

## Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

## WYNIKI FINANSOWE

**ENEA:** Szacunkowe wyniki za 4Q23. Przebiecie oczekiwań na poziomie EBITDA. Odwrócenie pozytywnego efektu na kapitale obrotowym q/q [lekko pozytywne]

**GRUPA PRACUJ:** Wyniki za 4Q23 zgodne z oczekiwaniami, wartość przedpłat wyższa o 16% r/r [neutralne]

## FINANSE

**PKO BP:** Bank nie zgodził się na nowe stawki wynagrodzenia dla agentów

**BNP PARIBAS BANK POLSKA:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,2 mln akcji serii N z dniem 5 kwietnia 2024 roku

**GPW:** Łączna wartość obrotu akcjami na GPW w marcu 2024 roku wyniosła 33,3mld PLN, +34,3% r/r

**BANKI:** Zysk netto sektora bankowego wzrósł w lutym o 19% r/r do 3,6mld PLN - NBP

## PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Modelowe marże za marzec

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**BOGDANKA:** Obniżenie celu produkcyjnego na 2024r. do 7-8m ton z 9m ton [negatywne]

**RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO:** ArcelorMittal zdecydował o zamknięciu swojej koksowni w Bośni i Hercegowinie

## KONSUMENT

**DINO POLSKA:** Finalizacja transakcji nabycia 72,22% udziałów w drogerii internetowej eZebra.pl sp. z o.o.

**VRG:** Przychody za marzec'24: 95,1mln PLN (+6,7% r/r, YTD +4,1% r/r)

**WITTCHEN:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 93,1mln PLN, -3% r/r

## LOGISTYKA I TRANSPORT

**INPOST:** Grupa uruchomiła lotniskowe urządzenie Paczkomat w porcie lotniczym Poznań-Ławica

## TMT

**TEXT:** Spółka kontynuuje prace nad nowymi produktami, w tym roku pokaże nowe źródło przychodów

## PRZEMYSŁ

**KERNEL HOLDING:** Spółka odpiera zarzuty dotyczące złamania przepisów i nierespektowania praw akcjonariuszy mniejszościowych

**AMICA:** Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

**APLISENS:** Podsumowanie konferencji wynikowej

**AC:** Wstępne przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 67,2mln PLN, +1,6% r/r

**SANOK:** Spółka po zakupie Teknikum ma potencjał do dalszych przejęć

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**DOM DEVELOPMENT:** Sprzedaż mieszkań w 4Q23: 1,011 lokali (+11% r./r., +3% kw./kw.) [lekko pozytywnie]

**MURAPOL:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [pozytywne]

**MURAPOL:** Spółka chce wypłacić 1,97 PLN dywidendy z zysku netto za 2023 rok, DY=4,6% [neutralne]

**MLP GROUP:** Podsumowanie wywiadu z CEO – Biznes PAP

**POLIMEX MOSTOSTAL:** Konsorcjum z Polimeksem Mostostal i Polimeksem Infrastruktura ma umowę z Podlaskim Zarządem Dróg Wojewódzkich w Białymstoku

**MARVIPOL DEVELOPMENT:** Spółka sprzedała w 1Q24 144 lokale o łącznej wartości 121,6mln PLN

**RYNEK MIESZKANIOWY:** Marzec'24: liczba zapytań o kredyty mieszkaniowe: 29.7 tys., +33% r./r., +11% m./m. [lekko pozytywne]

**RYNEK KOMERCYJNY:** Wiceminister rozwoju Jacek Tomczak przedstawił wstępne założenia dotyczące polskich REITów – Rzeczpospolita

## BIOTECH

**MEDICALGORITHMICS:** Spółka pracuje nad kolejnymi umowami z niezależnymi ośrodkami diagnostycznymi w celu odbudowania przychodów narynku amerykańskim

## TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

## CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## ENEA (Kupuj; 14.65 PLN)

Szacunkowe wyniki za 4Q23. Przebiecie oczekiwań na poziomie EBITDA. Odwrócenie pozytywnego efektu na kapitale obrotowym q/q [lekkie pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons
Revenues	7,386	11,326	11,491	11,881	12,281	66%	3%	11,210	11,980
<b>EBITDA</b>	<b>146</b>	<b>1,044</b>	<b>1,272</b>	<b>1,124</b>	<b>2,858</b>	+	154%	<b>1,857</b>	<b>1,712</b>
Generation	29	490	577	673	1,866	+	177%	760	
Power Plants	-22	232	378	485	-	-	-	550	
Heat	31	71	13	-6	-	-	-	10	
RES	19	187	186	193	-	-	-	200	
Distribution	347	427	433	450	513	48%	14%	460	
Mining	-65	289	234	151	652	-	331%	672	
Trading	-148	0	71	-138	37	-	-	140	
Others	-16	-162	-42	-12	-210	-	-	-175	
EBIT	-311	611	112	703	2,858	-	307%	1,427	1,292
<b>Net profit</b>	<b>-743</b>	<b>202</b>	<b>-346</b>	<b>703</b>	<b>-1,263</b>	-	-	<b>1,013</b>	<b>854</b>
OCF	-2,975	-1,784	2,947	3,847	-				
Capex	-754	-648	-670	-644	-				
Capex (Company)	-865	-580	-887	-858	-1,180			-900	
Net debt	3,930	6,381	4,155	1,240	4,850			3,004	4,341
EBITDA margin	2%	9%	11%	9%	23%			17%	14%
EBIT margin	-	5%	1%	6%	23%			13%	11%
Net profit margin	-	2%	-	6%	-			9%	7%
P/E LTM	-	-	-	-	-7.3			-20.5	
EV/EBITDA LTM	3.7	4.7	3.2	1.8	1.6				

Source: Company, Trigon DM, PAP - median consensus forecasts

KPI	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	Y/Y	Q/Q	4Q23E
<b>Electricity generation (TWh)</b>	<b>6.03</b>	<b>5.32</b>	<b>5.19</b>	<b>5.44</b>	<b>5.40</b>	-11%	-1%	<b>5.50</b>
Conventional	5.57	4.74	4.69	4.88	4.80	-14%	-2%	4.90
RES	0.46	0.58	0.50	0.56	0.60	30%	8%	0.60
<b>Sales of heat (PJ)</b>	<b>2.23</b>	<b>2.38</b>	<b>1.27</b>	<b>0.84</b>	-	-	-	<b>2.10</b>
<b>Coal production (m tonnes)</b>	<b>1.24</b>	<b>1.62</b>	<b>1.64</b>	<b>1.29</b>	<b>2.50</b>	102%	94%	<b>2.50</b>
<b>Distribution (TWh)</b>	<b>5.06</b>	<b>5.19</b>	<b>4.87</b>	<b>4.83</b>	<b>5.10</b>	1%	6%	<b>5.03</b>
<b>Sales in trading (TWh)</b>	<b>5.91</b>	<b>6.02</b>	<b>5.53</b>	<b>5.42</b>	<b>5.90</b>	0%	9%	<b>5.4</b>

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 4Q23 wyniosła 2.86mld PLN, przebijając naszą prognozę 1.86mld i oczekiwania konsensusu 1.7mld PLN. Źródłem zaskoczenia jest segment wytwarzania, gdzie EBITDA wyniosła 1.87mld, przy naszej prognozie 0.76mld, przy zbliżonych wolumenach do naszych prognoz (-14% na konwencjonalnym wytwarzaniu energii r/r). Lepszy wynik wystąpił też w dystrybucji: 513m PLN vs. zakładane przez nas 460m, przy braku zaskoczenia na wolumenach (5.1 TWh). Wynik w wydobywaniu publikowany był już w ramach LWB.  
- Spółka informowała 14 marca o odpisach na poziomie wyniku netto w kwocie 2.34mld PLN. Po skorygowaniu o odpis, zysk netto wyniósłby w 4Q23 1.07mld PLN, vs. naszą prognoza 1.01mld.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	82,863	0.0%	2.0%	40.4%
WIG20	2,434	0.0%	1.5%	37.2%
mWIG40	6,394	-0.1%	3.9%	41.9%
sWIG80	24,254	0.0%	1.5%	18.6%
PX (Prague)	1,520	-0.3%	5.0%	11.6%
BUX (Budapest)	66,839	1.6%	0.8%	53.1%
BET (Bucharest)	17,044	0.1%	5.7%	38.6%
BIST30 (Istanbul)	9,698	-1.1%	3.4%	75.6%
DAX	18,368	0.5%	3.7%	17.7%
FTSE 100	7,937	0.0%	3.9%	4.0%
STOXX Europe 600	510	0.3%	2.5%	11.5%
S&P 500	5,211	0.1%	1.6%	27.1%
NASDAQ 100	18,160	0.2%	-0.4%	38.6%
Nikkei 225	39,838	-1.0%	-0.7%	40.8%
Shanghai Comp	3,069	-0.2%	1.0%	-7.3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	0.1	20.5	-60.4
PL 10Y bond yield	5.5%	1.0	23.5	-55.6
CZ 10Y bond yield	4.1%	7.9	32.1	-53.3
HU 10Y bond yield	6.8%	7.0	50.0	-171.0
RO 10Y bond yield	6.6%	0.1	5.7	-78.8
WIBOR 3M	5.9%	2.0	3.0	-102.0
EURIBOR 3M	3.9%	-0.9	-5.5	84.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	-0.1%	-0.6%	-7.9%
EUR/PLN	4.29	0.0%	-0.7%	-9.0%
EUR/USD	1.08	0.1%	-0.1%	-1.0%
GBP/PLN	5.01	0.0%	0.9%	6.5%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.5%	17.5%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-0.2%	13.3%
RON/PLN	0.86	0.0%	0.7%	9.8%
CNY/PLN	0.55	0.1%	1.0%	13.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,297	0.1%	8.0%	13.6%
Silver (USD/toz)	27.0	-0.6%	13.2%	8.1%
Copper (USD/t)	9,263	3.0%	8.9%	3.9%
Zinc (USD/t)	2,548	2.8%	5.4%	-12%
Molybdenum (USD/lb)	19.7	-0.6%	-2.9%	-18.4%
Iron ore (USD/t)	99	-1.8%	-15.8%	-18.1%
HCC (USD/t)	235	-1.2%	-19.5%	-18.8%
HRC EU (EUR/t)	670	-1.5%	-8.2%	-19.8%
Brent crude oil (USD/bbl)	89.5	0.2%	8.1%	5.4%
CO2 (EUR/t)	57.5	0.1%	0.8%	-42.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	25.7	0.6%	-3.0%	-44.8%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	77	-2.3%	2.8%	-50.8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	449	-0.2%	4.3%	-42.1%
Shanghai Freight Index	1,745	0.8%	-12%	89%

**GRUPA PRACUJ (Kupuj; 70 PLN)**

Wyniki za 4Q23 zgodne z oczekiwaniami, wartość przedpłat wyższa o 16% r/r [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	145	185	184	181	174	20%	-4%	175	177
Poland	116	130	128	125	125	8%	0%	124	
Ukraine	7	10	10	11	10	61%	-8%	9	
Germany	22	46	47	44	38	68%	-15%	42	
EBITDA	43	82	87	81	67	53%	-18%	67	65
EBITDA - Poland	39	74	76	71	60	54%	-16%	58	
EBITDA - Ukraine	1	3	4	3	0	-	-	1	
EBITDA - Germany	4	6	7	7	7	81%	3%	8	
adj. EBITDA	59	84	89	88	70	18%	-20%	70	
EBIT	42	73	78	72	58	38%	-19%	58	56
Net profit	13	49	58	50	28	106%	-44%	42	
adj. Net profit	27	49	58	50	51	88%	4%	42	38
Recr. projects in Poland (k)	115	133	125	122	111	-4%	-9%		
Avg. price of recr. project (PLN)	842	853	905	900	947	12%	5%		
Number of e-Recruiter clients	1,816	1,848	1,883	1,927	1,970	8%	2%		
P/E 12M trailing	25.9	26.8	25.4	25.9	23.9				
EV/EBITDA 12M trailing	17.6	16.6	15.5	15.7	14.5				
Net debt	290	196	150	185	158				
Revenues y/y	10%	30%	33%	-1%	20%				
EBITDA margin	30%	44%	47%	45%	38%				
EBIT margin	29%	39%	43%	40%	33%				
Net profit margin	9%	27%	32%	27%	16%				

Source: Company, Trigon DM

**#Wyniki finansowe**

- Wynik był pod wpływem komunikowanego w marcu odpisu wartości udziałów w Beamery na 29,5mln PLN, wpływ na wynik netto 23,9mln PLN
- Wartość zobowiązań z tytułu umów (głównie przedpłacone projekty rekrutacyjne) wzrosła o 16% r/r do 242mln PLN
- Skor. EBITDA zgodna z naszymi szacunkami, nieznaczne różnice na poziomie poszczególnych rynków – o 2mln PLN wyższy od naszych oczekiwań zysk w Polsce i nieznacznie niższy zagranicą, główna rozbieżność na rynku ukraińskim
- Spadek kosztów marketingu w spółce matce z o 9% r/r do 16mln PLN

**#KPI**

- Liczba projektów rekrutacyjnych w serwisie Pracuj.pl 111k, -4% r/r, średnia cena +12% r/r (po przekształceniu danych za 4Q22 o 5% w dół)
- Liczba płatnych projektów rekrutacyjnych w serwisie Robota.ua wyniosła 128 tys. (wobec 80 tys. rok wcześniej)
- Liczba klientów eRecruiter wzrosła o 2,2% q/q do 1970, +8,5% r/r, wzrost q/q podobny jak w poprzednich kwartałach
- Liczba klientów Softgarden wzrosła o 2,2% q/q do 1630, wzrost q/q o 1pp niższy niż w poprzednich kwartałach

**#Cash flow, dług netto**

- Dług netto 158mln PLN, spadek o 27mln q/q do 0,5x LTM adj. EBITDA
- 12% r/r wyższy cash flow operacyjny 59mln PLN
- Capex 5mln PLN, podobnie jak przed rokiem

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

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1879.6	1584.5	1329.1	1299.5	71%
WIG20	1631.9	1348.5	1121.3	1104.0	69%
WIG40	150.8	150.8	150.8	150.8	100%
sWIG80	51.1	45.0	38.5	37.4	75%

**TOP VOLUME (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	170.3	BFT	18.6	BNP	9.4
KGH	158.9	CCC	14.1	SHO	9.4
PKN	151.7	TPE	10.6	TOR	8.1
DNP	149.2	XTB	8.4	TOA	2.1
PEO	94.7	ACP	8.3	DAT	1.9
PZU	82.6	MIL	7.2	ELT	1.4
LPP	82.3	TXT	6.4	LBW	1.4
ALE	57.3	ASB	4.6	MRB	1.2
SPL	55.1	EUR	4.5	MUR	1.2
CDR	50.0	ING	4.2	ENT	0.8

**VOLUME SPIKES (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	162%	DVL	287%	SHO	660%
KGH	142%	WPL	204%	TOA	483%
ALR	108%	PXM	188%	DCR	421%
PKN	106%	ASB	140%	ABS	345%
SPL	102%	TXT	133%	BNP	278%
JSW	101%	LWB	127%	TOR	258%
PKO	99%	TPE	126%	BIO	225%
DNP	97%	EUR	123%	XTP	220%
PGE	95%	GEA	118%	MRC	200%
PZU	91%	CCC	111%	ELT	187%

**STOCK PRICE PERFORMANCE**

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
<b>WIG20</b>					
KGH	121.4	2.5%	DNP	370.7	-4.7%
PKN	67.6	2.1%	KRU	423.0	-3.9%
SPL	572.6	0.5%	CDR	114.0	-1.4%
ALR	98.9	0.4%	LPP	14,970.0	-1.4%
PZU	48.9	0.4%	PGE	7.3	-1.2%
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
<b>mWIG40</b>					
TXT	93.0	3.2%	RBW	74.0	-3.4%
ATC	21.7	2.3%	SNT	140.4	-3.2%
ABE	92.6	2.0%	LWB	32.8	-2.4%
11B	524.0	1.9%	CMR	248.0	-2.0%
TEN	96.0	1.6%	CCC	71.8	-1.4%
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
<b>sWIG80</b>					
CTX	66.0	8.6%	ENT	65.6	-4.9%
OPN	57.0	4.8%	VOX	87.0	-3.1%
DAT	60.4	4.7%	SGN	62.4	-3.1%
OND	14.4	4.2%	TOR	34.0	-2.9%
SHO	30.8	2.7%	DCR	49.0	-2.8%

## FINANSE

## PKO BP (Kupuj; PLN 55)

## Bank nie zgodził się na nowe stawki wynagrodzenia dla agentów

- Bank zaoferował ponownie trzymiesięczne wsparcie;
- Wsparcie ma być zwrotne, jeśli agenci zrezygnują ze współpracy.

## BNP PARIBAS BANK POLSKA (Kupuj; PLN 101)

## Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 1,2 mln akcji serii N z dniem 5 kwietnia 2024 roku

## GPW (Kupuj; PLN 50)

## Łączna wartość obrotu akcjami na GPW w marcu 2024 roku wyniosła 33,3mld PLN, +34,3% r/r

## BANKI

## Zysk netto sektora bankowego wzrósł w lutym o 19% r/r do 3,6mld PLN - NBP

(mln PLN)	l.23	m.23	k.23	m.23	c.23	l.23	s.23	w.23	p.23	l.23	g.23	s.24	l.24	r/r	YTD
Wynik odsetkowy	7 154	7 998	7 511	8 155	8 016	8 153	8 468	8 316	8 339	8 508	8 759	8 843	8 172	14%	11%
Wynik prowizyjny	1 445	1 628	1 494	1 583	1 559	1 573	1 551	1 535	1 617	1 490	1 630	1 713	1 566	8%	10%
Pozostałe przychody	-77	-1 595	807	73	-5 768	-4 928	224	-1 685	-632	-157	-4 432	717	79	-203%	35%
<b>Przychody ogółem</b>	<b>8 522</b>	<b>8 031</b>	<b>9 812</b>	<b>9 811</b>	<b>3 807</b>	<b>4 798</b>	<b>10 243</b>	<b>8 166</b>	<b>9 324</b>	<b>9 841</b>	<b>5 957</b>	<b>11 273</b>	<b>9 817</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>
Koszty operacyjne	-3 846	-3 973	-3 786	-3 984	-4 102	-4 009	-3 990	-4 156	-4 160	-4 285	-4 793	-5 780	-4 361	13%	9%
Wynik operacyjny	4 676	4 058	6 026	5 827	-295	789	6 253	4 010	5 164	5 556	1 164	5 493	5 456	17%	14%
Saldo rezerw	-586	-360	-673	-560	-718	-329	-584	-682	-422	-551	-1 000	-488	-658	12%	-10%
<b>Zysk netto</b>	<b>3 027</b>	<b>2 636</b>	<b>4 171</b>	<b>3 974</b>	<b>-1 281</b>	<b>-1 131</b>	<b>4 025</b>	<b>2 482</b>	<b>3 072</b>	<b>3 477</b>	<b>82</b>	<b>3 712</b>	<b>3 593</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>

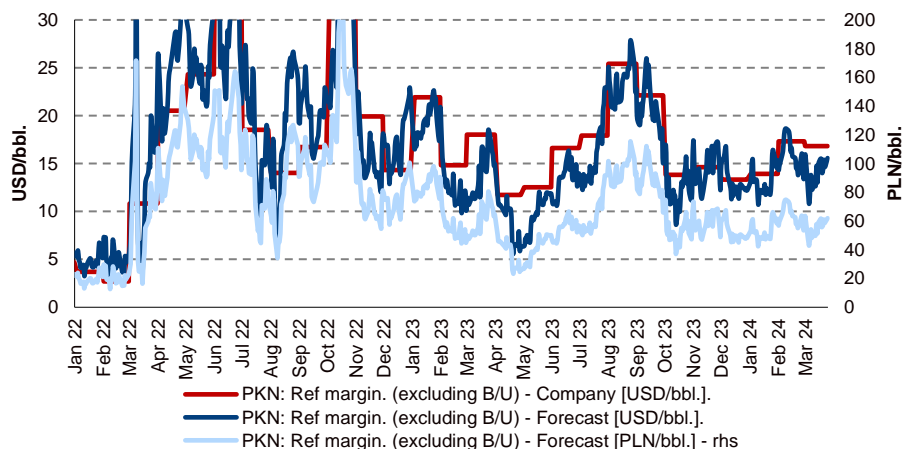
Źródło: NBP

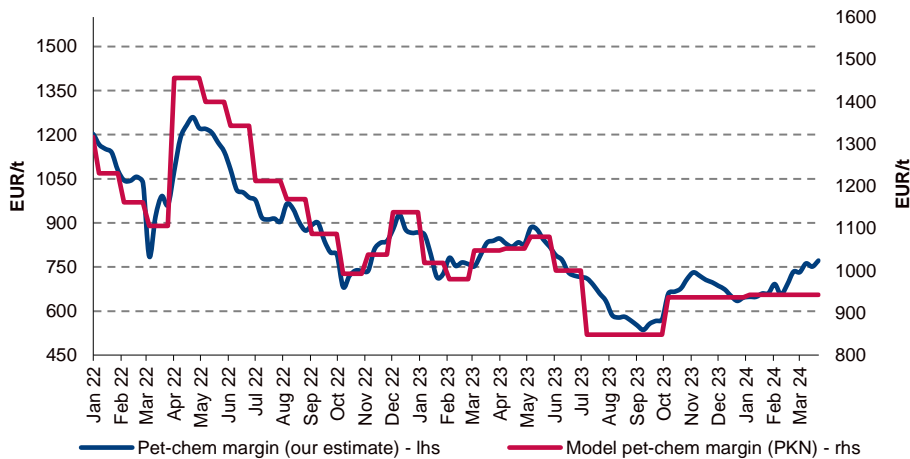
## PALIWA I CHEMIA

## ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)

## Modelowe marże za marzec

- Marża rafineryjna wyniosła 16.8 USD/bbl. (vs. 17.3 USD w lutym). Crack benzynowy wzrósł o 18% m/m, przy problemach produkcyjnych w Rosji po ataku ukraińskich dronów na rafinerie i infrastrukturę magazynową. Niższy crack na dieslu o 15% m/m to efekt stopniowego uruchamiania rosyjskich rafinerii po ataku dronów, wzrostu produkcji średnich destylatów na Bliskim Wschodzie, wzrostu importu diesla z USA (najwyższy miesięczny wolumen od lipca 2018r.) i ze ZEA, co przekłada się na wzrost zapasów w ARA.
- Dyferencjał wzrósł z 0.4 USD do 1.1 USD/bbl m/m, przy wyższym spreadzie na Johan Sverdrup.
- Marża petrochemiczna wyniosła w 1Q24r. 943 EUR/t. (tyle samo w marcu) vs. 937 EUR/t. w 4Q23r., w otoczeniu wzrostu cen polimerów przy utrzymujących się problemach logistycznych na Morzu Czerwonym.
- Cena ropy Brent: 85.5 USD/bbl., vs. 83.9 USD w lutym i 80.3 USD w styczniu (89.6 USD obecny odczyt). Wyższe ceny to efekt wzrostu ryzyka geopolitycznego po ataku ukraińskich dronów na rosyjską infrastrukturę energetyczną, przy napiętej sytuacji na Morzu Czerwonym (groźby ataków Huti na saudyjskie instalacje paliwowe) i rosnącym popycie na paliwa w Chinach. Pozytywnie na ceny wpływa również decyzja OPEC+ o dalszych cięciach wydobycia do końca czerwca b.r.





Source: Trigon DM, Reuters

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

### BOGDANKA

#### Obniżenie celu produkcyjnego na 2024r. do 7-8m ton z 9m ton [negatywne]

Decyzja oparta jest na podstawie informacji od krajowych i zagranicznych kontrahentów, w tym w szczególności o zmniejszeniu zapotrzebowania na węgiel ze strony elektrowni należących do GK Enea o ok. 934 tys. ton.

### RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO

#### ArcelorMittal zdecydował o zamknięciu swojej koksowni w Bośni i Hercegowinie

- Zamknięcie koksowni nastąpi pod koniec kwietnia

## KONSUMENT

### DINO POLSKA (Sprzedaj; PLN 385)

Finalizacja transakcji nabycia 72,22% udziałów w drogerii internetowej eZebra.pl sp. z o.o.

Wartość transakcji wyniosła 63mln PLN.

### VRG (Under Review)

Przychody za marzec'24: 95,1mln PLN (+6,7% r/r, YTD +4,1% r/r)

### WITTCHEN

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 93,1mln PLN, -3% r/r

## LOGISTYKA I TRANSPORT

### INPOST (Kupuj; EUR 13.4)

Grupa uruchomiła lotniskowe urządzenie Paczkomat w porcie lotniczym Poznań-Ławica

To kolejne lotnisko po Warszawie, Wrocławiu i Katowicach, które oferuje obsługę wysyłki przedmiotów zakwestionowanych podczas kontroli bezpieczeństwa.

## TMT

### TEXT

Spółka kontynuuje prace nad nowymi produktami, w tym roku pokaże nowe źródło przychodów

## PRZEMYSŁ

### KERNEL HOLDING

Spółka odpyera zarzuty dotyczące złamania przepisów i nierespektowania praw akcjonariuszy mniejszościowych

- Rada dyrektorów przeprowadziła długie i staranne analizy na temat wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego i doszła do wniosku, że ta decyzja służy najlepiej interesom firmy;
- Spółka podtrzymuje plan wyjścia z giełdy.

## AMICA (Kupuj; 88 PLN)

### Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

#### #Podsumowanie 2023

- Spadek wolumenów sprzedaży był zbliżony do spadku przychodów i wyniósł -16% r/r
- W ub.r. nie wprowadzono regularnych podwyżek cen dla klientów B2B, ostatnie podwyżki miały miejsce w 2022r
- Najlepsze wyniki sprzedażowe, wyższe niż w 2021r, odnotowano na rynku centralnej Azji: Kazachstan, Kirgistan, Mongolia, Uzbekistan
- Przychody z rynków centralnej Azji wyniosły ok. 140mln PLN i były zbliżone od przychodów z rynku rosyjskiego, które spadły o 50% w '23r
- Rynek niemiecki oraz rynki skandynawskie były stabilne na tle innych gospodarek w ub.r.
- Ponad 20% spadki sprzedaży na rynku francuskim, hiszpańskim i brytyjskim były efektem świadomych decyzji Spółki związanych ze zmianą mixu produktowego
- Na rynku polskim przychody spadły o 120mln PLN, towary odpowiadały za 50mln PLN, a produkty za 70mln PLN spadku
- Wyższe koszty zarządu w 4Q23 były związane z kosztami utrzymania IT oraz większymi rezerwami na wynagrodzenia
- Spadek kosztów sprzedaży to nie tylko efekt mniejszego wolumenu, ale także optymalizacji zapasów i ograniczenia kosztów magazynowania, jak również mniejszych kosztów napraw gwarancyjnych
- Wykorzystanie faktoringu na koniec roku wyniosło 311mln PLN, z czego 200mln PLN przypadało na rynek polski, a pozostała część na rynek niemiecki, francuski i brytyjski
- Obecna wartość zapasów wynosi 520mln PLN, co jest poziomem optymalnym pod kątem kosztów logistyki i magazynowania przy obecnym popycie
- Obniżenie amortyzacji wynikało z niższego wykorzystania aktywów produkcyjnych na poziomie 65% (praca na 2 zmiany zamiast 3), koszty nieefektywności produkcji zostały odniesione w amortyzacji w kwocie ok. 15mln PLN
- Produkcja w fabryce we Wronkach wyniosła w ub.r. 1-1,1mln szt. vs 1,5mln szt. w 2021r

#### #Outlook na 2024

- Celem na 2024r jest jednocyfrowy wzrost przychodów i utrzymanie lub zwiększenie zysku EBITDA, nie są planowane obniżki cen dla klientów
- Zarząd zdecydował o zaprzestaniu sprzedaży na rynek rosyjski (5% przychodów w '23) oraz udzielenia licencji na znak towarowy lokalnej spółce niepowiązanej z Grupą Amica, która kiedyś była jednym z klientów spółki
- Spółka chce w br. skupić się na odbudowie sprzedaży na rynkach południowych i wschodnich (Rumunia, Węgry, Bułgaria, Balkany), Zarząd myśli o utworzeniu tam osobnych spółek, innym motorem napędowym sprzedaży w br. ma być rynek polski oraz Centralnej Azji
- W 1Q24 Amica nie odczuła poprawy popytu na sprzęt AGD
- Obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen frachtów morskich przełoży się na marżę w 2Q24, ale jego wpływ ma być różny w zależności od rynku
- Za kilka tygodni zostanie zaprezentowana nowa strategia, przy jej prezentacji Zarząd bardziej skupi się na celach operacyjnych niż finansowych
- Tegoroczny capex nie przekroczy 60mln PLN
- Wzrosty kosztów wynagrodzeń wyniosą w br. 6-8%
- Zarząd spodziewa się pozytywnego wpływu połączenia Arcelika z Whirlpoolem na biznes Amiki, szczególnie w UK, Francji czy Hiszpanii

## APLISENS

### Podsumowanie konferencji wynikowej

- Spółka chce utrzymać w kolejnych okresach marżę brutto na poziomie >40%, nie spodziewa się jednak utrzymania marży z 2023r (41,7%)
- Od 2H23 obserwowała spadek zamówień, największy spadek był widoczny w 4Q23, obecnie poziom zamówień rośnie, ale r/r jest niższy z uwagi na wysoką bazę
- Od momentu złożenia zamówienia do sprzedaży mija ok. 8 tygodni
- Wyższe koszty stałe to efekt programu motywacyjnego (1mln PLN) oraz wyższe koszty związane z wynagrodzeniami (premie, rezerwy)
- Zarząd nie zakłada wzrostu sprzedaży o 12% r/r w '24r zgodnie z tym co jest zapisane w strategii z uwagi na wysoką bazę, jednak zsumowane wzrost z 2023 i 2024r powinny być lekko powyżej tego co zakładano w strategii
- Na chwilę obecną Zarząd nie planuje aktualizacji strategii
- Na rynku widać już większą presję, konkurencja znów ma dostęp do komponentów i zwiększa swoją aktywność w przetargach, co skutkuje koniecznością udzielania większych rabatów
- Capex w br. wyniesie ok. 12mln PLN
- Spółka jest w trakcie pozyskiwania certyfikatów na rynek australijski oraz dla nowej grupy wyrobów na rynek USA, w planach także UK
- Najgorzej radzi sobie obecnie rynek niemiecki, który ma istotne znaczenie dla Spółki, przychodom nie sprzyja także kurs EUR
- Obecnie zatrudnienie pozwala Spółce zwiększyć produkcję w 2024r, w 4Q23 zatrudniano i szkolono pracowników, zatem wzrost przychodów o 10% nie wygeneruje podobnej skali wzrostu zatrudnienia
- W kolejnej strategii można się spodziewać założenia utrzymania tempa wzrostu sprzedaży na poziomie ok. 12%

## AC (Trzymaj; PLN 28.5)

Wstępne przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 67,2mln PLN, +1,6% r/r

## SANOK

### Spółka po zakupie Teknikum ma potencjał do dalszych przejęć

- Przejęcie Teknikum wpisuje się w cele strategiczne umocnienia w obszarze non-automotive i dywersyfikacji asortymentu oraz grup odbiorców
- Mniej więcej połowa działalności Teknikum w ogóle nie pokrywa się z dotychczasową działalnością Sanoka

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

### DOM DEVELOPMENT (Kupuj; PLN 215)

**Sprzedaż mieszkań w 4Q23: 1,011 lokali (+11% r./r., +3% kw./kw.) [lekko pozytywnie]**

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q
Handovers (apartments)	1,350	648	535	1,298	921	-32%	-29%
Pre-sales (apartments)	914	931	1,081	980	1,011	11%	3%

Source: Company, Trigon DM

### MURAPOL (Kupuj; PLN 50)

**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [pozytywne]**

#### #2024 / wyniki

- Średnia wielkość sprzedanego mieszkania w '23 wyniosła 46.7 m<sup>2</sup> (+6% r./r.), natomiast średnia cena sprzedanego lokalu 402.9 tys. PLN (+17% r./r.).
- Oferta na koniec 1Q24 wynosiła ok. 4,7 tys. lokali (+33% kw./kw.) - od początku roku Grupa wprowadziła do oferty ponad 1.8 tys. mieszkań (vs. 3.8 tys. w całym '23).
- W całym roku Grupa planuje wprowadzić do oferty 3.7 – 4.0 tys. mieszkań.
- Grupa planuje w tym roku sprzedać ok. 3,7 tys. lokali (~+27% r./r.)
- W 1Q24 Grupa sprzedała więcej mieszkań r./r. (w 1Q23 702 lokale).

#### #Outlook

- W '23 Grupa wydała na grunty ponad 250mln PLN, w średnim terminie Murapol planuje wydawać na grunty ok. 300mln PLN.
- W najbliższych latach Grupa planuje uzupełniać landbank w tempie szybszym od sprzedaży.
- Ceny mieszkań w ofercie Murapolu pozostają stabilne z lekką tendencją wzrostową.
- Prezes wskazuje, że w ostatnich miesiącach koszty budowy zaliczyły nominalny spadek, natomiast w kolejnych miesiącach Spółka spodziewamy się stabilizacji cen materiałów i delikatnego wzrostu cen robocizny w sezonie letnim.
- Zarząd spodziewa się, że nowy program mieszkaniowy, z uwagi na produkt Murapolu, będzie stanowił wsparcie dla sprzedaży.

### MURAPOL (Kupuj; PLN 50)

**Spółka chce wypłacić 1,97 PLN dywidendy z zysku netto za 2023 rok, DY=4,6% [neutralne]**

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 80,4mln PLN;
- Spółka chce również przeznaczyć z zysku za 2023 rok kwotę 20mln PLN na kapitał rezerwowany oraz 116,7mln PLN na kapitał zapasowy.

### MLP GROUP (Kupuj; PLN 110)

**Podsumowanie wywiadu z CEO – Biznes PAP**

- Spółka nie widzi znaczących ryzyk dla realizacji strategii do 2028 roku.
- Całość zysków grupa chce reinwestować, a dywidendę mogłaby wypłacić jedynie w przypadku realizacji konkretnego projektu na sprzedaż.
- Grunty na realizację projektów do końca 2026 roku grupa ma już kupione, zabezpieczone są kolejne.
- Grupa coraz mocniej koncentruje się na logistyce miejskiej i skupia się na najemcach lekkiej zaawansowanej technologicznie produkcji oraz klientach wynajmujących 5-10 tys. mkw.
- Przez najbliższe cztery lata spółka nie planuje emisji akcji, chce regularnie wychodzić z emisją obligacji w EUR.

### POLIMEX MOSTOSTAL

**Konsorcjum z Polimeksem Mostostal i Polimeksem Infrastruktura ma umowę z Podlaskim Zarządem Dróg Wojewódzkich w Białymstoku**

- Przedmiotem umowy jest budowa obwodnicy Ciechanowa w ciągu drogi wojewódzkiej nr 690;
- Wartość umowy wynosi 105,1mln PLN netto;
- Termin zakończenia inwestycji wyznaczono na 3 czerwca 2026 roku.

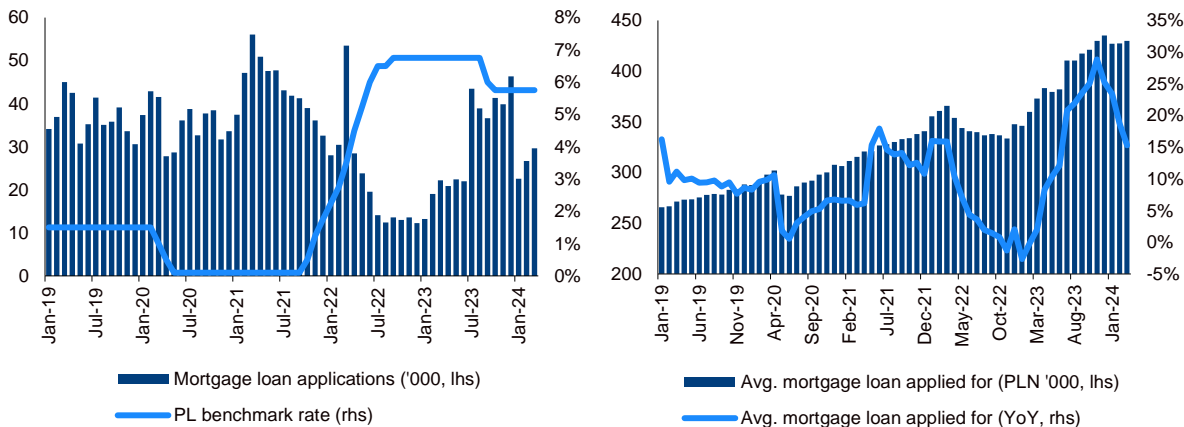
### MARVIPOL DEVELOPMENT

**Spółka sprzedała w 1Q24 144 lokale o łącznej wartości 121,6mln PLN**

- Liczba wydanych lokali w tym czasie wyniosła 14, a ich wartość to 16,7mln PLN.

## RYNEK MIESZKANIOWY

Marzec'24: liczba zapytań o kredyty mieszkaniowe: 29.7 tys., +33% r./r., +11% m/m. [lekkie pozytywne]



## RYNEK KOMERCYJNY

Wiceminister rozwoju Jacek Tomczak przedstawił wstępne założenia dotyczące polskich REITów – Rzeczpospolita

#Główne założenia SINNów (Spółek inwestujących w najem nieruchomości)

- SINN powinien inwestować wyłącznie w aktywa przynoszące dochód.
- 90 proc. jako minimalny udział przychodów z najmu nieruchomości lub z ich sprzedaży (co najmniej po rocznym najmie) lub ze zbycia udziałów (akcji) spółek zależnych.
- SINN ma być spółką akcyjną notowaną na GPW.
- Kapitał zakładowy minimum 100 mln zł.
- Obowiązek podatkowy na poziomie spółki: podatek 10 proc. naliczany i płatny przez spółkę w chwili wypłaty dywidendy, która dla akcjonariuszy będzie wolna od opodatkowania.
- Dywidenda powinna być liczona na poziomie skonsolidowanym z gotówki jaką posiada REIT na poziomie 90 proc. Do wyliczenia wyniku finansowego, będącego podstawą do określenia dywidendy będą brane pod uwagę przychody spółki pomniejszone o wszelkie koszty związane z prowadzeniem działalności, jednak z tychże kosztów będzie wyłączona amortyzacja. Na poziomie skonsolidowanym będą też liczone wskaźniki potwierdzające spełnienie warunków o specjalnej formie opodatkowania.
- Możliwość kredytowania: wskaźnik LTV na poziomie 50 proc.

## BIOTECH

### MEDICALGORITHMICS

Spółka pracuje nad kolejnymi umowami z niezależnymi ośrodkami diagnostycznymi w celu odbudowania przychodów narynku amerykańskim

- Kolejną umowę spółka podpisała z First-Call Medical na wykorzystanie platformy diagnostycznej do analizy sygnału EKG pacjentów w celu diagnostyki arytmii i innych zaburzeń;
- Spółka ma już podpisane umowy łącznie z pięcioma ośrodkami działającymi na rynku amerykańskim, specjalizującymi się w diagnostyce chorób serca;
- Z początkiem roku spółka rozpoczęła komercyjne świadczenie usług dla pierwszych klientów w USA, co oznacza pojawienie się pierwszych przychodów z tego rynku jeszcze w 1Q24.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**CASPAR AM:** Wartość aktywów zarządzanych w ramach asset management na koniec marca 2024 roku wyniosła 551,2mln PLN, +2% m/m

Na koniec marca 2024 roku wartość aktywów zarządzanych w ramach subfunduszy i funduszy zamkniętych wyniosła 1,1mld PLN, +4,7% m/m.

**FAST FINANCE:** Nałożenie przez KNF kary pieniężnej w kwocie 100tys. PLN w związku z niewykonaniem obowiązków informacyjnych

**KOMPAP:** Spółka zależna otrzymała warunki zabudowy działek położonych w Olsztynie przy ul. Towarowej

Warunki zabudowy obejmują budowę zespołu budynków mieszkalnych wielorodzinnych wraz z usługami.

**MOJ:** Skierowanie do spółki Karbon 2 sp. z o.o. zamówienia o łącznej wartości 2,58mln PLN brutto

Przedmiotem zamówień są pręty do produkcji odkuwek: zgrzebeł, zamków, ogniw i półogniw.



**WASKO:** Spółka zależna COIG podpisała z Węglokoksem Kraj umowę usługową za 12,7mln PLN brutto

**WIKANA:** Spółka sprzedała 161 lokali w 1Q24 vs. 19 lokali w 1Q23

## ZMIANY W ORGANACH

### BOŚ

Rada Nadzorcza powołała z dniem 11 kwietnia p. Bartosza Kubika na stanowisko prezesa zarządu pod warunkiem uzyskania zgody KNF.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### BIG CHEESE STUDIO

Zwiększenie zaangażowania przez Esaliens TFI z 4,9523% do 5,7302% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### BLOOBER TEAM

Wolumen: 200 tys. @ 24,57  
% kapitału: 1,04

### SANTANDER BANK POLSKA

Wolumen: 15 tys. @ 575,00  
% kapitału: 0,01

### SOHO DEVELOPMENT

Wolumen: 4,7 mln @ 0,42  
% kapitału: 21,66

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

### INTROL: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty 0,24 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 6,2mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 9 kwietnia, a termin wypłaty na 11 kwietnia 2024 roku;
- DY=2,4%.

### PHARMENA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,85 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 10 kwietnia, a termin wypłaty na 24 kwietnia 2024 roku;
- DY=9,5%.

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

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

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	TPE, 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	
JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07					
10-14		SNT	LPP, CCC		
17-21					
24-28					

## 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	98.9	-11%	12,914	8.7	10.3	10.3	1.2	1.2	1.1	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPPL	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	112.2	6%	14,660	8.5	10.0	10.2	1.5	1.5	1.5	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	348	-17%	45,210	13.4	12.6	10.9	2.6	2.3	2.1	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	850	-3%	161,447	10.9	11.1	10.3	1.2	1.2	1.2	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	731	-19%	31,051	10.4	10.8	11.3	1.8	1.7	1.5	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	10.4	-20%	12,592	43.8	9.1	9.3	1.8	1.5	1.3	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	181.4	-17%	47,599	10.0	10.7	10.9	1.5	1.5	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	59.2	-7%	74,000	10.7	9.6	9.6	1.5	1.5	1.4	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	573	0%	58,514	13.3	10.6	10.5	1.8	1.7	1.7	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	423	35%	8,172	7.9	6.8	5.8	1.8	1.5	1.3	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	48.9	0%	42,183	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		524	-	1,267	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	88.0	92.6	-5%	1,499	8.9	8.5	8.2	5.5	5.1	5.0	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	30.0	-5%	276	11.0	10.8	9.5	6.8	6.8	—	8%	12%	12%	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	15.5	68%	192	8.0	6.3	5.6	2.2	1.5	1.1	3%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	32.1	31%	33,916	26.8	18.6	13.8	13.1	10.3	8.0	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.7	2%	749	12.5	11.1	10.3	5.9	5.3	4.8	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Buy	88.0	72.0	22%	560	10.6	7.2	7.0	4.3	3.9	3.6	0%	4%	6%	—
Amrest	EAT	Buy	30.0	23.9	26%	5,247	15.4	12.9	10.1	5.4	4.7	4.3	0%	5%	5%	90
Answer.com	ANR	Buy	40.0	26.9	49%	511	16.3	11.6	8.7	9.1	7.4	6.0	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	35.0	32.8	7%	2,122	20.8	7.8	6.2	15.5	6.7	5.1	6%	8%	11%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.7	65%	1,505	5.3	5.8	6.8	2.9	2.8	2.9	5%	6%	5%	—
Artifex Mundi	ART	Under Review		27.2	-	324	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	57.8	-13%	1,932	17.3	16.4	15.2	11.3	10.5	9.7	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	81.0	5%	6,723	14.8	13.8	12.8	2.8	2.5	2.2	4%	4%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	51.4	9%	2,667	13.2	12.2	11.5	7.3	6.7	6.2	4%	4%	4%	—
Atal	IAT	Buy	75.0	60.0	25%	2,593	9.8	6.7	6.5	8.8	5.5	5.3	9%	7%	10%	—
Auto Partner	APR	Buy	36.5	27.4	33%	3,579	12.7	10.5	8.8	9.9	8.4	7.3	2%	2%	3%	—
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.6	-12%	2,238	—	4.6	2.6	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,880	4%	8,520	17.1	13.9	12.0	8.1	6.5	5.6	3%	4%	5%	73
Budimex	BDX	Sell	630	685	-8%	17,475	23.8	20.8	17.3	14.5	12.5	10.3	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	66.0	176%	275	—	30.8	—	—	15.9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	69.0	71.8	-4%	4,941	50.4	15.6	11.1	7.7	6.5	5.7	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		114.0	-	11,390	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.2	68%	776	—	—	—	76.2	21.4	12.0	2%	1%	0%	—
CEZ	CEZ	Sell	810	826	-2%	444,111	13.7	13.5	14.3	4.9	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	191	58%	454	—	54.8	9.2	—	22.9	6.3	0%	0%	0%	—
Comarch	CMR	Buy	200	248	-19%	2,017	17.8	16.8	15.5	6.5	6.0	5.6	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	109.0	3%	1,546	24.3	20.1	17.3	13.8	11.2	9.5	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.6	42%	6,779	14.0	8.7	7.2	6.1	6.0	5.3	0%	0%	9%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.6	11%	194	67.1	39.6	18.5	23.8	19.9	13.2	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	6.00	6.13	-2%	2,772	13.0	9.6	9.4	10.9	8.4	7.7	7%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	371	4%	36,343	21.5	17.3	14.4	14.4	11.6	9.4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215	179	20%	4,618	8.3	7.5	6.5	6.9	6.0	4.9	9%	10%	11%	—
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.71	17%	1,944	12.6	5.8	5.9	11.5	6.3	4.8	11%	11%	11%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	44.6	1%	532	36.0	10.0	8.0	7.0	5.3	4.8	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	9.7	51%	5,133	2.4	6.4	5.6	2.6	3.8	3.8	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	65.6	0%	1,151	8.0	7.1	6.4	4.4	4.1	3.7	4%	2%	2%	---
Eurocash	EUR	Under Review		14.0	-	1,944	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	34.8	9%	86	16.9	14.8	---	8.0	6.5	---	17%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.5	13%	754	9.2	8.3	7.8	6.8	6.3	6.0	4%	5%	6%	---
Forte	FTE	---		23.1	---	553	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	41.9	19%	1,759	10.6	10.5	10.2	7.1	6.7	6.3	7%	7%	7%	65
Grenewia	GEA	Buy	3.80	3.02	26%	1,736	7.8	6.6	7.8	3.8	2.5	2.0	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	65.0	8%	4,437	19.1	16.1	14.1	12.9	11.0	9.5	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.00	5.72	-13%	3,792	10.4	10.6	9.1	17.0	16.7	14.7	4%	5%	5%	61
Huuuge	HUG	Under Review		27.0	-	1,809	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.5	-8%	31,125	23.6	17.9	14.4	11.2	9.0	7.3	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770	555	39%	7,863	8.7	7.7	7.0	7.0	6.4	5.8	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	37.2	32%	4,369	2.6	6.1	5.9	---	0.2	0.0	34%	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	121	-26%	24,280	27.7	21.1	21.5	9.0	8.0	8.2	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	14,970	34%	27,772	12.9	12.0	10.9	6.9	6.3	5.6	5%	6%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		16.4	---	265	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Sell	81.0	91.8	-12%	613	11.2	9.3	8.4	6.3	5.7	5.3	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	9.9	171%	64	---	4.5	---	---	2.7	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	36.1	26%	239	13.3	8.5	6.8	7.5	6.3	5.2	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	10.5	-10%	963	8.4	7.9	8.2	5.1	4.9	5.4	2%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	74.4	48%	1,980	4.9	4.3	4.9	7.3	7.3	8.9	0%	3%	4%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	329.0	16%	1,156	15.7	10.2	9.1	10.6	7.1	6.4	---	4%	4%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	16.9	47%	285	3.3	3.5	---	2.3	1.8	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50	44	15%	1,777	7.6	7.1	6.3	7.0	6.6	5.7	11%	11%	11%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	873.0	7%	3,900	18.8	16.3	15.0	9.7	8.8	8.3	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.4	20%	963	6.9	5.8	5.1	4.7	4.2	3.6	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	44.9	-6%	14,688	8.8	6.7	8.1	3.8	3.3	3.7	10%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	14.4	9%	783	26.1	21.8	19.9	9.3	7.8	6.6	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	57.0	4%	794	22.8	17.4	15.0	10.7	9.6	8.5	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.1	10%	10,638	11.6	11.7	10.6	4.2	4.2	3.9	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	67.6	13%	78,468	5.3	5.7	6.2	2.9	3.0	3.4	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		22.1	-	794	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.2	13%	551	1.9	1.5	1.5	1.8	1.4	1.3	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	17.7	44%	10,207	60.0	50.2	39.4	13.6	12.0	10.6	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	11.2	7	54%	16,357	4.7	4.1	3.7	3.1	3.4	3.0	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		289.0	-	1,907	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	68.0	26%	5,251	15.9	16.2	16.2	7.5	7.4	7.7	0%	0%	0%	---
Ryv u Therapeutics	RVU	Buy	81.8	54.6	50%	1,262	---	2.6	0.9	---	0.8	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	74.0	42%	1,077	8.3	7.9	7.1	5.6	5.0	4.3	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	197.0	15%	537	---	---	---	2.7	0.1	---	0%	19%	64%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	34.3	35%	783	9.5	8.6	8.6	4.4	3.8	3.6	1%	3%	4%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	66.7	21%	1,224	33.8	22.6	29.8	13.6	9.9	14.0	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41	31	33%	867	24.6	18.0	13.9	14.5	11.3	8.9	2%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	204.5	44%	1,104	22.0	16.2	14.4	4.3	4.0	3.9	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	84.4	13%	1,065	12.9	11.5	11.9	7.4	6.7	6.8	3%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	180.60	140.40	29%	1,197	16.4	13.3	10.9	9.7	7.8	6.1	2%	3%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.1	92%	5,445	6.3	2.7	2.6	5.3	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		96.0	-	704	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Torpol	TOR	Buy	30.0	34.0	-12%	781	13.5	10.1	8.9	3.9	2.5	2.4	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	7.2	38%	543	6.2	5.8	5.8	4.3	4.1	3.8	6%	7%	8%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	128.00	-8%	1,049	9.2	10.6	9.2	6.4	6.6	5.8	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.2	-	750	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	10	8	16%	502	6.4	5.4	4.5	5.2	4.6	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	124.4	9%	3,645	18.2	14.3	12.6	8.7	7.6	6.8	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	29.0	21%	532	8.1	8.0	7.6	5.1	5.1	4.8	3%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	21.6	30%	2,237	7.5	4.1	4.5	5.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	59.3	56.5	5%	6,643	9.2	8.3	7.5	5.7	4.8	4.0	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](mailto:repcja@trigon.pl)



## CEE EQUITY RESEARCH

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Consumer, E-commerce, Financials*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Grzegorz Balcerski**  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszc**  
*TMT, E-commerce*

**Łukasz Rudnik**  
*Industrials, Metals&Mining*

**David Sharma**  
*Construction, Real Estate*

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

## SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

## DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | District Court for Kraków-Śródmieście in Kraków XI Economic Department of the National Court Register | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. operates under the supervision of the Polish Financial Supervision Authority. The present study is of a promotional nature and has been prepared by the analytical team of Trigon Dom Maklerski S.A. solely for information purposes and does not constitute a recommendation within the meaning of the "Regulation of the Minister of Finance of 19 October 2005 on information which constitutes recommendations concerning financial instruments or their issuers or drawers (Journal of Laws of 2005, No. 206, item 1715). The historical data presented refers to the past. Past performance is not a guarantee of future performance. Trigon Dom Maklerski S.A. shall not be held liable for investment decisions made on the basis of this study or for any damages incurred as a result of such investment decisions, nor does it guarantee the accuracy or completeness of the study, nor does it provide any assurance that the statements made in the study regarding the future will prove true. Investing in financial instruments involves a high risk of losing some or all of the funds invested. The publication, dissemination, copying or any other use in part or in whole of this study requires the prior written consent of Trigon Dom Maklerski S.A.