ECHO INVESTMENT: Wyniki 4Q23: zysk netto powyżej oczekiwań, wyniki oczyszczone o rewaluacje in line z oczekiwaniami [neutralne]

SELVITA: Wyniki 4Q23: pozytywny efekt ujęcia zysku z utraty kontroli nad Ardigen, sprzedaż usług CRO zgodna z oczekiwaniami [neutralne]

FERRO: Wyniki 4Q23: wysoka rentowność, rekordowy FCF [pozytywne]

ERBUD: Wyniki 4Q23: strata EBITDA pogłębiona odszkodowaniem dla MPL Modlin, 24% FCF yield [neutralne]

ARTIFEX MUNDI: Wyniki operacyjne za 4Q23 blisko oczekiwań, silny outlook dla Unsolved [lekko pozytywne]

MFO: Wyniki za 4Q23: zgodne ze wstępnymi [neutralne]

LUBAWA: Wstępne, skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

ZUK STĄPORKÓW: Wstępne, jednostkowe wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

PZU: Rada nadzorcza powierzyła p. Arturowi Olechowi funkcję prezesa zarządu pod warunkiem zgody KNF

KRUK: Zarząd rekomenduje wypłatę 18 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

GPW: Zgoda KNF na dokonanie zmian w składzie zarządu

VOTUM: Uzyskanie pozwolenia na budowę i rozbiórkę budynku spółki w Krakowie

SKARBIEC HOLDING: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

PALIWA I CHEMIA

ORLEN: Odpisy w petrochemii obniżą wynik za 2023r. o 10.2mld PLN [negatywne]

GRUPA AZOTY: Porozumienia z bankami

KONSUMENT

ANSWEAR.COM: Podsumowanie konferencji wynikowej

CCC: EBOiR ocenia wnioski spółki o udzielenie kredytu połączonego ze zrównoważonym rozwojem do kwoty 400mln PLN

NEUCA: Zarząd rekomenduje wypłatę 14,50 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

NEUCA: Grupa spodziewa się w tym roku wzrostu rynku hurtu aptecznego na poziomie 5-6%

ASBIS: Rekomendacja Rady Dyrektorów w sprawie wypłaty 0,30 USD dywidendy na akcję za 2023 rok

RAINBOW TOURS: Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym'24 na poziomie 274,1mln PLN, +36,7% r/r

TMT

ASSECO POLAND: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 3,66 PLN dywidendy na akcję

ASSECO POLAND: Portfel zamówień grupy na 2024 rok ma wartość ponad 10,2mld PLN

CYBER_FOLKS: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q23

WOODPECKER.CO: KNF zatwierdziła prospekt spółki sporządzony w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym GPW

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Spółka chce zaprezentować nowy tytuł z gatunku RPG w 2024 roku

PRZEMYSŁ

ŚNIEŻKA: Spółka obserwuje poprawę nastrojów na rynku, liczy w '24 na utrzymanie poziomu wolumenów

NEWAG: Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu PKP Intercity na 35 nowych hybrydowych zespołów trakcyjnych (HZT)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ERBUD: Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 1.68 PLN na akcję [pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

INPOST.EU (Kupuj; EUR 13,4)

Wyniki za 4Q23 zbliżone do oczekiwań na poziomie skor. EBITDA, optymistyczny guidance na rok 2024 zagranicą [pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	2,150	1,996	2,141	2,067	2,659	24%	29%	2,775	2,720
Poland	1,267	1,175	1,295	1,262	1,622	28%	29%	1,663	1,640
International	883	821	846	805	1,037	18%	29%	1,112	1,082
Mondial Relay	812	717	715	637	803	-1%	26%	886	858
UK+Italy	71	103	131	169	234	230%	39%	226	224
adj. EBITDA	586	557	690	639	846	45%	32%	851	832
Poland	545	532	619	586	738	36%	26%	756	740
margin PL	43.0%	45.3%	47.8%	46.4%	45.5%	2.5p.p.	-0.9p.p.	45.5%	45.1%
International	41	25	71	54	108	164%	102%	94	91
Mondial Relay	90	72	95	61	101	12%	67%	74	85
UK+Italy	-49	-46	-24	-7	7	-	-	20	6
EBITDA	560	546	676	608	818	46%	35%	846	832
EBIT	287	268	386	332	514	79%	55%	553	529
Net profit	28	116	128	250	153	451%	-39%	270	287
P/E 12M trailing	73.6	66.8	81.2	64.4	51.9				
EV/EBITDA adj. 12M t	20.3	18.9	17.4	16.2	14.8				
revenues change y/y	28%	29%	26%	22%	24%				
adj. EBITDA margin	27%	28%	32%	31%	32%				
EBIT margin	13%	13%	18%	16%	19%				
Net profit margin	1%	6%	6%	12%	6%				

Source: Company Data, Trigon DM, InPost consensus

#Guidance

- W 2024 oczekiwany wysoki jednocyfrowy wzrost wolumenów na rynku w Polsce i średni jednocyfrowy we Francji i w UK;
- Wolumeny w InPoście powinny rosnąć szybciej niż rynek we wszystkich segmentach geograficznych;
- Skor. EBITDA ma wzrosnąć w podobnym tempie do przychodów w 2024 roku;
- W Polsce nieznaczny spadek marży do średnich 40%;
- Marża skor. EBITDA w International ma wzrosnąć do niskich dwucyfrowych poziomów;
- Marża w Mondial Relay oczekiwana na poziomie 100-200 bps wyższym r/r;
- Capex w 2024 bez M&A wzrośnie do około 1,3mld PLN;
- W 1Q24 oczekiwane mocne wolumeny, a dynamiki wzrostu nieco wyższe niż w FY23 na poziomie grupy (bez szczegółów odnośnie poszczególnych rynków).

KRUUK (Kupuj; PLN 570)

Wyniki za 4Q23: rezerwa na zobowiązanie podatkowe dociężyła wyniki 4Q [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E
Revenues	535	615	685	623	670	25%	7%	n.ε
incl. deviations of actual recoveries*	84	111	143	91	83	-1%	-9%	
incl. revaluation of projected recoveries	79	87	134	99	120	52%	21%	
Cash EBITDA	446	530	545	544	484	9%	-11%	48.
EBITDA	219	344	393	335	314	43%	-6%	n.ε
EBIT	205	329	378	321	299	46%	-7%	n.ε
Net profit	128	235	294	229	227	77%	-1%	25.
ERC (PLN bn)	13.8	14.5	15.3	17.2	18.4	33%	7%	
BV of NPL portfolios (PLN bn)	6.8	7.1	7.4	8.2	8.7	28%	6%	
ND/BV	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	-	-	
ND/cash EBITDA	2.1	2.0	2.0	2.3	2.4	0.3	0.1	2.
P/E12M trailing	10.8	11.0	10.3	9.8	8.9			
EV/cash EBITDA 12M trailing	6.9	6.6	6.4	6.5	6.6			

Source: company data, Trigon DM

MARKET QUOTES

INDICES	Price	1D	Change (%)	
			1M	1Y
WIG	81,560	1.5%	-1.7%	44.3%
WIG20	2,395	1.9%	-2.6%	42.0%
mWIG40	6,276	0.5%	0.2%	43.3%
sWIG80	24,088	0.6%	0.4%	21.4%
PX (Prague)	1,513	0.1%	2.2%	16.5%
BUX (Budapest)	64,830	-0.1%	-1.1%	54.0%
BET (Bucharest)	16,830	0.5%	6.4%	39.1%
BIST30 (Istanbul)	9,519	-2.3%	-2.1%	73.5%
DAX	18,477	0.7%	5.2%	22.1%
FTSE 100	7,932	0.2%	3.2%	6.2%
STOXX Europe 600	512	0.2%	3.1%	15.1%
S&P 500	5,248	-0.3%	3.4%	32.0%
NASDAQ 100	18,281	-0.4%	1.7%	44.2%
Nikkei 225	40,763	0.0%	4.0%	48.1%
Shanghai Comp	2,993	0.2%	1.2%	-7.8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	-3.1	18.0	-58.5
PL 10Y bond yield	5.5%	-3.4	11.6	-56.5
CZ 10Y bond yield	4.0%	-0.3	11.0	-66.5
HU 10Y bond yield	6.7%	-4.0	45.0	-156.0
RO 10Y bond yield	6.5%	-1.3	4.2	-66.2
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	-1.0	-105.0
EURIBOR 3M	3.9%	1.6	-5.0	87.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.99	0.1%	0.1%	-8.1%
EUR/PLN	4.32	0.0%	-0.1%	-8.4%
EUR/USD	1.08	-0.1%	-0.2%	-0.3%
GBP/PLN	5.04	0.0%	0.2%	5.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.2%	16.2%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.5%	12.3%
RON/PLN	0.87	0.0%	0.2%	8.9%
CNY/PLN	0.55	-0.1%	0.0%	14.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,191	0.6%	7.7%	12.1%
Silver (USD/toz)	24.6	-0.1%	9.6%	5.5%
Copper (USD/t)	8,862	-0.1%	4.7%	-0.7%
Zinc (USD/t)	2,442	-2.1%	0.7%	-16%
Molybdenum (USD/lb)	20.0	0.1%	-1.7%	-28.9%
Iron ore (USD/t)	110	0.1%	-12.2%	-13.4%
HCC (USD/t)	275	0.4%	-11.0%	-5.4%
HRC EU (EUR/t)	680	-3.5%	-8.7%	-18.1%
Brent crude oil (USD/bbl)	86.1	-0.2%	2.9%	10.2%
CO2 (EUR/t)	62.4	0.2%	12.1%	-31.7%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	27.7	2.2%	13.3%	-33.6%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	80	-2.6%	10.1%	-39.8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	459	-1.3%	12.0%	-36.8%
Shanghai Freight Index	1,733	-2.3%	-20%	90%

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 85)

Wyniki za 4Q23 zgodne ze wstępnymi, propozycja wypłaty DPS 3,66 PLN, backlog w Polsce wyższy o 11% r/r [lekkie pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	4Qp
Revenues	4,561	4,335	4,180	4,095	4,286	-6%	5%	4,367	4
Revenues Poland	474	450	510	442	538	14%	22%	513	
Revenues International	1,204	987	950	945	1,168	-3%	24%	1,202	
Revenues Formula Systems	2,883	2,899	2,720	2,709	2,580	-11%	-5%	2,652	
EBITDA	692	623	612	591	673	-3%	14%	642	
EBIT	463	398	395	374	458	-1%	23%	421	
Net profit	126	108	122	114	139	10%	22%	128	
Net profit Poland	40	50	64	48	47	18%	-3%	38	
Net profit International	73	47	39	51	78	7%	53%	77	
Net profit Formula Systems	13	16	17	15	15	12%	-1%	12	
adj. Net profit	127	104	124	108	133	5%	23%	126	
EBIT non-IFRS	552	494	488	470	535	-3%	14%		
Net profit non-IFRS	143	120	139	124	147	3%	18%		
P/E12M trailing	10.5	10.5	10.9	11.2	10.9				
revenues y/y	8.5%	6.4%	-1.3%	-8.9%	-6.0%				
EBITDA margin	15.2%	14.4%	14.6%	14.4%	15.7%				
EBIT margin	10.2%	9.2%	9.4%	9.1%	10.7%				
Net profit margin	2.8%	2.5%	2.9%	2.8%	3.2%				

Source: Company, Trigon DM

NEUCA (Trzymaj; PLN 930)

Wyniki za 4Q23: [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cor
Revenues	2,952	3,002	2,891	2,968	2,952	0%	-1%	3,204	3,1
EBITDA	59.2	97.7	85.3	110.9	85.8	45%	-23%	84.6	8
EBIT	31.7	69.9	57.7	82.5	55.0	73%	-33%	56.5	5
Net profit	14.1	47.3	21.0	45.1	32.9	134%	-27%	35.1	2
Gross Margin	11.0%	11.0%	10.7%	10.9%	11.6%	0.6pp	0.7pp	12.0%	
SG&A ratio	9.7%	8.5%	8.7%	8.9%	9.5%	-0.2pp	0.7pp	9.9%	
EBITDA margin	2.0%	3.3%	3.0%	3.7%	2.9%	0.9pp	-0.8pp	2.6%	2.7
EBIT margin	1.1%	2.3%	2.0%	2.8%	1.9%	0.8pp	-0.9pp	1.8%	1.8
OCF	60	58	53	97	80	34%	-18%		
CAPEX	-26	-289	-39	-59	-29	-	-		
FCF	28	-106	17	30	41	47%	38%		
ND/EBITDA	0.0	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3	-0.1		
Net Debt	170	261	296	299	264				
P/E12M trailing	28.8	31.8	36.9	31.0	27.0				
EV/EBITDA 12M trailing	12.1	12.7	13.3	12.0	11.1				

Source: Company, Trigon DM, net profit adjusted for minorities

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1392.4	1514.7	1289.7	1282.7	93%
WIG20	1264.6	1281.5	1082.9	1089.4	86%
WIG40	148.6	148.6	148.6	148.6	100%
sWIG80	41.4	43.5	39.4	36.8	95%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
LPP	160.7	XTB	28.8	BNP	7.7
DNP	140.3	CCC	11.1	PEP	3.2
PKO	139.3	EUR	8.8	SNX	2.7
PKN	92.4	MIL	8.1	LBW	2.1
PZU	72.6	BFT	5.1	TOR	1.8
KGH	63.2	SNT	5.1	DAT	1.1
ALR	51.2	ACP	4.8	RFK	1.0
PEO	49.0	TXT	4.4	CBF	1.0
ALE	38.5	TPE	3.7	MLS	0.9
CDR	36.3	ASB	3.6	ERB	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALR	155%	GPP	826%	PEP	1150%
DNP	100%	EUR	259%	SNX	581%
PZU	82%	XTB	180%	RFK	544%
PKO	80%	HUG	162%	BNP	301%
CDR	79%	PKP	154%	SPR	296%
LPP	74%	WPL	138%	PCE	285%
PKN	69%	RVU	121%	SNK	249%
PCO	68%	ASB	121%	NWG	225%
KRU	67%	DVL	111%	ECH	206%
PGE	64%	DOM	109%	MLS	205%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best					
WIG20					
LPP	15,070.0	6.9%	PZU	47.8	-2.1%
CDR	115.4	2.1%	CPS	10.6	-2.1%
BDX	699.0	2.0%	JSW	36.5	-1.5%
DNP	377.5	1.5%	PKN	63.7	-1.3%
ALE	32.4	1.4%	MBK	743.0	-0.9%
Best					
mWIG40					
DOM	175.8	7.2%	CAR	552.0	-3.0%
ASB	26.3	6.0%	EUR	14.1	-2.8%
SNT	151.5	5.9%	NEU	885.0	-2.0%
XTB	57.1	5.1%	GPP	65.2	-2.0%
PKP	13.4	4.4%	GPW	41.6	-1.6%
Best					
sWIG80					
ARH	33.0	7.5%	KGN	54.2	-4.6%
ERB	47.0	5.1%	ACT	21.3	-4.5%
ELT	23.0	5.0%	SNK	20.4	-3.8%
CBF	107.0	4.9%	BMC	12.7	-3.1%
SPR	441.0	4.0%	MDG	26.3	-2.2%

ECHO INVESTMENT (Kupuj; PLN 5.5)

Wyniki 4Q23: zysk netto powyżej oczekiwań, wyniki oczyszczone o rewaluacje in line z oczekiwaniami [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	367.7	210.1	246.9	193.6	922.7	151%	377%	890.1	872.5
Residential	295.0	146.4	195.8	123.4	827.9	181%	571%	834.7	
Commercial	70.6	57.9	46.3	57.2	83.2	18%	45%	49.1	
Revaluations	-80.2	0.8	-25.2	53.6	-105.1	-	-	-85.0	
EBIT	-4.2	25.3	6.8	67.9	80.8	-	19%	105.4	
adj. EBIT	76.0	24.5	32.0	14.3	185.9	145%	1198%	190.4	162.2
JV	-12.1	30.5	5.7	56.5	4.7	-	-92%	-20.7	
Net profit	2.3	11.5	-2.4	24.1	34.2	+	42%	31.5	28.4
Gross Margin	34.3%	33.9%	32.8%	36.9%	28.6%	-5.7pp	-8.4pp	29.2%	
Residential	33.5%	32.6%	35.4%	39.4%	28.7%	-4.8pp	-10.7pp	28.5%	
Commercial	35.8%	33.9%	23.8%	24.3%	23.4%	-12.4pp	-0.9pp	31.0%	
Revenue per apartment (PLNk)	452	500	614	689	622	38%	-10%	613	
Handovers (apartments)	653	293	319	179	1,331	104%	644%	1,362	
Pre-sales (apartments)	313	374	448	493	521	66%	6%		
OCF	150	-155	3	-167	44	-71%	-		
Net debt	1,624	1,838	1,911	1,921	2,004	23%	4%		
P/E 12M trailing	14.7	21.5	25.2	52.7	27.8				
P/BV	1.04	1.03	1.03	0.95	0.92				
EBIT margin	-	12.0%	2.7%	35.1%	8.8%	-	-26.3pp	11.8%	0.0%
adj. EBIT margin	20.7%	11.6%	12.9%	7.4%	20.1%	-0.5pp	12.7pp	21.4%	
Net profit margin	0.6%	5.5%	-	12.4%	3.7%	3.1pp	-8.7pp	3.5%	3.3%

Source: Company Data, Trigon DM

SELVITA (Kupuj; 81.0 PLN)

Wyniki 4Q23: pozytywny efekt ujęcia zysku z utraty kontroli nad Ardigen, sprzedaż usług CRO zgodna z oczekiwaniami [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23*	3Q23*	4Q23*	Y/Y	Q/Q	4Q23*E	Cons.
Revenues	96.5	91.8	89.1	84.2	86.5	-10%	3%	86.0	87,8
EBITDA	22.8	14.8	17.2	15.4	69.0	202%	347%	17.0	17,6
EBIT	15.2	4.4	5.5	3.5	56.3	271%	1528%	4.0	3,8
Net profit	12.7	2.6	7.7	-4.3	63.8	402%	-	5,6	6,5
OCF	2.3	1.5	19.5	66.0	73.0	3093%	11%		
Net cash	74.2	51.4	37.4	32.0	52.7	-29%	65%		
P/E 12M trailing	37.1	40.1	35.1	59.9	16.1				
EV/EBITDA 12M trailing	16.2	16.9	16.8	16.0	11.1				
EBITDA margin	23.7%	16.1%	19.3%	18.3%	79.8%				
EBIT margin	15.7%	4.8%	6.2%	4.1%	65.1%				
Net profit margin	13.2%	2.8%	8.7%	-	73.8%				

Source: Company, Trigon DM; * results adjusted, without including Ardigen

- **Przychody z usług CRO:** 1) sprzedaż w Polsce: 54,2mln PLN (-6% r/r; -4% q/q); 2) sprzedaż w Chorwacji: 35,8mln PLN (1% r/r; 0% q/q); wyłączenia pomiędzy segmentami: 0,6mln PLN.

- **Koszty:** 83,4mln PLN (+2% r/r; +3% q/q), struktura kosztów była podobna vs 3Q23, zmiany w ujęciu q/q były widoczne w pozycjach: 1) wzrost kosztów świadczeń pracowniczych (38,3 mln PLN; 0% r/r; +6% q/q) oraz 2) lekki spadek kosztów zużycia surowców i materiałów (16,6mln PLN; +22% r/r; -5% q/q); Wycena programu motywacyjnego: 1,7mln PLN (vs 1,7mln PLN w 3Q23 i 2,5mln PLN w 4Q22).

- **Przychody / koszty finansowe:** w 4Q23 SLV rozpoznała przychody finansowe w kwocie 2,4mln PLN (vs -5,1mln PLN w 3Q23 i 0mln PLN w 4Q22) oraz koszty finansowe w kwocie 2,5mln PLN (vs -3,2mln PLN w 3Q23 i 1,23mln PLN w 4Q22);

- **One-off:** SLV rozpoznała 52,6mln PLN zysku z tytułu utraty kontroli Ardigen;

- **Backlog i rynek usług CRO:** Portfel zamówień na rok 2024 (stan na dzień 26.03.2024): 197,1mln PLN (-3% r/r), vs 203,1mln PLN na koniec marca'2023.

- **Działania sprzedażowe:** SLV realizuje działania wzmocnienia sprzedaży, głównie na rynku amerykańskim. Spółka powiększyła dział sprzedaży o 7 specjalistów. Większość z nich jest odpowiedzialna za sprzedaż na kluczowych rynkach zagranicznych – w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. W 2023r. SLV zwiększyła udział przychodów od Big Pharmacy z 14 do 17%. Optymistycznym aspektem są korzystne prognozy rynkowe dot. liczby projektów, wzrostu nakładów na ich finansowanie oraz tendencja coraz większych budżetów na outsourcing usług badawczych.

- **Akwizycje:** w dniu 18.03.2024 SLV zakupiła sprzęt laboratoryjny od Pure Biologics za kwotę ok. 2mln PLN netto, nabywając komplet sprzętu niezbędnego do świadczenia usług związanych m.in. z selekcją i rozwojem przedklinicznym biologicznych przeciwciał (800m2 powierzchni laboratoryjnej, ok. 10 FTE). W 27.03.2024 ujawniona została informacja o nabyciu 100% udziałów w PozLab w Poznaniu. PozLab działa w obszarze CDMO (ang. Contract Development and Manufacturing Organisation) w obszarach rozwoju (ang. drug development) i produkcji leków

(ok.1400m2 powierzchni laboratoryjnej, ok. 80 FTE). SLV podtrzymuje plany dalszych akwizycji, w centrum zainteresowania są podmioty o działalności rozwijającej usługowo lub geograficznie działalności.

ONDE (Trzymaj; 15.6 PLN)

Wyniki 4Q23. Na plus zysk netto, generacja gotówki i rekomendacja dywidendy [lekko pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	273	183	318	338	245	-10%	-27%	250	258
Gross profit on sales	22.4	8.8	33.2	30.8	34.2	53%	11%	25.3	
EBITDA	13.5	-1.0	24.0	19.0	15.4	14%	-19%	13.6	15.0
RES	9.3	-3.9	23.0	16.6	12.0	29%	-28%	11.9	
Roads	4.5	2.0	-0.5	0.9	5.1	14%	-	2.0	
Others	-0.2	0.9	1.4	1.4	-1.6	-	-	-0.3	
EBIT	11.2	-3.3	21.7	16.7	13.2	17%	-21%	11.3	12.7
Net profit	4.9	-4.9	17.4	10.7	10.2	107%	-5%	6.0	8.3
OCF	47.8	41.2	1.0	12.4	89.2	87%	619%		
Capex	-18.8	-3.1	1.2	-21.3	5.0	-	-		
Net debt	73.1	93.3	30.8	44.5	-38.7	-	-	30.0	
Gross profit on sales margin	8.2%	4.8%	10.5%	9.1%	13.9%			10.1%	
EBITDA margin	5.0%	-	7.5%	5.6%	6.3%			5.4%	5.8%
EBIT margin	4.1%	-	6.8%	4.9%	5.4%			4.5%	4.9%
Net profit margin	1.8%	-	5.5%	3.2%	4.2%			2.4%	3.2%
P/E LTM	102.0	327.8	39.7	26.0	21.9				
EV/EBITDA LTM	26.9	31.6	18.0	14.0	12.1				
EV/EBITDA adj. LTM *	17.2	20.5	11.1	8.8	7.0				

Source: Company, Trigon DM, PAP - median forecasts

* incl. RES portfolio valuation in ND adj.

- **Wyniki za 4Q23:** EBITDA wyniosła 15.4m PLN, 13% wyżej od naszej prognozy i 3% więcej od konsensusu. Na plus zaskoczył wynik netto (10.2m vs. 8.3m oczekiwania konsensusu). MBnS wyniosła 34.2m PLN (wyższy wynik od naszych założeń pokazał segment drogowy), przy wyższych kosztach SG&A od naszych szacunków (17.3m vs. 14m) i przy odpisie na kontraktach (utrata wartości aktywów z wyceny kontraktów z klientami) w kwocie 3.8m PLN. Saldo finansowe wyniosło -1.5m PLN (zakładaliśmy -3.5m), a stopa podatkowa 9%.
- **Odpis** dotyczył spisanej pożyczki do PflegeQuartier Beteiligungs GmbH (akwizycje OZE na rynku niemieckim) i obciążał w zbliżonej wielkości segment OZE i pozostałe. O trwającym sporze informowano w poprzednich SF
- **Cash:** Na plus zaskoczyła zmiana na kapitale obrotowym netto, która wyniosła w 4Q23 +78m PLN. Przy dodatnim efekcie na capexie (+5m), gotówka netto wyniosła na koniec 4Q23 39m PLN (+83m q/q). Wycena kontraktów budowlanych (aktywa-pasywa) wyniosła 60m PLN, vs. 124m w 3Q23. Odczytujemy to pozytywnie, choć korygowaliśmy w wycenie DCF dług netto o tę kwotę.
- **Segmenty:** Wspomniana wyższa MBnS w drogach przełożyła się też na wyższy wynik EBITDA w segmencie (5.1m vs. nasza prognoza 2m). EBITDA w OZE wyniosła 12m (tak, jak zakładaliśmy). W obszarze pozostałe strata EBITDA wyniosła: 1.6m PLN.
- **Dywidenda:** Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy za 2023r. w wysokości 16.9m PLN (DPS: 0.31 PLN/akcję), DPR: 51% skon. zysku netto za 2023r. Implikowany DY: 2.3%. Nie zakładaliśmy wypłaty dywidendy w tym roku (konsensus też nie).
- **Portfel OZE i backlog:** W ramach posiadanych projektów OZE, „wypadły” projekty Szybowice (FW; 35 MW), Jawor (PV; 9.8 MW) i Jelenia Góra 1 i 2 (PV; 10 MW). W związku z ich sprzedażą (o czym pisaliśmy kolejno 11 marca [LINK1](#) i 18 marca [LINK2](#)) – oceniając transakcje lekko pozytywnie), liczba posiadanych MW (poza greenfieldem) spadła o 55 MW do 379 MW. Poza tym, liczba MW w projektach greenfield nie uległa zmianie i wynosi 435 MW. Spółka prowadzi zaaw. negocjacje ws. kupna kolejnych projektów. Backlog na koniec 4Q23 spadł o 0.25mld q/q do 1.71mld PLN, przez obniżenie wartości w zewn. projektach OZE (-86m w PV i -119m PLN w wietrze) i w drogach (-42m PLN).
- **Konferencja wynikowa:** dziś o godz. 11:00

FERRO (Kupuj; PLN 40)**Wyniki 4Q23: wysoka rentowność, rekordowy FCF [pozytywne]**

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	210.0	207.4	182.6	212.6	200.6	-5%	-6%	205.1	201.6
Sanitary fittings	92.2	98.8	94.5	95.4	88.4	-4%	-7%		
Installation fittings	71.1	70.3	64.4	74.4	71.3	0%	-4%		
Heating systems	41.4	34.6	19.6	38.4	36.8	-11%	-4%		
Other operating items, net	-21.4	-14.5	-17.4	-19.7	-24.8	-	-	-20.5	
EBITDA	22.8	28.9	24.3	35.1	29.5	30%	-16%	24.0	24.8
EBIT	19.3	24.9	20.1	30.6	24.6	28%	-20%	19.6	20.4
Net profit	11.7	17.5	12.6	21.1	15.8	35%	-25%	12.2	13.0
Gross Margin	31.8%	34.0%	35.9%	37.6%	38.7%	6.8pp	1.1pp		
Sanitary fittings	33.6%	34.8%	37.6%	38.6%	39.3%	5.6pp	0.6pp		
Installation fittings	26.2%	30.7%	32.3%	34.7%	34.5%	8.3pp	-0.1pp		
Heating systems	36.3%	39.1%	40.4%	41.2%	42.6%	6.3pp	1.4pp		
SG&A ratio	12.5%	15.0%	15.4%	14.0%	14.1%	1.6pp	0.1pp	14.0%	
EBITDA margin	10.8%	13.9%	13.3%	16.5%	14.7%	3.9pp	-1.8pp	11.7%	12.3%
OCF	55	4	46	32	82	49%	153%		
FCF	45	-2	38	32	72	60%	127%		
Net Debt	182	188	156	133	96	-47%	-27%		
P/E 12M trailing	10.9	11.6	12.8	11.3	10.6				
EV/EBITDA 12M trailing	7.4	7.9	8.1	7.6	6.9				

Source: Company, Trigon DM

ERBUD (Kupuj; PLN 45)**Wyniki 4Q23: strata EBITDA pogłębiona odszkodowaniem dla MPL Modlin, 24% FCF yield [neutralne]**

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	1,060	721	862	865	787	-26%	-9%	929	871
Gross Profit	54.2	43.6	76.8	56.6	32.1	-41%	-43%	53.3	
EBITDA	9.6	1.0	27.2	51.2	-22.8	-	-	8.9	-5.2
Onde	13.5	-1.0	24.0	19.0	15.4	14%	-19%		
General construction	-3.1	3.9	-9.3	-14.0	-18.5	-	-		
Industrial construction	5.9	5.5	14.1	13.9	8.2	39%	-41%		
MOD21	-6.1	-7.4	-3.9	-7.4	-12.8	-	-		
Other	-0.5	-0.1	2.4	39.6	-15.1	-	-		
adj. EBITDA	9.6	1.0	27.2	12.9	-5.6	-	-		
EBIT	0.4	-7.8	18.0	41.8	-32.0	-	-	-0.3	-14.6
Net profit	7.1	-13.4	3.5	67.6	-47.7	-	-	-18.1	-20.9
Gross Margin	5.1%	6.1%	8.9%	6.5%	4.1%	-1.0pp	-2.5pp	5.7%	
EBITDA margin	0.9%	0.1%	3.2%	5.9%	-	-	-	1.0%	-
EBIT margin	0.0%	-	2.1%	4.8%	-	-	-	-	-
Net profit margin	0.7%	-	0.4%	7.8%	-	-	-	-	-
OCF	107	-48	-3	-20	329	208%	-		
FCF	100	-58	-10	-42	318	218%	-		
Net Debt	149	212	169	165	-24				
P/E 12M trailing	70.3	-	2,511.9	9.0	58.3				
EV/EBITDA 12M trailing	19.0	25.5	19.6	11.7	15.1				

Source: Company Data, Trigon DM

ARTIFEX MUNDI (Under Review)

Wyniki operacyjne za 4Q23 blisko oczekiwań, silny outlook dla Unsolved [lekkie pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	8,9	15,9	19,6	23,6	23,3	162%	-1%	24,2
F2P	6,1	12,8	17,2	21,3	20,7	240%	-3%	
HOPA	2,7	3,0	2,4	2,3	2,4	-12%	4%	
Premium	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	137%	336%	
COGS	2,2	2,2	2,3	2,4	3,6	60%	46%	-
Selling costs	2,8	8,1	10,5	13,1	9,7	248%	-26%	-
GA costs	1,9	1,4	1,2	1,6	2,4	22%	44%	-
Other operating activity	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
EBITDA	2,7	5,3	6,9	7,6	9,2	239%	22%	9,9
adj. EBITDA	3,2	5,7	6,9	7,6	9,2	192%	22%	
EBIT	1,8	4,1	5,7	6,4	7,7	321%	20%	8,5
Net profit	7,0	4,0	5,8	4,5	10,6	52%	138%	
adj. Net profit	7,0	4,0	5,8	4,5	10,6	52%	138%	8,7
OCF*	0,6	-0,1	1,5	0,9	5,1			
Net debt	-19,5	-19,7	-22,3	-22,1	-30,4			
P/E adj. 12M trailing	25,6	22,5	16,7	14,5	12,4			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	17,6	16,9	14,4	12,3	9,5			
EBITDA margin	35,5%	36,0%	35,1%	32,2%	39,6%			
EBIT margin	20,5%	26,0%	29,2%	27,2%	33,0%			
Net profit margin	78,3%	25,1%	29,8%	18,9%	45,5%			

Source: Compay data, Trigon DM, * - includes spending on games development

#Unsolved*Przychody:*

- Spółka co miesiąc raportuje poziom przychodów w raporcie bieżącym, więc dane przychodowe nie są zaskoczeniem;
- Rok 2023 był okresem zbierania nisko wiszących owoców. Wzrosty przychodów Unsolved wynikają z optymalizacji ekonomii gry, modyfikacji systemu rekomendacji kolejności przygód, wdrożenia nowych mechanik, udostępniania nowego content'u (12 nowych przygód w 2023, 43 LTD);
- Cykl życia gracza wzrósł z kilku miesięcy do ponad roku, wartość LTV gracza wzrosła w 2023 o ponad 80%, pozwalając na inwestycje w UA (potrojenie wydatków na UA przełożyło się na 3,5x wyższe przychody);

Outlook:

- wciąż istnieje duża przestrzeń do poprawy KPI. Upside przede wszystkim wynika z prac nad metagrą (obecnie ekonomia gry jest płytka i liniowa, oparta na przechodzeniu kolejnych przygód);
- W 2024 LTV ma być stymulowane kolejnymi poprawkami w grze i dodawaniem nowej zawartości (oczekuje się wzrostu LTV o kolejne kilkadziesiąt procent);
- W 2023 skupiano się na opracowaniu koncepcji metagry i przygotowaniu silnika gry do implementacji, spółka spodziewa się, że pierwsze efekty wprowadzenia metagry będą widoczne w 1H25;
- Wdrożenie metagry ma potencjał zwielokrotnienia LTV gracza w Unsolved;

#RPG

- Spółka jest zadowolona z testów przeprowadzonych w 2023 (potwierdzone unique selling points gry, pozytywny feedback graczy);
- W kolejnych miesiącach planowane są kolejne testy gry, w przypadku pozytywnego odbioru planowana jest szersza prezentacja gry;

#CF

- Raportowany OCF wyniósł 5,1 mln PLN, ale jest on pomniejszony o prawie 6 mln PLN wydatków na tworzenie gier, które są uwzględnione w przepływach z działalności operacyjnej;
- Gotówka netto na koniec 2023 to 30,4 mln PLN;

#Dywidenda/BuyBack

- Zarząd zamierza przedstawić rekomendację dotyczącą dystrybucji zysku do końca kwietnia;

MFO (Kupuj; PLN 45.4)**Wyniki za 4Q23: zgodne ze wstępnymi [neutralne]**

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	4Q23P
Revenues	145.2	151.7	144.1	134.0	146.1	1%	9%	134.1	146.1
Gross profit	-3.9	16.2	9.7	10.8	11.8	-	9%	14.1	-
EBITDA	-14.8	5.7	0.3	1.9	0.8	-	-58%	3.5	-
EBIT	-16.6	3.6	-1.9	-0.3	-1.4	-	-	1.3	-1.4
Net profit	-16.7	1.4	-8.3	1.2	-9.1	-	-	0.2	-9.1
OCF	17.3	23.4	-5.6	23.1	3.1	-82%	-87%	-16.4	
Net debt	-10.4	-26.6	-20.6	-41.2	-37.4	-	-	9.7	
P/E12M trailing	9.7	25.8	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	5.6	9.2	-	-	23.3				
revenue y/y	-43%	-49%	-51%	-28%	1%				
EBITDA margin	-	3.8%	0.2%	1.4%	0.5%			2.6%	-
EBIT margin	-	2.4%	-	-	-			1.0%	-
net margin	-	0.9%	-	0.9%	-			0.1%	-

Source: Company, Trigon DM, E-Estimates, P-Preliminary

- Zatrudnienie na koniec roku wyniosło 342 osoby (+6 r/r), koszty świadczeń pracowniczych wyniosły w 2023r 36,2mln PLN (+3,3% r/r), a skorygowane o wynagrodzenie Zarządu i RN osiągnęły poziom 32,3mln PLN (+24% r/r)
- Przychody ze sprzedaży profili PV osiągnęły wartość ok. 4mln PLN w 4Q23, względem 3Q23 obserwowano wzrosty przychodów we wszystkich kategoriach produktowych poza profilami specjalnymi
- W 4Q23 marża brutto na sprzedaży była zbliżona kw/kw i wyniosła 8%, koszty SG&A były sezonowo wyższe (14mln PLN vs. 11,6mln PLN w 3Q23)
- Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 0,9mln PLN
- Spółka miała na koniec roku 37mln PLN gotówki netto, w tym wartość środków pieniężnych na bilansie wyniosła 135mln PLN
- Wartość wydatków inwestycyjnych wyniosła w ub.r. 13,1mln PLN, ostatnio Spółka poinformowała o wyborze GW dla budowy zakładu produkcyjnego w Boryszewie, wartość przedmiotu umowy wynosi 70mln PLN, a wydatki na całą inwestycję szacowane są na ok. 130mln PLN
- W naszych prognozach zakładamy, że tegoroczne wydatki inwestycyjne wyniosą ok. 70mln PLN a w '25 spadną do ok 40mln PLN
- Wartość wsparcia dla inwestycji w Boryszewie w formie ulgi podatkowej wynosi 38,8mln PLM

LUBAWA**Wstępne, skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 377,6mln PLN, +13,7% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 55,5mln PLN, +68% r/r;
- Zysk netto 45,2mln PLN, +121,8% r/r.

ZUK STĄPORKÓW**Wstępne, jednostkowe wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 36,8mln PLN, -46% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 5,2mln PLN, -65% r/r
- EBITDA 0,1mln PLN,
- Strata netto 2,4mln PLN vs. zysk netto 6,3mln PLN w 2022 roku.

FINANSE**PZU****Rada nadzorcza powierzyła p. Arturowi Olechowi funkcję prezesa zarządu pod warunkiem zgody KNF**

Na członków zarządu powołano p. Bartosza Grzeskowiaka, p. Elżbietę Häuser - Schöneich oraz p. Jana Zimowicza.

KRUK**Zarząd rekomenduje wypłatę 18 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok**

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 347,7mln PLN, a pozostała część w kwocie 636,2mln PLN na kapitał zapasowy;
- DY=4%.

GPW**Zgoda KNF na dokonanie zmian w składzie zarządu**

- Z pełnienia funkcji prezesa zarządu odwołano p. Marka Dietla;
- Nadzór wyraził zgodę na powołanie p. Tomasza Bardziłowskiego na stanowisko prezesa zarządu.

VOTUM**Uzyskanie pozwolenia na budowę i rozbiórkę budynku spółki w Krakowie**

- Termin rozpoczęcia inwestycji w nowe centrum rehabilitacyjne planowany jest na czerwiec tego roku;
- Planowany termin zakończenia prac to II połowa 2025 roku

SKARBIEC HOLDING

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka wybrała 2-3 podmioty do potencjalnych przejęć, z którymi chce przeprowadzić badanie due diligence;
- Proces sprzedaży Noble TFI trwa, czas dostępu do dokumentów został przedłużony. Spółka nie podjęła jeszcze decyzji czy złożyć ofertę.;
- Cel strategiczny, jakim jest osiąganie zysku operacyjnego niezależnie od success fee uda się osiągnąć mniej więcej zarok, jeśli doprowadzone do końca będą wszystkie realizowane obecnie projekty, w tym optymalizacja kosztowa;
- Skarbiec TFI radykalnie zmniejszył ofertę w obszarze FIZ i FIZAN, stawiając w stan likwidacji prawie wszystkie, które nie miały utrzymanej wystarczająco dobrej relacji zysk/ryzyko;
- Trwają prace nad zmniejszeniem liczby funduszy pod zarządzaniem Skarbcia do ok. 20;
- Podtrzymane plany uruchomienia w tym roku nowej platformy komunikacyjno-sprzedażowej.

PALIWA I CHEMIA

ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)

Odpisy w petrochemii obniżą wynik za 2023r. o 10.2mld PLN [negatywne]

- Spółka przewiduje ujęcie w skons. SF za 2023r. odpisów aktualizujących wartość aktywów trwałych i środków trwałych w budowie w segmencie petrochemia w łącznej wysokości 10.2mld PLN. Odpisy będą miały wpływ na wynik EBITDA.
- Utrata wartości aktywów wynika z utrzymujących się trudnych warunków ekonomicznych w sektorze, przede wszystkim presji na marże sprzedażowe. W ocenie Spółki, obniżona marżowość może utrzymać się także w długim okresie. Ma to istotny wpływ na bieżące aktywa, jak i na aktywa w budowie, w tym na kompleks Olefiny III. Istotny wpływ dla oszacowanej utraty wartości mają wysokie koszty inwestycji w Olefiny III. Zgodnie z wcześniejszym komunikatem capex ten wynosi ok. 25mld PLN. Jednocześnie, wraz z projektem olefinowym, Spółka realizuje działania związane z modernizacją i rozbudową infrastruktury w Płocku pod przyszłe inwestycje, a także inne projekty powiązane z Olefinami III, których łączna wartość szacowana jest na ok. 10mld PLN, z czego 8mld dot. segmentu petrochemia.

GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 19.8 PLN)

Porozumienia z bankami

Zawarcie aneksu do porozumienia zapewni dalsze utrzymanie dostępności limitów w ramach umów o finansowanie i niepodejmowanie przez instytucje finansujące działań mających na celu anulowanie lub zredukowanie dostępnych limitów umów, jak również niewykorzystywanie praw wynikających z umów w związku z ich naruszeniem lub potencjalnym naruszeniem w okresie obowiązywania porozumienia. Okres porozumienia na podstawie aneksu został przedłużony do 25 kwietnia 2024 roku.

KONSUMENT

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 40)

Podsumowanie konferencji wynikowej

- W kwietniu Spółka planuje otworzyć flagowy sklep marki PRM w Fabryce Norblina w Warszawie;

#Outlook

- CEO oczekuje poprawy koniunktury konsumenckiej w e-commerce w 2H'24, ocenie, że w 1H'24 koniunktura w e-commerce może być jeszcze słaba;
- Answear planuje dalej rozwijać kategorię home & living, oraz wprowadzać nowe marki, koncentrując się na segmencie premium i średniej ceny, co ma pozwolić na pozyskiwanie nowych klientów;
- Spółka zamierza prowadzić szeroko zakrojone kampanie wizerunkowe w TV wiosną i jesienią obecnego roku, tak żeby repositionować markę Answear do segmentu premium;
- Zarząd jest zadowolony z akwizycji marki PRM i zamierza inwestować w marketing by zwiększyć jej rozpoznawalność, ocenia, że może ona osiągnąć punkt breakeven pod koniec 2024 roku (4Q'24);
- W obecnym roku Spółka („raczej”) nie przewiduje ekspansji na nowe rynki, chce skupić się na zwiększaniu przychodów na 12 rynkach, na których działa obecnie;
- CEO zakłada w 2024 roku „solidny” wzrost przychodów oraz utrzymanie rentowności.

CCC

EBOiR ocenia wnioski spółki o udzielenie kredytu połączonego ze zrównoważonym rozwojem do kwoty 400mln PLN

NEUCA

Zarząd rekomenduje wypłatę 14,50 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

DY=1,6%.

NEUCA

Grupa spodziewa się w tym roku wzrostu rynku hurtu aptecznego na poziomie 5-6%

ASBIS

Rekomendacja Rady Dyrektorów w sprawie wypłaty 0,30 USD dywidendy na akcję za 2023 rok

- DY=4,5%;

- W dniu 7 grudnia 2023 roku spółka wypłaciła zaliczkę na poczet dywidendy z zysku za 2023 rok w wysokości 11,1mln USD, co oznaczało 0,20 USD na akcję;
- W przypadku akceptacji rekomendacji Rady Dyrektorów spółki przez ZWZA, całościowa dywidenda z zysku za 2023 rok może wynieść 0,50 USD na akcję, co oznaczać będzie całkowitą wypłatę w wysokości 27,75mln USD z zysku za 2023 rok.

RAINBOW TOURS

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym'24 na poziomie 274,1mln PLN, +36,7% r/r

- W okresie I-II'24 skonsolidowane przychody wyniosły 39,1mln PLN, +34,7% r/r;
- Grupa raportuje miesięczne skonsolidowane przychody bez uwzględnienia wyłączeń konsolidacyjnych.

TMT

ASSECO POLAND

Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 3,66 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 249,6mln PLN;
- DY=4,7%.

ASSECO POLAND

Portfel zamówień grupy na 2024 rok ma wartość ponad 10,2mld PLN

CYBER_FOLKS (Kupuj; PLN 112)

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q23

#Stores

- Obecnie miała ponad 750 klientów Stores, pozyskuje 100 nowych klientów miesięcznie, 140 w styczniu;
- Spodziewany ponad 1 tys. klientów Stores na koniec 1Q;
- Produkt Stores jest prosty, intuicyjny i tani, głównie pod mały e-commerce, ale są też duzi klienci tego produktu;
- Średni ARPU na klienta Stores może wynieść 3 tys. PLN rocznie, jednak będą bardzo duże różnice między klientami (największy z dużym GMV będą generować wielokrotność tej sumy);

#Kreator stron internetowych _Now

- Kreator stron _Now będzie kanibalizował portfolio hostingu klientów, ale pozwoli na uzyskanie wyższego ARPU oraz daje możliwość internacjonalizacji biznesu;
- W perspektywie 10 lat założenie że 70 procent stron może działać w nowym modelu, podobnym do _Now;
- Planowane w Now ARPU to 1500 PLN rocznie, wobec ponad 400 PLN w hostingu;

#Inne produkty

- W 2Q uruchomiona została nowa usługa wspomagana AI do tworzenia newsletterów oraz produkt do monitoringu pozycjonowania strony w Google;

#Hosting

- Wytwarzanie własnego SaaS daje spółce istotną przewagę wobec graczy czysto hostingowych jak np. OVH;
- Obecnie w hostingu spółka ma ponad 200 tys. klientów z czego ponad 40 tys. klientów to e-commerce: WooCommerce 22 tys., Presta 14 tys., grupa klientów w Rumunii;
- Grupa e-commerce rośnie szybciej niż inne grupy klientów hostingu;
- Zarząd chce utrzymać w hostingu w 2024 tempo wzrostu przychodów jakie było w 2023, wzrost głównie pochodzi z ceny;
- Najniższy kwartył klientów generuje ujemny wynik po przypisaniu kosztów, kluczowy KPI to nie liczba klientów, ale przychody i EBITDA;
- Najwyższy kwartył klientów to ponad połowa przychodów, klienci z wyższego kwartyłu to dużo niższy churn, wyższe NPS;

#ProfitRoom, przejęcia

- W Profitroom nadal otwarte jest okno związane z decyzją odnośnie ekspozycji CBF na tą spółkę, nadal trwają negocjacje, proces może się zakończyć niedługo, zarząd nie chce na dziś podawać więcej szczegółów;
- Nie ma presji na przejęcia, spółka nadal widzi bardzo duży potencjał wzrostu organicznego.
- Kiedy skończyły się zdolności finansowania kolejnych M&A spółka zaczęła mocno dewelopować swoje produkty i stawiać na organiczny rozwój;
- W obszarze M&A cały czas trwają prace, ale podejście jest oportunistyczne. Niedawno wpłynęła do spółki propozycja inwestycji w obszarze hostingowym w CEE, nie wiadomo jaka będzie finalna decyzja stron;
- Nie ma teraz rozmów w grupie które dawałyby możliwość szybkiego zamknięcia przejęcia;

#Koszty, pracownicy

- Program ESOP okazał się sukcesem także w motywacji pracowników, z których 200 jest akcjonariuszami;
- _cyberFolks to mocny brand dla potencjalnych pracowników, projekt Now jest tworzony w Pythonie, w tym obszarze trudno o specjalistów, senior zarabia około 30 tys., natomiast w niektórych technologiach np. w PHP duże spadki wynagrodzeń na stanowiskach junior i mid;
- Koszty osobowe czy marketingu pod kontrolą, bez zagrożenia dla dynamiki wyniku, nowe produkty mają szybko kontrybuować do przychodów.

WOODPECKER.CO

KNF zatwierdziła prospekt spółki sporządzony w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym GPW

GAMING

ARTIFEX MUNDI

Spółka chce zaprezentować nowy tytuł z gatunku RPG w 2024 roku

- W połowie roku spółka planuje przeprowadzić kolejne testy gry, a ich pozytywne zakończenie umożliwi reveal projektu i start działań marketingowych;
- Spółka planuje ukończyć gros prac związanych z opracowaniem i wdrożeniem metagry do swojego flagowego tytułu "Unsolved" do końca 2024 roku. Pierwsze istotne efekty wzbogacenia tytułu o metagrę będą widoczne w wynikach firmy począwszy od I połowy 2025 roku.

PRZEMYSŁ

ŚNIEŻKA

Spółka obserwuje poprawę nastrojów na rynku, liczy w '24 na utrzymanie poziomu wolumenów

- W 2024 roku CAPEX grupy ma być na poziomie amortyzacji i wynieść ok. 40mln PLN;
- Potencjalnymi kierunkami akwizycji pozostają Europa Środkowo-Wschodnia i Południowa;
- Poziom przychodów zakładany w strategii nie uwzględnia akwizycji.

NEWAG

Spółka jako jedyna złożyła ofertę w przetargu PKP Intercity na 35 nowych hybrydowych zespołów trakcyjnych (H2T)

- Oferta spółki opiewa na kwotę 3,365mld PLN, budżet zamawiającego wynosi 3,367mld PLN
- Umowa zawiera także 10-letnie świadczenie usług utrzymania taboru

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ERBUD (Kupuj; PLN 45)

Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 1.68 PLN na akcję [pozytywne]

ŚNIEŻKA (Kupuj; PLN 95)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23

- Zarząd spodziewa się wyhamowania spadku wolumenów w '24.
- Popyt na rynku ukraińskim utrzymuje się na wysokim poziomie, ponadto Zarząd nie widzi ryzyka utraty wartości aktywów związanych z działalnością na tamtejszym rynku.
- Tegoroczne nakłady inwestycyjne mogą wynieść ok. 40mln PLN.
- Zdaniem Zarządu cała branża pracuje obecnie na niepełnym wykorzystaniu mocy, a większe wolumeny sprzedażowe nie muszą za sobą pociągnąć podwyższonych nakładów inwestycyjnych.
- Od początku roku Grupa rozpoczęła bezpośrednią współpracę z niektórymi sieciami handlowymi.
- Grupa stosuje 3-6 miesięczne zabezpieczenia kursu EUR/PLN, choć w całym roku Zarząd spodziewa się dalszego umocnienia PLN.
- Sytuacja surowcowa, zdaniem Zarządu, pozostaje dobra. Nie ma problemów z dostępnością i cenami kluczowych surowców.

ARCHICOM

Spółka zależna ma przedwstępłą umowę zakupu nieruchomości w Warszawie przy ul. Postępu 18A i B oraz Domaniewskiej 41

Wartość transakcji wynosi 28,5mln EUR.

MIRBUD

Podpisanie umowy na budowę zespołu szkolnego we Wrocławiu za kwotę 89,3mln PLN brutto

MENNICA POLSKA

Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 25,5mln PLN;
- Kwota 25,65mln PLN ma trafić na kapitał zapasowy;
- Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu;
- DY=2,9%.

ERBUD

Podpisanie umowy na wybudowanie budynku Innowacyjnego Centrum Nauk Żywnościowych SGGW w Warszawie

- Wartość umowy wynosi 93,8mln PLN netto;
- Termin realizacji inwestycji to 18 miesięcy.

LOKUM DEWELOPER

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

- Zarząd spodziewa się, że kolejne co najmniej dwa lata będą dla spółki wyjątkowo słabe;

- W tym roku sprzedaż lokali może spaść do ok. 350;
- Spółka ocenia, że wzrost cen mieszkań nie jest wystarczający, dynamicznie rosną koszty gruntów;
- Zapowiedź wypłaty dywidendy za 2023 rok;
- "Przy obecnych cenach sprzedaży deweloper nie jest w stanie odtworzyć ceny gruntu" – prezes.

UNIBEP

Konsorcjum z Unibepem zawarło umowę na budowę drogi na odcinku Łomża-Mężenin

Wartość umowy to 204,4mln PLN netto, z czego na Unibep przypada ok. 102,2mln PLN netto.

ZUE

Zarząd planuje rekomendować wypłatę dywidendy z zysku za 2023 rok – prezes

- Branża kolejowa i infrastruktury miejskiej mają dobre perspektywy wieloletnie, ale krótkoterminowo są zależne od zmiany sytuacji w obszarze przetargów;
- W tym roku rynek liczy na rozpoczęcie postępowań przetargowych, które umożliwią rozpoczęcie nowych inwestycji;
- Celem grupy jest stałe poszerzenie ekspozycji na rynki zagraniczne;
- Grupa chce składać oferty nie tylko w obszarze kolejowym, ale i przemysłowym, budownictwa kubaturowego związanego z infrastrukturą szynową. Zastanawia się nad powrotem na rynek energetyki.

MOSTOSTAL WARSZAWA

Umowa z Vastint Poland na realizację budynków mieszkalnych Portowo Poznań o łącznej wartości 48,9mln EUR

Termin realizacji prac ustalono na 30 września 2026 roku.

BIOTECH

SELVITA (Kupuj; PLN 81.0)

Spółka ma przedwstępną warunkową umowę nabycia 100% udziałów PozLab za 25mln PLN.

- Selvita zawarła z Younick Technology Park przedwstępną warunkową umowę nabycia 100% udziałów w PozLab w Poznaniu. PozLab działa w obszarze CDMO (ang. Contract Development and Manufacturing Organisation) w obszarach rozwoju (ang. drug development) i produkcji leków. Spółka powstała w 2010 r. na gruncie zamkniętego przez koncern GlaxoSmithKline oddziału badawczo-rozwojowego w Poznaniu. PozLab zbudował kompetencje i ofertę w trzech głównych segmentach: rozwój produktów farmaceutycznych (w tym wytwarzanie produktów leczniczych), kontrola jakości oraz testy mikrobiologiczne (w tym leków biologicznych).
- W ramach transakcji, 21mln PLN zostanie zapłacone w dniu nabycia udziałów, a pozostałe 4mln PLN zostanie zatrzymane przez SLV przez 12 miesięcy od daty zamknięcia transakcji tytułem zabezpieczenia ewentualnych zdarzeń lub roszczeń podmiotów trzecich względem PozLab oraz zabezpieczenie rozliczeń związanych z korektą ceny. Zamknięcie transakcji jest uwarunkowane uzyskaniem zgody NCBR na nabycie wszystkich udziałów przez Selvitę oraz poprzez zawarcie pomiędzy PozLab a podmiotem trzecim, wskazanym przez sprzedającego, umowy zbycia 100% udziałów w Applied Manufacturing Science, będącej spółką zależną od PozLab.
- Nabycie PozLabu zostanie sfinansowane ze środków własnych Selvity. Spółka rozważy refinansowanie transakcji długiem.

RYVU THERAPEUTICS (Kupuj; 81.8 PLN)

Projekt Ryvu Therapeutics rekomendowany do dofinansowania przez PAR [pozytywne]

- Projekt ONCO Prime został rekomendowany do dofinansowania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości. Całkowita wartość projektu to 39,2mln PLN, a rekomendowana wartość dofinansowania to 26,3mln PLN.
- Ryvu podało, że otrzymało od PARP informację o uwzględnieniu odwołania spółki od negatywnej oceny projektu oraz o uwzględnieniu przez PARP projektu na zaktualizowanej liście projektów rekomendowanych do dofinansowania w ramach działania ścieżki SMART, po zakończonej procedurze odwoławczej.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DR. MIELE COSMED GROUP: Prognoza finansowa za 2024 rok

- Przychody ze sprzedaży 539mln PLN;
- EBITDA 60mln PLN;
- Zarząd prognozuje wzrost sprzedaży własnych brandów na poziomie 27% r/r.

ELEKTROTIM: Zawarcie umowy sprzedaży 88,12% udziałów w spółce zależnej ZEUS S.A.

Wartość transakcji nie została podana.

IZOBLOK: Spółka zależna Izoblok GmbH otrzymała zapłatę w kwocie 13,36mln EUR wynikającej z umowy sprzedaży nieruchomości

MANYDEV STUDIO: Zawarcie umów z Magnetic Games w sprawie przeniesienia majątkowych praw autorskich do gier "Sword_Shield Simulator", "Corsair's Madness" oraz "My Museum"

MCI CAPITAL: Spółka chce zwiększać liczbę nowych inwestycji i wyjść - prezes

- Do tej pory celem spółki były 2-3 nowe inwestycje rocznie, z preferowanym zaangażowaniem kapitałowym w przedziale 25-100mln EUR każda;
- Spółka chce zwiększyć liczbę inwestycji do 3-4, temu mają służyć ostatnie wzmocnienia kadrowe w funduszu;
- Spółka planuje, że w latach 2024-2028 wyjścia z inwestycji powinny przynieść 3-4mld PLN, z czego ponad 1mld PLN to planowana wartość wyjść w latach 2024 i 2025;
- Wśród planowanych wyjść są m.in. Netrisk, Gett, Travelata;
- W tym roku MCI Capital nie zakłada debiutów swoich spółek portfelowych na giełdzie. W 2026 roku na giełdę może trafić spółka Morele, a w 2027 roku PHH Group, Kriya, PapayaGlobal i asgoodasnew.

REDAN: Zarząd podjął decyzję o utworzeniu dodatkowego odpisu w kwocie 3mln PLN

Odpis ten obciąży wyniki finansowe spółki za 2023 rok.

ROPCZYCE: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 1 PLN dywidendy na akcję

DY=3,3%.

ZMIANY W ORGANACH

BUMECH

Rezygnacja p. Marcina Sutkowskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

TAURON

Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE kandydatur p. Michała Hulboja oraz p. Leszka Koziorowskiego na stanowisko członków RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ACTION

Zwiększenie zaangażowania przez spółkę z 6,4044% do 11,7415% kapitału i głosów.

MONNARI TRADE

Zwiększenie zaangażowania przez p. Mirosława Misztala z 33,88% (35,03% kapitału) do 34,59% (35,84% kapitału) głosów.

TIM

Zmniejszenie zaangażowania przez FEAGA & Schmitt Elektrogroßhandel GmbH z 100% do 96,80% kapitału i głosów.

XPLUS

Zmniejszenie zaangażowania przez Arrow FIZ z 5,06% do 4,89% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ATAL

Wolumen: 4,1 tys. @ 36,50
% kapitału: 0,01

OBLIGACJE

KREDYT INKASO

Stopa redukcji zapisów na obligacje serii S1 wyniosła 15,4%.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

MANYDEV STUDIO: Uchwała NWZA w sprawie powołania członków RN

W skład RN powołano p. Roberta Szmitkowskiego, p. Wielkosława Staniszewskiego, p. Grażynę Brewczyńską, p. Mariusza Niemyjskiego oraz p. Sebastiana Bryłę.

MARVIPOL DEVELOPMENT: Zwołanie ZWZA na dzień 24 kwietnia 2024 roku w sprawie wypłaty 1,06 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 6 maja, a termin wypłaty dywidendy na 13 maja 2024 roku;
- DY=12,1%.

MBANK: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok w kwocie 29,3mln PLN na kapitał zapasowy

MILLENNIUM: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok w kwocie 510,3mln PLN na kapitał rezerwowy

PURE BIOLOGICS: Uchwała NWZA w sprawie wyrażenia zgody na zbycie aktywów spółki

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)

FINANCIAL RESULTS

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	ADV, BCX, CTX, CLC, ENT, FAB, 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	96.8	-9%	12,638	8.5	10.0	10.1	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	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	336	-15%	43,714	12.9	12.2	10.6	2.5	2.3	2.0	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	833	-1%	158,216	10.7	10.9	10.1	1.2	1.2	1.1	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	743	-21%	31,552	10.5	10.9	11.5	1.8	1.7	1.6	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	10.5	-21%	12,738	44.3	9.2	9.4	1.8	1.5	1.3	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	178.0	-15%	46,720	9.8	10.5	10.7	1.5	1.4	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	58.4	-6%	73,000	10.5	9.4	9.5	1.5	1.4	1.4	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	560	2%	57,175	13.0	10.4	10.3	1.8	1.7	1.6	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	451	26%	8,721	8.5	7.3	6.1	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	47.8	3%	41,276	8.7	9.0	8.9	3.3	3.1	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		517	-	1,250	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	85.0	4%	1,376	8.2	7.8	7.5	5.1	4.7	4.6	2%	3%	5%	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.9	-5%	275	11.0	10.7	9.5	6.7	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	32.4	30%	34,249	27.1	18.8	14.0	13.2	10.4	8.0	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.5	2%	744	12.4	11.0	10.2	5.9	5.2	4.8	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	72.2	22%	561	10.6	7.2	7.0	4.3	3.9	3.6	0%	4%	6%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	25.1	20%	5,500	16.1	13.4	10.5	5.5	4.8	4.4	0%	4%	5%	90
Answear.com	ANR	Buy	40.0	27.8	44%	528	16.8	12.0	9.0	9.3	7.6	6.2	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	33.0	6%	2,135	20.9	7.9	6.3	15.6	6.7	5.2	6%	8%	11%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.3	69%	1,476	5.2	5.7	6.7	2.8	2.7	2.8	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	77.1	10%	6,399	14.1	13.1	12.2	2.7	2.4	2.0	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	50.0	12%	2,595	12.9	11.9	11.2	7.1	6.5	6.0	4%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	59.8	25%	2,584	9.8	6.7	6.5	8.8	5.5	5.3	9%	7%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	26.3	39%	3,429	12.1	10.0	8.4	9.5	8.1	7.0	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.0	-10%	2,186	---	4.5	2.6	17.3	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,690	12%	7,958	16.0	13.0	11.2	7.6	6.1	5.2	3%	4%	5%	73
Budimex	BDX	Sell	630	699	-10%	17,846	24.3	21.2	17.7	14.9	12.8	10.5	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	64.6	182%	269	---	30.1	---	---	15.6	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	71.5	-3%	4,924	50.2	15.5	11.1	7.7	6.5	5.7	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		115.4	-	11,530	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.2	68%	775	---	---	---	76.1	21.3	12.0	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	854	-5%	459,443	14.1	14.0	14.8	5.0	4.6	4.9	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	192	57%	457	---	55.0	9.2	---	23.0	6.4	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	243	-18%	1,976	17.5	16.4	15.2	6.3	5.9	5.5	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	77.0	14%	421	11.2	9.0	8.7	5.1	4.7	4.6	10%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	107.0	5%	1,517	23.8	19.7	17.0	13.6	11.1	9.4	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.6	41%	6,789	14.0	8.7	7.2	6.1	6.0	5.3	0%	0%	9%	74
Dadalo	DAD	Buy	18.5	16.0	16%	186	64.5	38.0	17.8	23.0	19.2	12.7	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.00	5.95	1%	2,691	12.6	9.4	9.1	10.6	8.2	7.5	7%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	378	2%	37,010	21.9	17.7	14.7	14.7	11.8	9.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	185	176	5%	4,535	9.7	8.8	8.8	7.5	6.7	6.6	7%	7%	8%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.54	21%	1,874	12.2	5.6	5.7	11.3	6.2	4.7	11%	11%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	47.0	-4%	561	37.9	10.5	8.5	7.2	5.5	5.0	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%	4,908	2.3	6.2	5.4	2.5	3.7	3.7	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	70.2	-7%	1,232	8.5	7.6	6.8	4.6	4.2	3.8	4%	2%	2%	---
Eurocash	EUR	Under Review		14.1	-	1,962	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty 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	33.5	19%	712	8.7	7.8	7.3	6.5	6.0	5.7	4%	6%	6%	---
Forte	FTE	---		23.1	---	553	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	41.6	20%	1,744	10.5	10.4	10.1	7.0	6.6	6.2	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Buy	3.80	3.12	22%	1,790	8.1	6.8	8.1	3.9	2.6	2.0	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	65.2	7%	4,451	19.1	16.2	14.1	12.9	11.0	9.5	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.00	5.58	-10%	3,699	10.1	10.3	8.8	16.8	16.5	14.5	4%	5%	6%	61
Huuge	HUG	Under Review		26.5	-	1,779	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.9	-10%	32,179	24.4	18.5	14.9	11.5	9.3	7.5	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770	552	39%	7,821	8.7	7.7	7.0	7.0	6.3	5.8	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	36.5	35%	4,290	2.6	6.0	5.8	---	0.2	0.0	35%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	752	-15%	7,257	13.4	12.5	11.9	9.3	8.9	8.5	7%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Sell	90	110	-18%	21,930	25.0	19.1	19.4	8.3	7.4	7.6	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	15,070	33%	27,958	13.0	12.1	10.9	6.9	6.3	5.7	5%	5%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		16.3	---	263	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	9.7	175%	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	10.6	-11%	976	8.5	8.0	8.3	5.2	5.0	5.4	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	17.3	44%	291	3.4	3.6	---	2.3	1.9	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	44.0	14%	1,793	7.6	7.1	6.4	7.0	6.6	5.7	11%	11%	11%	---
Neuca	NEU	Hold	930	885	5%	3,953	19.1	16.6	15.2	9.8	8.9	8.4	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.3	20%	959	6.9	5.8	5.1	4.7	4.2	3.6	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	42.9	-2%	14,043	8.4	6.4	7.7	3.7	3.2	3.6	11%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	13.8	13%	753	25.1	21.0	19.1	8.8	7.2	6.1	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	53.0	11%	739	21.2	16.2	13.9	10.0	9.0	7.9	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.1	10%	10,585	11.5	11.6	10.5	4.1	4.2	3.9	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	63.7	20%	73,975	5.0	5.4	5.9	2.8	2.9	3.2	7%	7%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		21.6	-	776	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.0	14%	546	7.3	7.9	6.2	4.8	5.1	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	17.8	43%	10,276	14.0	11.7	9.2	5.1	4.7	4.1	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	11.2	7.1	57%	16,029	4.6	4.0	3.6	3.0	3.4	3.0	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		283	-	1,868	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	66.0	30%	5,096	15.4	15.7	15.7	7.3	7.1	7.5	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	55.5	47%	1,283	---	2.7	0.9	---	0.9	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	78.8	33%	1,147	8.8	8.4	7.6	5.9	5.4	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	202.0	12%	551	---	---	---	2.8	0.1	---	0%	19%	62%	---
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	62.6	29%	1,149	31.7	21.2	27.9	12.8	9.3	13.2	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	30.5	34%	858	24.3	17.8	13.8	14.4	11.2	8.8	2%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295	204	45%	1,102	21.9	16.2	14.4	4.3	4.0	3.9	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	82.2	16%	1,037	12.5	11.2	11.6	7.2	6.6	6.6	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	180.6	151.5	19%	1,292	17.7	14.3	11.7	10.6	8.6	6.7	2%	2%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	5.97	3.04	96%	5,328	6.2	2.6	2.5	5.2	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		94.5	-	693	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	38.4	-22%	881	15.3	11.4	10.0	5.0	3.3	3.2	0%	0%	0%	---

*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	
Toya	TOA	Buy	10.0	7.5	33%	564	6.5	6.1	6.0	4.5	4.3	3.9	6%	7%	7%	---
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		3.20	-	750	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	8.2	18%	492	6.3	5.3	4.4	5.1	4.6	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136	124	10%	3,627	18.1	14.2	---	8.6	7.5	---	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	29.1	20%	534	8.1	8.0	7.6	5.1	5.1	4.9	3%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	21.0	33%	2,174	7.4	4.1	4.5	5.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	59.3	57.1	4%	6,713	9.3	8.4	7.6	5.8	4.8	4.1	9%	8%	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. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.