

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE: Wyniki za 4Q23r. Zgodne z szacunkowymi. Wyższy WACC w dystrybucji na 2024r. [neutralne]

ARCTIC PAPER: Wyniki 4Q23: zgodne ze wstępnymi szacunkami [neutralne]

VOXEL: Wyniki 4Q23: wyniki wsparte widocznym efektem zwiększenia refundacji badań [neutralne]

RAINBOW TOURS: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

MAKARONY POLSKIE: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

BOWIM: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

SKARBIEC HOLDING: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec marca 2024 roku na poziomie

6,26mld PLN, +3,1% m/m

PALIWA I CHEMIA

RYNEK ROLNY: 2 mld PLN z budżetu na dopłaty do zboża - Krajewski, MRiRW

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON: Rozpoczęcie budowy farmy PV 54 MW w Bałkowie

RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO: Ceny węgla HCC w Australii w kontraktach na kwiecień i maj spadły do poziomu <230 USD/t (-65 USD/t m/m)

ENERGETYKA: Dodatkowe wsparcie dla ciepłownictwa?

KONSUMENT

NEUCA: Spółka nie spodziewa się spadku marży EBITDA w segmencie badań klinicznych, a raczej jej umocnienia w kolejnych latach

ANSWEAR.COM: Przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 289mln PLN, +7% r/r

TMT

GRUPA PRACUJ: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

DIGITAL NETWORK: Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 17mln PLN, 4,1 PLN na akcję, DY 8,9%

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ

MO-BRUK: WSA uchylił decyzję SKO dot. opłaty podwyższonej [pozytywne]

SUNEX: List intencyjny dot. przejęcia austriackiej firmy za 8.6m PLN

RYNEK STALI: Ceny rudy żelaza spadły do poziomu <100 USD/t, wobec 124 USD/t na koniec lutego, osiągając roczne minima

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

MIRBUD: Zwolnienie NWZA w sprawie emisji do 18.35 mln nowych akcji

LOKUM DEWELOPER: Grupa sprzedała w 1Q24 70 lokali wobec 156 lokali prze rokiem

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

WYNIKI FINANSOWE

PGE (Kupuj; 11.23 PLN)

Wyniki za 4Q23r. Zgodne z szacunkowymi. Wyższy WACC w dystrybucji na 2024r. [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P
Revenues	21,455	27,208	22,352	21,515	24,889	16%	16%	-
EBITDA	339	3,427	2,445	2,458	1,698	401%	-31%	1,698
EBITDA adj.	580	3,346	2,859	2,450	2,067	256%	-16%	2,067
Conventional generation	-352	909	463	310	404	-	30%	404
Heating	-6	916	353	86	706	-	721%	706
RES	395	436	233	167	272	-31%	63%	272
Distribution	689	1,274	998	1,001	657	-5%	-34%	657
Trading	337	-335	374	382	-495	-	-	-495
Circular economy	-10	14	23	21	-1	-	-	-1
Others (incl. PKP)	-473	132	415	483	524	-	8%	524
EBIT	-760	2,343	1,206	1,206	-8,186	-	-	-
Net profit	-614	1,724	352	953	-8,041	-	-	-8,041
OCF	3,070	-6,828	7,167	9,192	-6,262	-	-	-
CF inv. outflows	-2,679	-1,629	-3,837	-2,760	-1,507	-	-	-
Capex (company)	-3,219	-1,557	-2,396	-2,682	-3,453	-	-	-3,453
Net debt	-2,656	5,942	7,627	1,590	11,121	-	-	11,121
Net debt adj. (incl. CO2)	14,370	13,776	19,250	18,514	21,960	-	-	21,960
P/E LTM	4.9	4.1	7.8	6.8	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. LTM	4.3	3.8	3.9	3.8	3.6	-	-	18.6

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

KPI	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P
Net electricity generation (TWh)	17.8	15.7	12.3	13.1	15.7	-12%	19%	15.7
Lignite	9.7	8.2	6.7	7.1	7.8	-19%	9%	7.8
Hard coal	6.4	4.9	3.9	4.6	5.4	-16%	18%	5.4
Gas	0.9	1.5	0.8	0.6	1.3	46%	122%	1.3
Hydro+Wind	0.5	0.7	0.4	0.4	0.7	46%	100%	0.7
Others	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	29%	2%	0.4
Sales of heat (PJ)	17.5	20.2	8.2	3.4	17.2	-2%	400%	17.2
Sales of electricity to off-takers (TWh)	8.6	8.9	8.6	8.5	8.8	2%	3%	8.8
Distribution (incl. PKP in 2023) (TWh)	9.5	9.5	8.4	9.6	10.4	9%	8%	10.4
Real. el. price in conv. gen. (PLN/MWh)	560	768	749	726	683	22%	-6%	683
CO2 cost (PLN/t)	306	430	443	433	406	33%	-6%	406

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 4Q23 są zgodne z szacunkowymi.

- EBITDA skor. wyniosła w 4Q23 2.07mld PLN, zgodnie z wcześniejszym flashem wynikowym. Nasza prognoza wynosiła 1.44mld a konsensus 1.88mld PLN. EBITDA raportowana wyniosła 1.7mld (0.37mld 1-offów). Strata netto wyniosła 8mld PLN (uwzględnienie niegotówkowego odpisu w energetyce konwencjonalnej na 8.6mld PLN brutto). Konsensus nie uwzględniał tego odpisu w prognozach.

- Ekonomiczny dług netto (uwzględniający przyszłe płatności za CO2) wzrósł o 3.4mld q/q do 21.96mld PLN (prognozowaliśmy wcześniej 19.8mld). Poza rozliczeniem CO2 (nabycie uprawnień w 4Q23r.), przyczyną większego przyrostu długu netto jest wyższy capex: 3.45mld (vs. 2.68mld w 3Q23r.).

- 1-offy prezentowane przez Spółkę na poziomie EBITDY wyniosły 0.37mld PLN i obejmują: zmianę rezerwy rekultywacyjnej (-196m PLN), zmianę rezerwy aktuarialnej (-86m), przychody z rekompensat KDT (-81m). Na poziomie wyniku netto odpisy brutto sięgnęły 8.58mld PLN (wcześniej Spółka informowała o niegotówkowym odpisie w energetyce konwencjonalnej na poziomie EBIT i zysku netto na 8.5mld).

- Lepsze od naszych szacunków okazały się wyniki w energetyce konwencjonalnej (0.4mld PLN, vs. 0.1mld nasza prognoza), w energetyce kolejowej (0.61mld PLN, vs. zakładane przez nas 0.42mld) i w ciepłe (0.71mld vs. prognoza 0.53mld). Spółka zwraca uwagę na wyższe zrealizowane ceny energii w ciepłownictwie (702 PLN/MWh vs. 548 PLN w 3Q23r.), przy spadku średniego kosztu jednostkowego CO2 w energetyce konwencjonalnej i ciepłe o 6% q/q do 406 PLN/t (~92 EUR/t). W ujęciu r/r koszt paliw produkcyjnych spadł o 0.85mld PLN, przy niższych cenach węgla kamiennego w otoczeniu niższych wolumenów zużycia. Efekt finansowy rozliczenia umowy z MKiŚ na węglu grubym wyniósł 0.7mld PLN (pokrycie strat ujętych w rezerwie związanej w 2 i 3Q23r.). Wolumen sprzedaży energii w Energetyce Kolejowej wyniósł w 4Q23r. 0.78 TWh (vs. 0.72 TWh w 3Q23r.), a wolumen dystrybucji 1.1 TWh (vs. 1 TWh w 3Q23r.).

- W tradingu rezerwa z tytułu umów rodzących obciążenia w taryfie G wyniosła 0.76mld PLN. Rezerwa związana z rozporządzeniem MKiŚ w tradingu wyniosła z kolei 0.25mld PLN.

- Wyniki w dystrybucji i OZE okazały się nieco słabsze od naszych założeń. Zwrot na WRA w PGE Dystrybucja na 2024r. wynosi 11.75% (vs. 8.51% na 2023r.), a WRA rośnie do 21.57 mld, z 19.8 mld PLN w 2023r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,867	0.0%	3.2%	42.1%
WIG20	2,469	0.0%	3.0%	39.2%
mWIG40	6,453	-0.1%	4.8%	43.2%
sWIG80	24,300	0.0%	1.7%	18.8%
PX (Prague)	1,529	-0.3%	5.6%	12.2%
BUX (Budapest)	66,625	1.6%	0.5%	52.6%
BET (Bucharest)	17,072	0.1%	5.8%	38.9%
BIST30 (Istanbul)	9,930	-1.1%	5.8%	79.8%
DAX	18,403	0.5%	3.9%	17.9%
FTSE 100	7,976	0.0%	4.4%	4.5%
STOXX Europe 600	511	0.3%	2.7%	11.7%
S&P 500	5,153	0.1%	0.4%	25.7%
NASDAQ 100	17,879	0.2%	-1.9%	36.5%
Nikkei 225	39,773	-1.0%	-0.8%	43.0%
Shanghai Comp	3,069	-0.2%	1.0%	-7.3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	0.1	19.3	-69.0
PL 10Y bond yield	5.5%	1.0	21.2	-59.5
CZ 10Y bond yield	4.0%	7.9	20.9	-64.2
HU 10Y bond yield	6.8%	7.0	48.0	-169.0
RO 10Y bond yield	6.6%	0.1	6.2	-73.8
WIBOR 3M	5.9%	2.0	3.0	-102.0
EURIBOR 3M	3.9%	-2.6	-8.1	80.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	0.0%	-0.6%	-7.9%
EUR/PLN	4.29	-0.1%	-0.8%	-9.1%
EUR/USD	1.08	0.0%	-0.2%	-1.1%
GBP/PLN	5.00	0.1%	1.0%	6.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.6%	17.7%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-0.2%	13.3%
RON/PLN	0.86	0.0%	0.7%	9.9%
CNY/PLN	0.55	0.2%	1.1%	13.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,280	-0.6%	7.2%	12.7%
Silver (USD/oz)	26.8	-1.3%	12.3%	7.3%
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)	98	0.0%	-15.2%	-17.7%
HCC (USD/t)	228	-3.0%	-23%	-21%
HRC EU (EUR/t)	670	-1.5%	-8.2%	-19.8%
Brent crude oil (USD/bbl)	90.6	1.4%	9.5%	6.7%
CO2 (EUR/t)	58.5	1.9%	2.6%	-41.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	26.1	2.2%	-1.5%	-43.9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	79	2.8%	6.1%	-47.4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	443	-1.4%	4.9%	-43.1%
Shanghai Freight Index	1,745	0.8%	-12%	89%

ARCTIC PAPER (Kupuj; PLN 35.9)

Wyniki 4Q23: zgodne ze wstępnymi szacunkami [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	4Q23P
Paper volume (kt)	117	113	97	108	113	-3%	5%	115	-
Pulp volume (kt)	87	87	82	102	85	-2%	-17%	79	-
Revenues	1085	1032	836	855	826	-24%	-3%	820	826
Paper	770	722	567	590	581	-24%	-2%	602	-
Pulp	316	310	270	264	245	-22%	-7%	218	-
EBITDA	140	186	69	125	96	-31%	-23%	103	96
Paper	121	113	50	97	120	-1%	23%	115	125
Pulp	18	75	21	30	-22	-	-	-12	-29
EBIT	109	156	39	95	67	-39%	-29%	74	67
Net financial costs	2	-1	12	-11	-16	-	-	-3	-16
EBT	111	154	51	84	51	-54%	-39%	71	51
Net profit b/minority	75	132	47	58	36	-52%	-39%	57	36
Minority interest	2	24	7	7	-12	-	-	-9	-12
Net profit	73	108	40	52	48	-34%	-7%	67	48
OCF	126	62	82	200	126	0%	-37%	109	-
Net debt	-276	-258	-134	-307	-348	-	-	-363	-
P/E12M trailing	2.4	2.4	3.4	5.5	6.1	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	1.3	1.3	2.0	2.3	2.4	-	-	-	-
EBITDA margin	12.9%	18.0%	8.2%	14.6%	11.7%	-	-	12.5%	-
EBIT margin	10.1%	15.1%	4.7%	11.1%	8.1%	-	-	9.0%	-
net margin	6.7%	10.5%	4.8%	6.0%	5.8%	-	-	8.2%	-

Source: Company, Trigon DM, P-preliminary

- Przychody ze sprzedaży mediów prezentowane w pozostałych przychodach operacyjnych wyniosły w ub.r. 66,6mln PLN (koszty 46mln PLN), wobec 37,5mln PLN w '22 (koszty 31,1mln PLN)

- Przychody z rekompensat CO2 wyniosły 31,3mln PLN (brak za '22r)

- Wpływ ujemnych różnic kursowych wyniósł w ub.r. -22mln PLN (dodatnie różnice w '22 w wysokości +17mln PLN)

VOXEL

Wyniki 4Q23: wyniki wsparte widocznym efektem zwiększenia refundacji badań [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	140.1	96.8	100.9	127.9	125.3	-11%	-2%	120.0	122.6
EBITDA	28.7	28.4	34.4	43.1	40.6	41%	-6%	38.0	38.8
EBIT	19.4	18.9	24.7	33.4	31.0	60%	-7%	28.0	29.0
Net profit	12.2	11.6	17.0	23.1	22.4	83%	-3%	20.0	21.0
OCF	49.4	16.6	18.4	43.1	50.6	2%	17%	-	-
Net cash	33.2	35.4	31.1	46.7	61.1	84%	31%	-	-
P/E12M trailing	16.4	16.3	12.7	11.3	9.8	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	7.4	7.3	6.3	5.7	5.1	-	-	-	-
EBITDA margin	20.5%	29.4%	34.1%	33.7%	32.4%	-	-	-	-
EBIT margin	13.8%	19.5%	24.4%	26.1%	24.7%	-	-	-	-
Net profit margin	8.7%	12.0%	16.9%	18.1%	17.9%	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** 1) **Segment diagnostyki:** 87,3mln PLN (+19% r/r; -1% q/q); Liczba zrealizowanych badań w podmiotach: Voxel: 100 tys. (+16% r/r; -1% q/q); Scanix: 10 tys. (-17% r/r; 0% q/q); Rezonans Powiśle: 5 tys. (0% r/r; -11% q/q); Na wzrost przychodów segmentu diagnostyki w ujęciu r/r wpłynęło podwyższenie wycen świadczeń, które miało miejsce 1 lipca 2023r. Podniesiono wtedy wyceny badań refundowanych o około 30%. Jednocześnie o 12% r/r wzrosła liczba przeprowadzonych badań. 2) **Neurochirurgia:** 3.1mln PLN (+22% r/r; +3% q/q); 3) **IT& Infrastruktura:** 39.5mln PLN (-33% r/r; +24% q/q); 4) **Szpitalnictwo:** 3,5mln PLN (-61% r/r; -68% q/q);

- **Koszty:** 87,2mln PLN (+29% r/r; +25% q/q). Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu w Grupie wzrosły ok. 20% r/r, a na poziomie jednostki spadły 4% r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 30% (vs. 30% w 3Q23 i 22% w 4Q22).

- **EBIT segmentów:** diagnostyka/ terapia / infrastruktura/ szpitalnictwo: 30,1 / 1,1 / 5,8 / 0,6 mPLN; marże EBIT: 35%/ 36% / 15% / 18%;

- **EBITDA segmentów:** diagnostyka/ terapia / infrastruktura/ szpitalnictwo: 38,8 / 1,6 / 6,2 / 0,7 mPLN; marże EBITDA: 44%/ 51% / 15% / 21%;

- **Przychody/ koszty finansowe:** Koszty finansowe netto wyniosły 3,2mln PLN (vs -2,0mln PLN w 3Q23 oraz -3,2mln PLN w 4Q22)

- **CAPEX:** 13,6mln PLN (vs. 21,7mln PLN w 23Q23 i 13,3mln PLN w 4Q22).

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.
KGH	282.5	XTB	38.1	MRB	18.2
DNP	154.8	TXT	15.2	DAT	8.5
PKO	137.8	CCC	13.3	MUR	2.8
PKN	129.6	TPE	12.5	WTN	2.4
PEO	96.7	ENA	12.0	ENT	2.3
LPP	81.7	ACP	11.2	TOR	2.3
ALE	70.7	MIL	10.0	BNP	2.2
PZU	65.4	SNT	8.1	VOT	1.9
CDR	41.3	ING	7.3	LBW	1.2
SPL	41.2	BFT	7.3	CBF	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	252%	SLV	560%	MRB	774%
KRU	149%	GEA	325%	DAT	520%
DNP	100%	TXT	315%	WTN	475%
JSW	93%	DVL	288%	ENT	409%
PKN	91%	MBR	269%	VOT	382%
ALR	84%	ENA	255%	AMC	327%
OPL	84%	GPP	247%	DCR	313%
PEO	81%	XTB	229%	VGO	294%
PKO	80%	SNT	181%	MUR	287%
KTY	77%	COG	155%	STP	258%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best					
WIG20					
KRU	450.0	6.4%	ALE	31.7	-1.4%
KGH	128.0	5.4%	BDX	684.0	-0.1%
KTY	781.0	3.9%	MBK	731.6	0.1%
ALR	102.2	3.3%	PKN	68.0	0.5%
CDR	116.9	2.5%	PGE	7.3	0.5%
Best					
mWIG40					
RBW	78.8	6.5%	SNT	137.0	-2.4%
TXT	99.0	6.5%	ING	340.0	-2.2%
GPP	67.7	4.2%	HUG	26.5	-1.9%
MBR	340.5	3.5%	ATC	21.5	-0.8%
SLV	69.0	3.4%	11B	520.0	-0.8%
Best					
sWIG80					
DAT	68.4	13.2%	MRB	9.2	-12.0%
SGN	67.6	8.3%	MUR	41.9	-3.8%
KGH	57.0	5.4%	WTN	28.0	-3.4%
UNT	134.4	5.0%	MDG	26.0	-3.1%
SNK	22.0	4.8%	FRO	34.5	-2.8%

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 3,29mld PLN, +37,6% r/r;
- EBITDA 236,9mld PLN, +335,3% r/r;
- Zysk netto 173,8mld PLN, +678,2% r/r.

MAKARONY POLSKIE**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 354,8mld PLN, +7,9% r/r;
- EBITDA 57,8mld PLN, +36,3% r/r;
- Zysk netto 32,9mld PLN, +34,3% r/r.

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

- Przychody ze sprzedaży 2mld PLN, -26% r/r;
- Zysk operacyjny 35,4mld PLN, -80% r/r;
- Zysk netto 13,3mld PLN, -88% r/r.

FINANSE**SKARBIEC HOLDING**

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec marca 2024 roku na poziomie 6,26mld PLN, +3,1% m/m

PALIWA I CHEMIA**RYNEK ROLNY****2 mld PLN z budżetu na dopłaty do zboża - Krajewski, MRiRW**

Wiceminister rolnictwa i rozwoju wsi, S. Krajewski, zadeklarował że resort chce przeznaczyć ok. 2 mld na skup nadmiaru zbóż z rynku, a dopłaty mają być wypłacane do końca maja. Rozporządzenie dot. dopłat do skupu ok. 5 mln ton nadwyżki zbóż, a także o zmiany dotyczące Zielonego Ładu.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**TAURON (Kupuj; 6.0 PLN)**

Rozpoczęcie budowy farmy PV 54 MW w Bałkowie

RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO

Ceny węgla HCC w Australii w kontraktach na kwiecień i maj spadły do poziomu <230 USD/t (-65 USD/t m/m)

ENERGETYKA**Dodatkowe wsparcie dla ciepłownictwa?**

- „Polskie ciepłownie i elektrociepłownie mogą dostać za darmo łącznie 60% uprawnień CO2 w latach 2026-30 za realizację inwestycji dekarbonizacyjnych – wynika z odpowiedzi unijnego komisarza ds. klimatu Wopke Hoekstry na interpelację polskiego europosła Jerzego Buzka.”
- Polityka Insight
- Koszt dekarbonizacji krajowego ciepłownictwa szacowany jest na ponad 400 mld PLN.

KONSUMENT**NEUCA (Trzymaj; PLN 930)**

Spółka nie spodziewa się spadku marży EBITDA w segmencie badań klinicznych, a raczej jej umocnienia w kolejnych latach

- Zarząd nie wyklucza transakcji M&A, szczególnie w obszarze badań klinicznych;
- Wartość backlogu zostanie zrealizowana w ciągu 3-3,5 roku;
- Udziały w rynku hurtu aptecznego będą oscylowały wokół 30%.

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 40.0)

Przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 289mld PLN, +7% r/r

Sprzedaż online w 1Q24 na poziomie 280mld PLN, +5% r/r.

TMT

GRUPA PRACUJ (Kupuj; 70 PLN)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekkie pozytywne]****#Pracuj.pl**

- Liczba aktywnych klientów na platformie osiągnęła 59k, z czego 60% używa kanału e-commerce;
- Grupa Pracuj wzmocniła w 2023 roku swoją pozycję w segmencie IT;
- Spółka zmieniła nieco prezentację średniej ceny za projekt rekrutacyjny (sposób ujęcia opłat od partnerów zagranicznych, nieznaczny wpływ);
- Średnia zmiana ceny ogłoszeń od stycznia dla dużych klientów to 11%;
- Zmiana w obszarze blue-collar może być również dwucyfrowa, a uwzględniając promocje na pierwszą ofertę wzrost byłby bliższy 20% r/r;
- Wzrost kosztów pracy i marketingu w PL na poziomie raczej dwucyfrowym niż jednocyfrowym w 2024 roku;

#Niemcy, SaaS

- Udział przychodów SaaS w softgarden wzrósł z 54% w 2H22 do 65% w 2H23, multiposting stanowił 35%;
- W obszarze SaaS możliwe akwizycje, w ogłoszeniach raczej wzrost organiczny.

DIGITAL NETWORK

Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 17mln PLN, 4,1 PLN na akcję, DY 8,9%

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Under Review)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekkie pozytywne]****#Podsumowanie 2023:**

- Rok silnego wzrostu aplikacji Unsolved, poprawa LTV o ok. 80%, która dała przestrzeń do skalowania UA; 222% wzrostu top line, 319% poprawy pierwszej marży;
- Poprawa KPI Unsolved dzięki systematycznemu rozwojowi content'u, nowym mechanikom, zmianom w balansie („zrywanie nisko wiszących owoców”), zabezpieczenie rentowności gry;
- Intensywne prace nad nowym RPG, zakończył się etap preprodukcji zwieńczony vertical slice, testy z graczami, potwierdzenie unique selling points;

#Outlook:

- Unsolved: kontynuacja momentum poprzez dalszą poprawę KPI (LTV od początku roku udało się poprawić o kolejne kilkanaście %, w całym roku może to być 20-30%);
- Krokiem milowym będzie dodanie metagry (potencjalna poprawa LTV nawet ponad 100%), do końca 2024 rozpisane są milestone'y produkcyjne, które będą wdrażać opracowaną w poprzednim roku koncepcję. Pierwsze testy planowane są na przełomie 2024/25, pełna implementacja w 2025;
- Spółka jest zadowolona z retencji gracza w aplikacji, natomiast dużą przestrzeń do poprawy widzi w pogłębianiu monetyzacji;
- Przestrzeń do poprawy obrazuje również relacja do KPI gier referencyjnych: w Unsolved grało ok. 10 razy mniej graczy, którzy średnio zostawiali w grze 4 razy mniej płatności;
- W przypadku projektu RPG w 1H24 planowane jest rozszerzenie content'u i mechanik gry oraz kolejne testy z graczami, w 2H24 rozpoczęcie działań marketingowych oraz reveal gry (końcówka 4 kw.);
- Guidance na 2024: wzrost przychodów, nakładów na produkcję, wydatków na UA, które mają przełożyć się na wyższe wyniki operacyjne oraz stan środków pieniężnych;

PRZEMYSŁ

MO-BRUK (Kupuj; 380.25 PLN)**WSA uchylił decyzję SKO dot. opłaty podwyższonej [pozytywne]**

- WSA we Wrocławiu zwrócił uwagę na błędy formalne, w zakresie dowodowym i sprzeczności tkwiące w decyzji SKO we Wrocławiu. Tym samym podzielił zarzuty spółki skierowane przeciwko decyzji SKO we Wrocławiu. Wyrok podlegać będzie pisemnemu uzasadnieniu z urzędu i przysługuje od niego skarga kasacyjna do NSA w Warszawie.
- Pod koniec grudnia Mo-Bruk poinformował, że Samorządowe Kolegium Odwoławcze (SKO) we Wrocławiu utrzymało w mocy decyzję Marszałka Województwa Dolnośląskiego z 2 listopada 2021 r., nakładającą na spółkę opłatę podwyższoną w wysokości 19 mln zł za składowanie odpadów w Wałbrzychu w 2017r.

SUNEX**List intencyjny dot. przejęcia austriackiej firmy za 8.6m PLN**

Potencjalna transakcja dotyczy nabycia 100% udziałów w etapach, a jej całkowita wartość szacowana jest na ok. 8,6 mln PLN. Przejęcie dot. firmy zajmującej się instalacją i handlem pomp ciepła i urządzeń grzewczych. Badanie due diligence potrwa do końca maja 2024r. Sunex rozważa także akwizycję spółki instalacyjno-serwisowej w Niemczech.

RYNEK STALI

Ceny rudy żelaza spadły do poziomów <100 USD/t, wobec 124 USD/t na koniec lutego, osiągając roczne minima

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

#Sprzedaż

- Sprzedaż w styczniu i lutym wyniosła 780 mieszkań, natomiast Zarząd wskazuje, że jest to efekt dużej liczby rezerwacji na koniec roku (>500 vs. 200-300 we wcześniejszych kwartałach '23).
- W związku z tym sprzedaż w 1Q24 będzie rekordowa w historii Spółki, natomiast w 2Q24 Zarząd spodziewa się spadku wolumenu sprzedaży.
- W pierwszym kwartale Grupa wprowadziła do sprzedaży ponad 1.8 tys. mieszkań (vs. w całym '23 ~2.5 tys.).

#Wyniki

- Zarząd wskazuje, że potencjał przekazań na '25 jest wyższy niż w '23 i '24.
- W '24 Grupa planuje przekazać 500-600 mieszkań z portfela Nexity.
- W '23 Grupa zakupiła grunty pozwalające na budowę 2,007 lokali (113,929 tys. PUM). Średnia wartość zakupu wyniosła 2,327 PLN/PUM.
- W 1Q24 Grupa nabyła już grunty pozwalające na budowę ok. 1,300 mieszkań.
- W ostatnich 2-3 miesiącach widać przestrzeń do kontraktowania GW po atrakcyjnych stawkach, zdaniem Zarządu w kolejnych miesiącach sytuacja powinna pozostać bez zmian.
- Marża brutto na mieszkaniach z portfela Nexity powinna wynieść w '24 ok. 25% vs. kilkanaście % w '23.
- Planem na najbliższy rok jest utrzymanie MBnS w przedziale 29-30%.
- Rentowność projektu JV w Gdańsku jest 'rynkowa', szacowany IRR ma wynieść >20%. Finalny profit share przypadający na Develię będzie wynikać z osiągniętych IRRów, management fee (4-5%) i innych czynników.

MIRBUD (Kupuj; PLN 9.5)

Zwołanie NWZA w sprawie emisji do 18.35 mln nowych akcji

- Projekt uchwały zakłada upoważnienie Zarządu do przeprowadzenia podwyższenia kapitału w dwóch seriach, L i M, po 9.17mln sztuk każde.
- Walne zostałowołane na 6 maja 2024 roku.
- Emisja ma zostać zrealizowana bez prawa poboru.
- Wpływy z emisji mają być przeznaczone na rozbudowę pionu realizacji budownictwa kolejowego i infrastruktury drogowej.

LOKUM DEWELOPER

Grupa sprzedała w 1Q24 70 lokali wobec 156 lokali prze rokiem

W wyniku za 1Q24 grupa rozpozna 138 lokali wobec 106 lokali rok wcześniej.

POZOSTAŁE INFORMACJE**DATAWALK: Uzyskanie patentu w USA**

- Spółka uzyskała ochronę patentową na wynalazek "System and Methods for Determining Database Permissions";
- Jest to siódmy patent, który uzyskała spółka na rynku IT w US.

JWW INVEST: Przyjęcie do realizacji zamówienia od spółki Altrad Kiel Industrial Services GmbH

- Przedmiotem zamówienia są prace związane z utrzymaniem ruchu na elektrowni RWE Niederaussem;
- Wartość zamówienia wynosi ok. 751 tys. EUR.

KOMPUTRONIK: Odmowa rejestracji umowy o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej**KRKA: Spółka chce wypłacić 7,0 EUR dywidendy na akcję za 2023 rok, +13,6% r/r**

- Na wypłatę dywidendy ma trafić łącznie 231,2mln EUR;
- DY=5,8%.

MAKARONY POLSKIE: Spółka chce rozwijać się organicznie i poprzez akwizycje

- Spółka stawia na rozwój produkcji dań gotowych i umocnienie marki So Food (oczekiwana produkcja 4 mln sztuk);
- Gromadzone są środki na wkład własny do projektów rozwojowych;
- Zarząd chce wypłacić z zysku netto za 2023 rok 0,7 PLN dywidendy na akcję, DY=3,8%;
- "Odnosnie wypłaty dywidendy liczymy, że 2024 r. nie będzie gorszy" – dyrektor sprzedaży i rozwoju.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Spółka otrzyma 6,76mln PLN dywidendy od spółki zależnej VIA4

- Dywidenda zostanie wypłacona w trzech transzach: 2,2mln PLN do 5 kwietnia, 2,42mln PLN do 5 września oraz 2,1mln PLN do 5 grudnia 2024 roku.

INSIDER TRADING

MEDINICE

Przyznanie członkowi zarządu p. Arkadiuszowi Dorynkowi prawa do objęcia maksymalnie 110 tys. akcji spółki w ramach programu motywacyjnego.

MILLENNIUM

Członek zarządu sprzedał 20,5 tys. akcji @ 10,5953 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ATENDE

Rada Nadzorcza odwołała p. Marcina Petrykowskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

ATENDE

Rada Nadzorcza powołała dotychczasowego wiceprezesa zarządu p. Mariusza Stusińskiego na stanowisko prezesa zarządu.

ATENDE

Powołanie p. Jacka Szczepańskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

DELKO

Zgłoszenie kandydatury p. Marii Kręzewskiej na stanowisko członka RN.

VISTAL GDYNIA

Odwołanie p. Łukasza Walczyka z pełnienia funkcji członka zarządu.

VISTAL GDYNIA

Rada Nadzorcza oddelegowała przewodniczącego RN p. Roberta Bursiewicz do czasowego wykonywania czynności członka zarządu.

XPLUS

Powołanie p. Sławomira Kuźniaka na stanowisko członka zarządu.

XPLUS

Rezygnacja p. Pawła Chmielewskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ASBIS: Zwołanie ZWZA na dzień 8 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 0,30 USD dywidendy z zysku za 2023 rok

- Spółka wypłaciła już zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 0,20 USD na akcję w grudniu 2023 roku;
- Dzień dywidendy ustala się na 17 czerwca, a termin wypłaty na 27 czerwca 2024 roku.

DELKO: Zwołanie NWZA na dzień 8 maja 2024 roku w sprawie powołania członka RN i zmiany statutu spółki**GETIN HOLDING: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,27 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustalono na 9 kwietnia, a termin wypłaty na 12 kwietnia 2024 roku
- DY=31,5%.

JSW: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Pawła Bieszczada na stanowisko członka RN**NANOGROUP: Zwołanie NWZA na dzień 7 maja 2024 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie wyższą niż 952,4tys. PLN**

- Podwyższenie kapitału zakładowego ma nastąpić w drodze emisji do 952,4 tys. akcji serii M1 w ramach subskrypcji prywatnej;
- Cena emisyjna akcji serii M1 wynosi 1,05 PLN;
- Akcjonariusze mają zdecydować również o zmianach w RN.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

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

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	102.2	-14%	13,336	9.0	10.6	10.6	1.3	1.2	1.1	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	110.0	-8%	16,244	8.3	8.2	8.1	1.1	1.0	0.9	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	113.0	5%	14,765	8.6	10.0	10.3	1.5	1.5	1.5	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	340	-16%	44,234	13.1	12.3	10.7	2.5	2.3	2.0	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	855	-3%	162,492	11.0	11.2	10.4	1.3	1.2	1.2	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	732	-19%	31,068	10.4	10.8	11.3	1.8	1.7	1.5	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	10.7	-22%	12,944	45.0	9.3	9.5	1.8	1.5	1.3	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	184.1	-18%	48,321	10.2	10.9	11.0	1.5	1.5	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	60.0	-8%	75,000	10.8	9.7	9.7	1.6	1.5	1.4	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	576	-1%	58,861	13.4	10.7	10.6	1.8	1.7	1.7	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	450	27%	8,693	8.4	7.2	6.1	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	49.6	-1%	42,848	9.0	9.3	9.3	3.4	3.3	3.1	38%	35%	33%	66

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
11bit Studios	11B	Under Review		520	-	1,257	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	93.0	-5%	1,505	8.9	8.5	8.2	5.5	5.1	5.1	2%	3%	4%	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	15.4	69%	190	7.9	6.2	5.5	2.2	1.5	1.1	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	31.7	33%	33,456	26.5	18.3	13.6	12.9	10.2	7.9	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.3	3%	739	12.3	10.9	10.2	5.8	5.2	4.7	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	71.1	24%	553	10.5	7.1	6.9	4.2	3.8	3.5	0%	4%	6%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	24.2	24%	5,313	15.6	13.1	10.2	5.4	4.7	4.3	0%	4%	5%	90
Answear.com	ANR	Buy	40.0	26.8	49%	509	16.2	11.5	8.6	9.1	7.4	6.0	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	32.0	9%	2,071	20.2	7.7	6.1	15.1	6.5	5.0	6%	8%	11%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.5	67%	1,492	5.3	5.7	6.8	2.9	2.7	2.8	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Under Review		27.7	-	330	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	58.2	-14%	1,945	17.5	16.5	15.3	11.3	10.6	9.8	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	80.5	6%	6,682	14.7	13.7	12.7	2.8	2.5	2.2	4%	4%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	51.0	10%	2,647	13.1	12.1	11.4	7.3	6.6	6.1	4%	4%	4%	---
Atal	1AT	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	22.8	-13%	2,262	---	4.7	2.7	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,920	3%	8,638	17.4	14.1	12.2	8.3	6.6	5.7	3%	3%	5%	73
Budimex	BDX	Sell	630	684	-8%	17,463	23.8	20.8	17.3	14.5	12.5	10.2	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	68.0	168%	283	---	31.7	---	---	16.4	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	73.1	-6%	5,034	51.3	15.9	11.3	7.8	6.6	5.7	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		116.9	-	11,680	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.4	66%	785	---	---	---	77.1	21.6	12.1	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	836	-3%	449,490	13.8	13.7	14.5	4.9	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	194	56%	462	---	55.6	9.3	---	23.3	6.4	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	252	-20%	2,046	18.1	17.0	15.7	6.6	6.1	5.7	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	75.8	16%	414	11.0	8.9	8.6	5.1	4.7	4.5	10%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	106.5	5%	1,510	23.7	19.6	16.9	13.6	11.0	9.4	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.7	40%	6,850	14.1	8.8	7.3	6.1	6.0	5.3	0%	0%	9%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.2	15%	189	65.3	38.5	18.0	23.3	19.4	12.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.00	6.15	-2%	2,782	13.0	9.7	9.5	10.9	8.4	7.7	7%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Sell	385	376	3%	36,814	21.8	17.6	14.6	14.6	11.7	9.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215	182	18%	4,706	8.4	7.6	6.6	7.1	6.1	5.0	9%	10%	10%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.72	17%	1,948	12.7	5.8	5.9	11.6	6.3	4.8	11%	11%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	43.6	3%	520	35.2	9.8	7.9	6.9	5.2	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	10.0	47%	5,271	2.5	6.6	5.8	2.6	3.8	3.9	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	67.7	-4%	1,188	8.2	7.4	6.6	4.5	4.1	3.8	4%	2%	2%	---
Eurocash	EUR	Under Review		14.0	-	1,944	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	34.7	10%	85	16.9	14.8	---	8.0	6.5	---	17%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	34.5	16%	733	9.0	8.1	7.6	6.7	6.1	5.8	4%	6%	6%	---
Forte	FTE	---		22.7	---	543	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.1	19%	1,765	10.6	10.5	10.2	7.1	6.7	6.3	7%	7%	7%	65
Greivia	GEA	Buy	3.80	3.03	25%	1,741	7.8	6.6	7.8	3.8	2.5	2.0	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	67.7	3%	4,622	19.8	16.8	14.7	13.4	11.4	9.9	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.00	5.42	-8%	3,593	9.9	10.1	8.6	16.6	16.4	14.4	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Under Review		26.5	-	1,775	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.3	-6%	30,559	23.2	17.6	14.1	11.0	8.9	7.2	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770	557	38%	7,892	8.8	7.7	7.0	7.0	6.4	5.9	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	37.4	32%	4,396	2.6	6.2	6.0	---	0.2	0.0	34%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	781	-18%	7,537	13.9	13.0	12.4	9.6	9.2	8.8	6%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90	128	-30%	25,600	29.2	22.3	22.6	9.4	8.3	8.5	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	15,200	32%	28,199	13.1	12.2	11.0	7.0	6.4	5.7	5%	5%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		16.7	---	270	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Sell	81.0	93.0	-13%	621	11.4	9.5	8.5	6.4	5.8	5.3	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	9.8	171%	64	---	4.5	---	---	2.7	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	36.0	26%	238	13.2	8.5	6.8	7.5	6.3	5.2	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	9.2	3%	848	7.4	6.9	7.2	4.5	4.3	4.8	3%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	75.6	46%	2,012	5.0	4.4	5.0	7.3	7.3	9.0	0%	3%	4%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	340.5	12%	1,196	16.3	10.6	9.5	11.0	7.3	6.7	3%	4%	7%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	17.0	46%	286	3.3	3.5	---	2.3	1.8	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50	42	19%	1,710	7.3	6.8	6.1	6.7	6.4	5.5	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	885.0	5%	3,953	19.1	16.6	15.2	9.8	8.9	8.4	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.7	18%	977	7.0	5.9	5.2	4.8	4.2	3.7	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	44.9	-6%	14,695	8.8	6.7	8.1	3.8	3.3	3.7	10%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	15.0	4%	818	27.3	22.8	20.8	10.0	8.4	7.2	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	8.2	8%	10,767	11.7	11.8	10.7	4.2	4.2	3.9	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	68.0	12%	78,886	5.4	5.7	6.3	2.9	3.1	3.4	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		22.1	-	794	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.5	11%	559	7.4	8.1	6.3	4.9	5.2	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	17.8	43%	10,279	14.1	11.8	9.3	5.1	4.7	4.1	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	11.2	7	53%	16,446	4.7	4.1	3.7	3.1	3.4	3.0	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		292.0	-	1,927	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	68.2	26%	5,266	15.9	16.2	16.2	7.5	7.4	7.8	0%	0%	0%	---
Ryvu 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	78.8	33%	1,147	8.8	8.4	7.6	5.9	5.4	4.7	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.3	14.2	29%	441	7.5	6.3	5.2	5.2	4.4	3.8	4%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	194.2	16%	529	---	---	---	2.6	0.1	---	0%	19%	65%	---
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	69.0	17%	1,267	35.0	23.3	30.8	14.0	10.2	14.5	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41	31	34%	858	24.3	17.8	13.8	14.4	11.2	8.8	2%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	213.0	38%	1,150	22.9	16.9	15.0	4.5	4.2	4.1	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.6	14%	1,055	12.8	11.4	11.8	7.3	6.7	6.7	4%	4%	6%	---
Synektyk	SNT	Buy	180.60	137.00	32%	1,168	16.0	13.0	10.6	9.4	7.6	5.9	2%	3%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.1	91%	5,485	6.4	2.7	2.6	5.3	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		95.7	-	702	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

*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	
Torpol	TOR	Buy	30.0	34.4	-13%	789	13.7	10.2	9.0	4.0	2.6	2.5	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.3	37%	549	6.3	5.9	5.9	4.4	4.2	3.8	6%	7%	8%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	134.40	-13%	1,102	9.6	11.1	9.7	6.6	6.9	6.0	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.2	-	739	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	10	8	15%	505	6.5	5.4	4.5	5.2	4.7	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	126.6	7%	3,709	18.5	14.5	12.8	8.8	7.7	6.9	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	28.0	25%	514	7.8	7.7	7.3	4.9	4.9	4.7	4%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	22.7	24%	2,346	8.0	4.4	4.8	5.6	4.4	4.3	0%	0%	0%	71

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 Marciniowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Grzegorz Balcerski
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
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.