

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

TAURON: Wyniki za 4Q23 [neutralne]**EUROCASH:** Wyniki za 4Q23**11 BIT STUDIOS:** Wyniki 4Q23 nieco powyżej oczekiwań [neutralne]**BOGDANKA:** Szacunkowe wyniki za 1Q24r. [lekko negatywne]**WITTCHEN:** Wyniki za 4Q23: Neutralne wyniki, rekomendacja wypłaty 3,57 DPS powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]**COMP:** Wyniki zgodne z prognozą spółki z grudnia, mocny kwartał dzięki segmentowi IT [neutralne]**POLTREG:** Wyniki 4Q23 [neutralne]**DIGITAL NETWORK:** Wyniki za 4Q23

FINANSE

SEKTOR BANKOWY: Wysokość składek banków na fundusz przymusowej restrukturyzacji BFG w 2024 roku

KONSUMENT

ASBIS: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Podpisanie listu intencyjnego z władzami Radomska na budowę terminala multimodalnego

TMT

ASSECO POLAND: Spółka będzie inwestować w AI i segment energetyczny – dyrektor pionu energetyki**WIRTUALNA POLSKA HOLDING:** Podsumowanie wywiadu CEO dla PAP, możliwa akwizycja za kilkadziesiąt mln EUR w tym roku

PRZEMYSŁ

KĘTY: Podsumowanie konferencji wynikowej po 1Q24**CREOTECH INSTRUMENTS:** Spółka zakończyła z powodzeniem testy kwalifikacyjne satelity obserwacyjnego EagleEye

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM: Uruchomienie sprzedaży 197 lokali w inwestycji Przystań Reymonta we Wrocławiu**MIRBUD:** Oferta spółki za maksymalnie 878,mln PLN brutto wybrana do budowy szpitala w Gliwicach**MIRBUD:** Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę Skierniewickiego Centrum Sportu i Rekreacji

BIOTECH

CELON PHARMA: Spółka zgłosiła wprowadzenie do obrotu produktu leczniczego Zarixa (kardiologia).**SYNEKTIK:** Zawarcie umowy sprzedaży systemu da Vinci za max. 15mln PLN netto dla szpitala w Warszawie

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

WYNIKI FINANSOWE

TAURON (Kupuj; 6.0 PLN)
 Wyniki za 4Q23 [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P	4Q23E	Cons
Revenues	9,501	15,863	11,698	11,063	12,091	27%	9%	12,091	11,588	12,000
EBITDA	1,170	2,230	2,044	1,197	674	-42%	-44%	674	490	543
Generation & Heat	-111	458	499	128	292	-	-128%	292	210	
RES	94	186	90	45	110	17%	144%	110	90	
Distribution	590	1,286	1,044	1,096	102	-83%	-91%	102	30	
Trading	85	145	402	-91	112	32%	-	112	110	
Others	512	155	9	19	58	-89%	205%	58	50	
EBIT	-6	1,697	1,488	640	-431	-	-	-431	-66	-27
Net profit	-529	1,034	839	385	-585	-	-	-585	-296	-150
OCF	287	-645	2,985	2,900	-624					
Capex (Company)	-1,363	-780	-1,085	-1,022	-1,477			-1,477	-1,113	
Net debt (incl. leasing/hybrid)	14,809	17,091	15,316	14,037	16,331			16,344	15,331	
EBITDA margin	12%	14%	17%	11%	6%			6%	4%	5%
EBIT margin	-	11%	13%	6%	-			-	-	-
Net profit margin	-	7%	7%	3%	-			-	-	-
P/E LTM	-	-	4.6	3.0	3.1					
EV/EBITDA LTM	5.0	5.2	3.4	2.9	3.5					

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

KPI	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P	4Q23
Gross electricity gen. (TWh)	4.4	3.9	2.4	2.7	3.7	-16%	38%	3.7	3.7
Conventional (TWh)	4.0	3.3	2.1	2.4	3.2	-21%	34%	3.2	3.2
RES (TWh)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	41%	69%	0.5	0.5
Distribution (TWh)	13.4	13.7	12.3	12.3	13.0	-3%	6%	13.0	13.0
Retail sales of electr. (TWh)	8.1	8.4	7.0	7.1	8.3	3%	18%	8.3	8.3
Heat generation (PJ)	3.63	4.42	1.79	0.52	3.6	0%	596%	3.6	3.6

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA w 4Q23 wyniosła 674m PLN, względem naszej wcześniejszej prognozy 490m i 543m konsensusu. Przy negatywnym efekcie na różnicach kursowych (-282m) i przy odpisach na poziomie EBIT (wcześniejszy komunikat o odpisie na 199m w wytwarzaniu), strata netto wyniosła 585m PLN. Nasza prognoza i konsensus nie uwzględniali tego odpisu. Wcześniej Spółka informowała również o odpisie na poziomie EBITDA w Tameh na (286m PLN; uwzględnialiśmy efekt w prognozie).

- Po stronie wolumenowej, nieco słabiej od naszych prognoz wypadła produkcja energii w obszarze konwencjonalnym (3.2 TWh), przy lepszym odczycie w OZE.

- Słaby wynik w dystrybucji względem poprzednich kwartałów to (oczekiwany przez nas) efekt kosztów pokrycia różnicy bilansowej, których skumulował się w ostatnim kwartale, a nie był symetrycznie rozłożony między 1Q a 4Q23r. Miało to istotne znaczenie przy wysokich cenach zakupu energii elektrycznej na potrzeby strat sieciowych. W OZE poprawa wyniku r/r nastąpiła na skutek wyższych wolumenów w elektrowniach wodnych (lepsza sytuacja hydrologiczna) i w farmach wiatrowych (większa wietrzność). Efekt cenowy zadziałał in minus r/r. W elektrowniach węglowych zanotowano pozytywną marżę na odkupie energii, a na minus zadziałał odpis na Tameh na 286m PLN.

- Przy capexie na poziomie -1.48mld w 4Q23 (szacowaliśmy -1.1mld), dług netto podawany przez Spółkę wzrósł o 2.3mld q/q do 12.97mld PLN, a wsk. DN/EBITDA wzrósł z 1.6x do 2.1x q/q. Negatywny efekt na KON wyniósł -1.2mld PLN, a OCF -0.6mld. Kalkulowany przez nas pełny dług netto (z uwzgl. leasingu i obligacji hybrydowych na ok. 3.3mld) wyniósł w 4Q23 16.3mld PLN (vs. 14mld w 3Q23) – zgodnie z tym, co opisywaliśmy przy okazji wyników wstępnych.

- Spółka będzie chciała wydzielić aktywa węglowe poza grupę, aby skoncentrować się na sieci dystrybucyjnej. Grupa będzie chciała wyłączyć elektrownie 200 MW już w 2025r. – CEO, G. Lot.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,189	1.4%	4.0%	33.1%
WIG20	2,461	1.7%	4.7%	29.7%
mWIG40	6,179	1.0%	1.3%	32.6%
sWIG80	24,149	0.2%	2.3%	14.4%
PX (Prague)	1,550	0.0%	3.9%	9.4%
BUX (Budapest)	65,674	1.0%	0.3%	50.1%
BET (Bucharest)	16,883	0.6%	3.3%	35.1%
BIST30 (Istanbul)	10,289	-0.3%	10.7%	85.8%
DAX	17,837	0.0%	-0.5%	12.3%
FTSE 100	7,877	0.4%	2.0%	-0.4%
STOXX Europe 600	500	0.1%	-0.8%	6.6%
S&P 500	5,017	-0.6%	-2.6%	20.7%
NASDAQ 100	17,393	-1.2%	-3.3%	32.9%
Nikkei 225	38,080	-1.3%	-4.8%	33.1%
Shanghai Comp	3,074	2.1%	0.4%	-8.8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.6%	-6.8	16.6	-54.8
PL 10Y bond yield	5.7%	-7.4	17.2	-41.8
CZ 10Y bond yield	4.3%	-13.2	40.6	-54.2
HU 10Y bond yield	7.1%	-1.0	43.0	-162.0
RO 10Y bond yield	6.8%	-0.3	11.3	-64.2
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	1.0	-104.0
EURIBOR 3M	3.9%	-0.9	-3.3	67.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.07	0.2%	2.4%	-3.4%
EUR/PLN	4.34	-0.1%	0.3%	-6.6%
EUR/USD	1.06	-0.3%	-2.1%	-3.0%
GBP/PLN	5.07	-0.1%	-0.1%	3.3%
CZK/PLN	0.17	0.2%	-0.1%	15.0%
HUF/PLN	0.011	0.4%	-0.5%	13.2%
RON/PLN	0.87	0.0%	-0.3%	7.4%
CNY/PLN	0.56	-0.2%	-1.8%	8.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,382	0.4%	10.1%	18.7%
Silver (USD/oz)	28.2	0.1%	12.8%	12.1%
Copper (USD/t)	9,583	1.2%	5.6%	6.9%
Zinc (USD/t)	2,839	2.5%	10.9%	0%
Molybdenum (USD/lb)	19.7	-0.1%	-2.1%	14.6%
Iron ore (USD/t)	111	-0.6%	0.7%	-8.0%
HCC (USD/t)	271	0.0%	8.6%	-3.7%
HRC EU (EUR/t)	655	-0.8%	-7.7%	-23%
Brent crude oil (USD/bbl)	87.1	-0.2%	0.3%	2.8%
CO2 (EUR/t)	71.5	2.2%	16.4%	-28%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.3	2.7%	11.4%	-24%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	0.5%	14.2%	-37%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	488	-1.5%	7.4%	-36%
Shanghai Freight Index	1,757	0.7%	-7%	84%

EUROCASH (Under Review)
Wyniki za 4Q23

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	8,223	7,588	8,379	8,564	7,920	-4%	-8%	8,850	8,555
Wholesale	5,923	5,508	6,119	6,192	5,593	-6%	-10%		
Retail	2,043	1,830	2,001	2,131	2,032	-1%	-5%		
Projects	226	210	222	227	265	17%	17%		
Other operating items, net	3	2	1	18	14	312%	-22%		
EBITDA	308	165	269	305	326	6%	7%	333	312
EBIT	166	14	112	142	168	1%	18%	178	152
Wholesale	171	98	150	163	163	-4%	0%		
Retail	67	-16	24	43	67	1%	58%		
Projects	-24	-29	-24	-18	-23	-	-		
Net financial costs	-56	-62	-42	-88	-49	-	-		
Net profit	70	-52	38	30	83	19%	176%	105	68
Gross margin	14.0%	13.4%	13.1%	13.4%	14.5%	0.5p.p.	1.1p.p.		
SG&A ratio	12.0%	13.3%	11.7%	12.0%	12.5%	0.5p.p.	0.6p.p.		
EBITDA margin	3.7%	2.2%	3.2%	3.6%	4.1%	0.4p.p.	0.6p.p.	3.8%	3.6%
EBIT margin	2.0%	0.2%	1.3%	1.7%	2.1%	0.1p.p.	0.5p.p.	2.0%	1.8%
EBIT margin Wholesale	2.9%	1.8%	2.5%	2.6%	2.9%	0.0p.p.	0.3p.p.		
EBIT margin Retail	3.3%	-0.9%	1.2%	2.0%	3.3%	0.1p.p.	1.3p.p.		
Net profit margin	0.8%	-0.7%	0.5%	0.3%	1.0%	0.2p.p.	0.7p.p.	1.2%	0.8%
OCF	281	119	306	356	203	-28%	-43%		
Net debt	2726	2766	2756	2680	2423	-11%	-10%		
P/E12M trailing	27.9	27.8	21.4	22.4	19.5				
EV/EBITDA 12M trailing	4.6	4.6	4.6	4.4	1.8				

Source: Company, Trigon DM

#Wstępne wyniki za 1Q24

- Przychody ze sprzedaży: 7590mln PLN (0% r/r), EBITDA: 139mln PLN (-16% r/r);
- Wzrost sprzedaży LFL w sieci Delikatesy Centrum wyniósł +5,0%; sprzedaży w sieci Duży Ben / Frisco +32% / +20% r/r;

11 BIT STUDIOS (Kupuj; PLN 700)

Wyniki 4Q23 nieco powyżej oczekiwań [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	14.6	14.8	10.0	9.5	18.0	23%	89%	15.3
EBITDA	5.3	3.0	-0.1	-1.3	10.1	90%	-	4.6
adj. EBITDA	6.1	3.8	0.6	-0.7	6.3	4%	-	4.6
EBIT	4.0	1.9	-1.3	-2.3	9.3	132%	-	2.8
Net profit	2.9	2.5	1.5	-2.7	-0.9	-	-	-3.3
OCF	32.9	2.0	2.9	19.0	-2.0			
Net debt	-79.6	-69.9	-60.9	-66.4	-48.0			
P/E 12M trailing	12.4	13.7	17.6	23.1	60.0			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	42.8	47.0	82.4	128.4	127.4			
EBITDA margin	41.4%	25.7%	5.7%	-	34.9%			
EBIT margin	27.3%	12.8%	-	-	51.5%			
Net profit margin	20.0%	16.7%	15.5%	-	-			

Source: Company data, Trigon DM

- Przychody było ok. 2,7 mln PLN wyższe niż oczekiwania, przypuszczamy, że dzięki sezonowo lepszej niż oczekiwano sprzedaży gier z backcatalog. Wzrost r/r wynika z premiery w tym kwartale gry The Invincible;
- Ta wyższa sprzedaż przełożyła się z kolei na wyższe niż oczekiwano wyniki operacyjne;
- W 4Q23 spółka dokonała niegotówkowej korekty związanej z rozpoznawaniem kosztów PM na lata 21-25 (pozytywny wpływ na ok. 3,8 mln PLN);
- Koszty finansowe obciążały niegotówkowe przeszacowanie wartości posiadanego pakietu (5,99 %) spółki Starward Industries (ok. 7,7 mln PLN).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1721.0	1616.3	1399.8	1288.2	81%
WIG20	1420.5	1381.6	1180.9	1088.4	83%
WIG40	161.4	161.4	161.4	161.4	100%
sWIG80	57.0	44.3	39.8	38.9	70%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	225.1	XTB	19.6	WLT	4.9
PKO	172.5	CCC	16.7	STX	1.8
PKN	120.0	TPE	12.1	MLS	1.7
PZU	119.1	MIL	11.4	DAT	1.4
PEO	114.9	ACP	6.2	SVE	1.3
KGH	101.7	ENA	5.4	MAB	1.1
DNP	101.5	BFT	5.1	VGO	1.0
LPP	54.3	ASB	4.3	CBF	0.9
SPL	44.8	SNT	4.1	WTN	0.9
CDR	38.1	EUR	3.8	CLN	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	244%	CIG	356%	WLT	2079%
KTY	181%	ASB	195%	CLN	547%
BDX	152%	GPP	146%	MLS	485%
PZU	138%	GPW	139%	SVE	340%
JSW	134%	XTB	128%	AST	326%
PGE	122%	TPE	125%	SEL	320%
ALR	120%	GEA	125%	MAB	234%
PKO	118%	EUR	112%	VGO	233%
PEO	111%	COG	110%	SKA	224%
SPL	101%	LWB	107%	STX	215%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best		WIG20		Worst	
ALE	33.0	3.5%	JSW	33.0	-0.8%
ALR	104.5	3.2%	PKN	67.1	-0.7%
CPS	10.1	2.8%	BDX	684.0	-0.7%
LPP	15,590.0	2.8%	MBK	682.4	-0.1%
PGE	6.1	1.8%	CDR	112.7	0.2%
Best		mWIG40		Worst	
SNT	123.8	4.7%	CIG	1.6	-6.3%
CCC	83.0	3.6%	ASB	25.4	-5.7%
EAT	23.5	3.3%	COG	9.2	-3.5%
TPE	2.9	3.1%	11B	544.0	-2.7%
EUR	13.9	2.4%	TEN	92.5	-1.6%
Best		sWIG80		Worst	
ARH	36.6	10.9%	STX	2.9	-17.3%
MLS	48.0	8.0%	DAT	61.8	-4.9%
SVE	4.7	7.1%	PCF	18.0	-4.5%
BCX	71.0	4.9%	VGO	470.0	-4.1%
MSZ	4.6	3.5%	SPR	395.0	-3.2%

BOGDANKA

Szacunkowe wyniki za 1Q24r. [lekko negatywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q
Revenues	941	884	864	1,251	816	-13%	-35%
Coal production (m tonnes)	1.62	1.64	1.29	2.50	1.88	16%	-25%
Coal sales (m tonnes)	1.58	1.48	1.50	2.14	1.76	11%	-18%
Impl. coal sales price (PLN/t)	579	585	566	576	452	-22%	-21%
Impl. coal sales price (PLN/GJ)	27.0	27.2	26.4	26.8	21.1	-22%	-21%
EBITDA	291.6	241.2	140.6	671.8	162.5	-44%	-76%
EBIT	155.8	119.1	34.0	530.9	-	-	-
Net profit	126.4	99.5	30.8	430.2	42.8	-66%	-90%
EBITDA margin	31%	27%	16%	54%	20%		
EBIT margin	17%	13%	4%	42%	-		
Net profit margin	13%	11%	4%	34%	5%		
P/E LTM	6.8	16.5	8.9	1.6	1.8		

Source: Company, Trigon DM

WITTCHEN (Kupuj; PLN 35)

Wyniki za 4Q23: Neutralne wyniki, rekomendacja wypłaty 3,57 DPS powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P	Cons.
Revenues	136.7	96.3	110.5	128.1	132.2	-3%	3%	132.4	132.4
Retail sales	113.6	85.1	95.9	110.0	115.1	1%	5%	115.3	
B2B sales	23.1	11.2	14.6	18.1	17.1	-26%	-5%	17.1	
EBITDA	40.7	19.5	22.9	30.5	33.1	-19%	9%	35.0	32.0
EBIT	34.6	12.5	15.8	23.7	25.8	-25%	9%	28.0	25.0
Net profit	29.0	10.1	13.2	17.4	20.7	-29%	19%	22.0	20.4
SG&A ratio	37.4%	49.6%	48.6%	43.8%	44.7%	7.4p.p.	1.0p.p.	42.3%	
Gross margin	62.6%	63.0%	63.5%	62.3%	64.9%	2.3p.p.	2.6p.p.	61.9%	
EBITDA margin	29.8%	20.2%	20.7%	23.8%	25.0%	-4.8p.p.	1.2p.p.	26.4%	24.2%
EBIT margin	25.3%	12.9%	14.3%	18.5%	19.5%	-5.8p.p.	1.1p.p.	21.1%	18.9%
Net profit margin	21.2%	10.4%	11.9%	13.6%	15.6%	-5.6p.p.	2.0p.p.	16.6%	15.4%
OCF	56	11	16	16	51	-9%	216%		
FCF	47	2	10	7	39	-17%	463%		
Inventory turnover	130	120	123	134	121	-7%	-10%		
Net debt	37	37	26	80	38	1%	-53%		
P/E12M trailing	8.0	7.4	7.2	7.3	8.2				
EV/EBITDA 12M trailing	4.8	4.5	4.5	5.2	5.1				

Source: Company, Trigon DM

- Grupa planuje rozbudowę istniejącego centrum logistycznego w Palmirach o około 3,6 tys. m²;
- Spółka podtrzymuje cel dwucyfrowego wzrostu przychodów w 2024 roku
- Zarząd rekomenduje wypłatę 3,57 PLN DPS za rok 2023 (DY ~13%), 34% kwoty dywidendy ma pochodzić z kapitału zapasowego.

COMP (Kupuj; PLN 88)

Wyniki zgodne z prognozą spółki z grudnia, mocny kwartał dzięki segmentowi IT [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E
Revenues	261.6	215.1	232.1	170.0	380.3	45%	124%	240.0
retail	83.6	85.6	86.5	83.1	93.9	12%	13%	83.6
IT	178.5	129.8	145.9	87.0	286.6	61%	229%	157.1
other	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-	-	-0.7
EBITDA	22.0	25.1	31.4	23.8	30.2	37%	27%	25.1
retail	2.5	11.6	13.2	14.4	5.7	132%	-60%	13.6
IT	28.2	18.5	23.8	14.3	33.7	20%	136%	19.6
other	-8.6	-5.1	-5.6	-4.9	-9.2	-	-	-8.1
EBIT	11.1	13.5	19.9	12.0	20.7	87%	72%	13.4
Net profit	1.2	6.2	9.2	2.0	-61.8	-	-	6.8
P/E 12M trailing	-	45.0	16.2	19.2	-			
EV/EBITDA 12M trailing	7.3	5.8	5.1	5.3	3.7			
Net debt	176.0	153.3	175.3	176.9	47.1			
OCF	45.1	38.2	14.3	14.0	153.0			
Revenues y/y	8.5%	66.9%	42.7%	-13.9%	45.3%			
EBITDA margin	8.4%	11.6%	13.5%	14.0%	7.9%			
EBIT margin	4.2%	6.3%	8.6%	7.1%	5.4%			
Net profit margin	0.5%	2.9%	4.0%	1.2%	-			

Source: Company, Trigon DM

#Przychody z usług abonamentowych

- W 2023 roku osiągnięto przychody z tytułu usług abonamentowych (na urządzeniach fiskalnych oraz m/platform) w wysokości 38,4mln PLN, wobec 19,9mln PLN w 2022 roku;

- W 2024 roku planowane jest osiągnięcie ok 45mln PLN;

#Backlog, capex, zadłużenie

- Backlog w zakresie segmentu IT na lata 2024 i dalsze, w I kwartale br. wyniósł ok 210 mln złotych;

- Capex planowany na rok 2024 wynosi 35mln PLN (plan na 2023 zakładał 29mln PLN, ostatecznie wydano 35mln PLN);

- Dług netto do EBITDA wyniósłby 1,35x na koniec 2023 roku, po uwzględnieniu rozliczeń kontraktowych, w tym wcześniejszych płatności;

- Na koniec 2024 roku spółka spodziewa się długu netto do EBITDA w przedziale 0,5-1,1x;

- Zgodnie z wcześniejszym komunikatem spółki wynik netto był pod wpływem odpisu wartości niematerialnych spółki zależnej, łącznie 75mln PLN straty w całym roku 2023 zakwalifikowane do działalności zaniechanej (nasze prognozy nie uwzględniały tego niegotówkowego odpisu).

POLTREG

Wyniki 4Q23 [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	0.3	0.6	0.3	0.3	0.2	-33%	-33%	0.2	0.2
EBITDA	-1.7	-1.9	0.6	-2.2	-4.1	-	-	-3.9	-3.8
EBIT	-2.0	-2.2	-4.4	-5.2	-5.2	-	-	-4.4	-4.6
Net profit	-0.5	-1.3	-3.2	-4.9	-4.2	-	-	-3.9	-3.9
OCF	-5.5	-8.3	3.0	-3.9	-4.8	-	-	-	-
Net cash	90.0	80.5	75.8	80.7	66.0	-27%	-18%	-	-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	-	-	183.3%	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** ze sprzedaży preparatów TREG: 0,2mln PLN (-33% r/r; -33% q/q);

- **Pozostałe przychody operacyjne:** rozliczenia z tytułu dotacji: -0,25mln PLN (vs 0,3mln PLN w 3Q23 oraz 1,3mln PLN w 4Q22);

- **OPEX:** 5,2mln PLN (+44% r/r; -12% q/q); względem poprzedniego kwartału największe zmiany widoczne były w pozycjach: **1)** amortyzacji (7,1mln vs 3,0mln PLN w 3Q23 i 0,3mln PLN w 4Q22); **2)** świadczeń pracowniczych (3,1mln PLN; +357% r/r; +151% q/q); **3)** usług obcych (9,6mln PLN vs 0,3mln PLN w 3Q23 i 2mln PLN w 4Q22)

- **Status prac R&D:** PTG w perspektywie kilku miesięcy planuje rozpocząć 3 badania kliniczne: **1)** PreTreg (cukrzyca przedobojawowa); **2)** TregVacPPMS (pierwotnie postępująca postać stwardnienia rozsianego); **3)** TregVacRRMS (nawracająca postać stwardnienia rozsianego). Spółka zawarła umowę z CRO (Clinmark) na przeprowadzenie jednego z dwóch zaplanowanych badań w MS (PPMS)

- PTG posiada już sfinalizowane wersje protokołów do wszystkich czterech badań klinicznych, obecnie konsultuje je z doradcami i badaczami w ośrodkach, z którymi zamierza współpracować przy badaniach.

- PTG planuje rozpocząć 3 badania kliniczne: w pierwszej kolejności rozpocząć badania kliniczne fazy I/II przedobojawowej cukrzyцы typu 1, a następnie 2 badania kliniczne fazy I/IIa w leczeniu stwardnienia rozsianego (w odmianach PPMS i RRMS).

Cukrzyca przedobjawowa i MS: Badania w cukrzycy przedobjawowej i stwardnieniu rozsianym będą przeprowadzone w ośrodkach medycznych - na terenie Polski. Rozpoczęcie rekrutacji pacjentów do badania w cukrzycy szacowany jest na początek 2H23, rekrutację pacjentów do badania w stwardnieniu rozsianym najwcześniej na koniec 2H24.

- CAR-TREG: PTG rozpoczął badania in vitro z użyciem komórek CAR-TREGS. W tym celu Spółka stworzyła model badania uzyskanych konstruktorów i prowadzi obecnie proces wyboru wektora, który zostanie użyty w badaniach przedklinicznych i klinicznych.
- W marcu 2024 Spółka otrzymała zezwolenie GIF na wytwarzanie badanego produktu leczniczego terapii zaawansowanej dla Wytwórni Farmaceutycznej Poltreg. PTG musi jeszcze uzyskać pozwolenie na działanie banku tkanek i komórek Spółki przyznawanego przez Krajowe Centrum Bankowania Tkanek i Komórek (KCBTiK). Decyzji spodziewamy się na koniec 1H14.

DIGITAL NETWORK

Wyniki za 4Q23

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q
Revenues	16.2	9.9	14.8	16.9	22.7	41%	35%
EBITDA	7.6	4.2	8.5	10.6	9.9	31%	-7%
EBIT	4.8	1.7	5.9	8.0	7.1	50%	-11%
Net profit	3.5	0.9	4.5	10.8	5.1	46%	-53%
Net debt	7.3	8.8	9.7	5.1	-1.2		
P/E 12M trailing	23.0	22.8	18.0	9.9	9.2		
zmiana przychodów r/r.	25%	20%	25%	38%	41%		
marża EBITDA	47%	42%	57%	63%	44%		
marża EBIT	29%	17%	40%	48%	31%		
marża netto	22%	9%	31%	64%	22%		

Source: Company, Trigon DM

#One-off w 4Q23

- Wyniki 4Q obciążał odpis wartości firmy w wysokości 1,7mln PLN (powyżej EBITDA);

#Outlook

- W 2024 grupa planuje podobne nakłady na rzeczowe aktywa trwałe, do poniesionych w 2023 (wyniosły 3,5mln PLN);
- Z listu do akcjonariuszy: „2024 rok powinien być dla nas okresem utrzymania obecnego poziomu marży i zysków”;
- Tempo rozwoju sieci planowane na średniorocznym poziomie pomiędzy 10% a 15%.

FINANSE

SEKTOR BANKOWY

Wysokość składek banków na fundusz przymusowej restrukturyzacji BFG w 2024 roku

Bank	PLNm
Alior	40.6
BNP Paribas	143.9
Handlowy	89.9
ING Bank	150.9
Mbank	139.2
Pekao	263.9
PKO BP	271.7
Santander	233.1

KONSUMENT

ASBIS

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- W 2024 zarząd zakłada wzrost przychodów r/r oraz liczy na pozytywny efekt kontraktu z Apple w RPA;
- Sprzedaż w marcu była słabsza z powodu wysokiej bazy i czynników makro;
- Tegorocznym celem jest wzmocnienie udziałów na głównych rynkach grupy;
- Prognoza finansowa na 2024 rok zostanie opublikowana wraz z raportem finansowym za 2023 rok w dniu 9 maja;
- Nie ma w planach wejścia na nowe rynki w tym roku;
- Spółka nie zamierza wprowadzać zmian w polityce dywidendowej w 2024 roku i w następnych latach;
- Wszystkie spółki biotechnologiczne, w które Asbis zainwestował 2-3 lata temu, radzą sobie bardzo dobrze.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Podpisanie listu intencyjnego z władzami Radomska na budowę terminala multimodalnego

TMT

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 85)

Spółka będzie inwestować w AI i segment energetyczny – dyrektor pionu energetyki

- Prowadzone są rozmowy z trzema potencjalnymi klientami w sprawie nowego produktu software'owego w dziedzinie elektromobilności. W ciągu 3-4 miesięcy spółka chce udostępnić produkt klientom detalicznym za opłatą miesięczną.;
- Spółka myśli też o nabyciu firmy do zarządzania lokalnymi, samobilansującymi się rynkami energii.

WIRTUALNA POLSKA HOLDING (Kupuj; PLN 136)

Podsumowanie wywiadu CEO dla PAP, możliwa akwizycja za kilkadziesiąt mln EUR w tym roku

#Akwizycje

- Możliwa jest akwizycja jeszcze w 2Q24 lub w drugim półroczu za kilkadziesiąt mln EUR w segmencie e-commerce turystycznego w regionie CEE;
- Spółka zaczyna szukać celów do przejęć w turystyce także w Europie Zachodniej, tam przejęcia to kwoty ponad 100mln EUR;
- Możliwe jest też przejęcie na rynku polskim w 2H24 w obszarze mediów;

#Outlook

- W 2024 roku powinno się udać utrzymać dynamiki przychodów i EBITDA „do jakich przyzwyczailiśmy naszych inwestorów w latach ubiegłych”;
- Google powinien płacić polskim wydawcom za treści kilkaset mln PLN rocznie, z czego kilkadziesiąt mln dla grupy WP;
- Wydawcy powołali Związek Pracodawców Wydawców Cyfrowych, będący obecnie w procesie notyfikacji przez UOKiK. Związek będzie miał możliwość negocjacji z globalnymi platformami jak Google w imieniu całej branży.

PRZEMYSŁ

GRUPA KETY (Trzymaj; PLN 868)

Podsumowanie konferencji wynikowej po 1Q24

#SWW

- Roczna sprzedaż do SSA sięga ok. 25 tys. ton w skali roku (~25% całości produkcji)
- Segment odczuwa słabość rynku niemieckiego, widoczna jest walka o alternatywne rynki zbytu co znajduje odzwierciedlenie w marży jednostkowej
- Trwa rozruch nowej prasy o nacisku 4000T, inwestycja zwiększy moce produkcyjne o 15% do 125 tys. ton (od lipca br.)
- Gdy nastąpi poprawa koniunktury segment jest gotowy do skokowego wzrostu wolumenu produkcji/sprzedaży

#SSA

- Przy obecnej cenie aluminium i dopłat do wlewków klienci Aluprof nie obawiają się ryzyka substytucji (plastik, drewno)
- Wyniki 1Q24 nie zawierały zdarzeń jednorazowych i stanowią bazę dla kolejnych kwartałów
- SSA nie ma aż takiej widoczności zamówień jak SWW, obecnie SSA „dociąża” zakupy w SWW, gdzie rozbudowano moce produkcyjne
- Nowy zakład w Złotowie zwiększy potencjał sprzedażowy w obszarze systemów architektonicznych (2/3 sprzedaży SSA tj. 1,6mld PLN) o 25% tj. 400mln PLN, Zarząd szacuje że inwestycja ta zaspokoi potrzeby segmentu przez kolejne 3 lata
- Uruchomienie inwestycji w Złotowie nastąpi na początku 3Q24
- Część działalności produkcyjno-magazynowej segmentu odbywa się u zewnętrznych firm (malowanie, wynajem hal, akcesoria) co utrudnia logistykę i nie jest efektywne z punktu widzenia marży

#SOG

- Segmentowi dokuczają zmiany jakości opakowań, przejście na opakowania jednorodnego i przezroczyste
- Poziom zamówień od globalnych koncernów spożywczych jest bardzo dobry, wyniki w 2Q24 nie będą gorsze kw/kw
- Segment planuje inwestycje na kwotę 33mln PLN w perspektywie najbliższych 2 lat w obszarze opakowań – drukarki fleksograficzne wraz z osprzętem, inwestycja otrzyma dofinansowanie w postaci ulgi podatkowej do 50% kosztów kwalifikowanych (aktywo będzie rozpoznane dopiero po zakończeniu inwestycji – koniec 2025)

#Sesja Q&A

- Na chwilę obecną Zarząd nie widzi ryzyka wpływu cen aluminium na prognozę roczną
- Konkurenci Aluprof/Grupy Kęty mieli problem z dostawami w Turcji z uwagi na problem z certyfikatem pochodzenia aluminium (surowiec rosyjski)
- Nakłady inwestycyjne w 1Q24 wyniosły 99mln PLN, w całym roku spodziewane są wydatki na poziomie 300mln PLN
- Efektywne nakłady w 1Q24 wyniosły 55mln PLN, pozostałą kwotę stanowiła spłata zobowiązań inwestycyjnych z ub.r.
- Zarząd ma ambicję stworzyć dużą grupę aluminiową, bez akwizycji będzie to niemożliwe

CREOTECH INSTRUMENTS (Kupuj; PLN 302)

Spółka zakończyła z powodzeniem testy kwalifikacyjne satelity obserwacyjnego EagleEye

- Wyniesienie satelity na orbitę okołoziemską nastąpi w połowie 2024 roku, a dokładną datę wyznaczy firma SpaceX.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

ARCHICOM (Kupuj; PLN 40)

Uruchomienie sprzedaży 197 lokali w inwestycji Przystań Reymonta we Wrocławiu

MIRBUD (Kupuj; PLN 9.5)

Oferta spółki za maksymalnie 878,mln PLN brutto wybrana do budowy szpitala w Gliwicach

MIRBUD (Kupuj; PLN 9.5)

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę na budowę Skierniewickiego Centrum Sportu i Rekreacji
Wartość oferty opiewa na kwotę 114,8mln PLN brutto.

BIOTECH

CELON PHARMA (Kupuj; PLN 25.5)

Spółka zgłosiła wprowadzenie do obrotu produktu leczniczego Zarixa (kardiologia).

SYNEKTIK (Kupuj; PLN 180.6)

Zawarcie umowy sprzedaży systemu da Vinci za max. 15mln PLN netto dla szpitala w Warszawie

POZOSTAŁE INFORMACJE

ALTUS: WSA oddalił skargę spółki dotyczącą kar nałożonych przez KNF

Decyzją KNF z 14 października 2022 roku nałożono na spółkę karę w łącznej kwocie 6,6mln PLN.

DIGITAL NETWORK: Rada Nadzorcza pozytywnie oceniła wniosek zarządu w sprawie wypłaty 4,10 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

DY=8,7%.

DROZAPOL-PROFIL: Spółka nabyła 402,7 tys. akcji (4,66% kapitału i głosów na WZ) w ramach wezwania**LENA LIGHTING: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,20 PLN dywidendy na akcję**

DY=5,6%.

PROTEKTOR: Spółka dokona w wynikach za 2023 rok odpisów aktualizujących na kwotę 4,1mln PLN**ULMA: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2,30 PLN dywidendy na akcję**

- Zarząd rekomenduje, aby 6-ty dzień roboczy po odbycia ZWZA był dniem nabycia prawa do dywidendy, a 10-ty dzień roboczy od dnia dywidendy był dniem jej wypłaty;

- DY=3,1%.

ZMIANY W ORGANACH

NANOGROUP

Zgłoszenie przez p. Przemysława Mazurka kandydatury p. Jose Arrieta na stanowisko członka RN.

QUERCUS TFI

Powołanie p. Agnieszki Strzelczyk na stanowisko członka zarządu. Dotychczasowy członek zarządu p. Maciej Klimczak został powołany na stanowisko wiceprezesa zarządu.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

3R GAMES

Wolumen: 14,4 mln @ 0,20

% kapitału: 18,45

MERCOR

Wolumen: 28 tys. @ 22,50
% kapitału: 0,18

PKN ORLEN

Wolumen: 50 tys. @ 66,72
% kapitału: 0,00

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

AC: Zwołanie ZWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 3 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 27 maja, a termin wypłaty na 4 czerwca 2024 roku;
- DY=10,1%.

GRUPA AZOTY: Zwołanie NWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie zmian w składzie RN

LENTEX: Zwołanie ZWZA na dzień 24 maja 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok w kwocie 26,4mln PLN na kapitał zapasowy

NEUCA: Zwołanie ZWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 14,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 13 czerwca, a termin wypłaty na 25 czerwca 2024 roku;
- DY=1,6%.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
23 April 2024	
LPP	Interim dividend date (PLN 285 per share)
30 April 2024	
LPP	Interim dividend payment date (PLN 285 per share)
24 June 2024	
ROBINSON	Interim dividend date (PLN 0.05 per share)
01 July 2024	
ROBINSON	Interim dividend payment date (PLN 0.05 per share)

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			MUR	PGE, ATC, GPP, VOX	CCC
08-12	CTX		BDX, SVE, DAT, FAB, ZAP, PCE	CPS, APR, PBX, VRG	
15-19	UNI	OTS, MAB, MGT	ENA, ZEP, BRS, SEL, SNX	TPE, 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, RLP, XTP, WLT	JMT, ADV, BCX, SON
29-30	ATT, 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	119.0	104.5	14%	13,643	6.2	7.4	8.5	1.3	1.2	1.1	20%	16%	13%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121.0	102.5	18%	15,149	10.9	6.5	7.1	1.1	1.0	0.9	10%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	128.0	111.8	14%	14,608	7.5	9.2	10.5	1.4	1.4	1.5	19%	16%	14%	43
ING	ING	Buy	351	303	16%	39,420	9.0	9.1	9.2	2.4	2.2	2.1	26%	24%	23%	60
Komerční banka	KOMB	Hold	940	866	9%	164,488	9.9	10.8	10.3	1.3	1.3	1.3	13%	12%	12%	85
mBank	MBK	Sell	647	682	-5%	28,978	15.3	8.0	9.6	1.9	1.6	1.5	12%	20%	15%	71
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.5	-5%	11,494	65.2	66.4	7.1	1.6	1.6	1.3	2%	2%	18%	68
OTP	OTP	Buy	22,735	17,045	33%	4,773	4.9	5.5	5.6	1.0	0.9	0.8	20%	16%	15%	---
Pekao	PEO	Hold	194.0	183.4	6%	48,124	7.8	8.6	9.8	1.5	1.5	1.5	20%	17%	15%	83
PKO BP	PKO	Buy	68	59	16%	73,550	11.1	7.8	8.9	1.5	1.4	1.4	14%	18%	16%	68
Santander	SPL	Buy	628	560	12%	57,226	14.3	8.8	9.8	1.8	1.7	1.7	13%	19%	17%	82
Kruk	KRU	Buy	570	435	31%	8,404	8.1	7.0	5.9	1.8	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Buy	58.3	50.7	15%	43,781	8.0	8.3	8.6	3.5	3.3	3.2	43%	40%	37%	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	Buy	700	544	29%	1,315	6.3	5.5	8.0	4.5	3.8	5.3	0%	16%	18%	15
AB	ABE	Buy	88.0	89.4	-2%	1,447	8.6	8.2	7.9	5.3	4.9	4.9	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.7	-4%	273	10.9	10.7	9.5	6.7	6.7	---	8%	12%	12%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	15.2	71%	188	7.8	6.1	5.5	2.1	1.5	1.1	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	33.0	27%	34,878	27.6	19.1	14.2	13.4	10.6	8.2	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.5	6%	717	12.0	10.6	9.9	5.7	5.0	4.6	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	23.5	28%	5,160	15.0	12.6	9.8	5.3	4.6	4.2	0%	5%	6%	90
Answear.com	ANR	Buy	40.0	23.8	68%	451	14.4	10.2	7.7	8.3	6.8	5.5	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	36.6	9%	2,368	28.3	8.8	6.6	22.2	7.2	5.5	5%	7%	11%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	20.9	71%	1,451	5.1	5.6	6.6	2.8	2.7	2.7	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	39.9	29.4	36%	350	10.3	5.2	4.7	7.1	3.6	2.9	5%	7%	14%	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	59.2	-16%	1,978	17.8	16.8	15.6	11.5	10.7	10.0	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	77.2	10%	6,403	14.1	13.1	12.2	2.7	2.4	2.1	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	50.6	11%	2,626	13.0	12.0	11.3	7.2	6.6	6.1	4%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	60.3	24%	2,606	9.9	6.7	6.6	8.8	5.6	5.3	8%	7%	10%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	25.4	44%	3,318	11.7	9.7	8.2	9.3	7.9	6.8	2%	3%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.7	-13%	2,252	---	4.7	2.6	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,785	33%	8,239	15.8	12.4	10.8	7.8	6.0	5.2	4%	4%	6%	73
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	23.3	3%	450	31.9	9.5	6.3	15.5	5.1	3.5	0%	3%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630.0	684.0	-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	82.4	121%	343	---	38.4	---	---	19.8	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	120.0	83.0	45%	5,716	32.9	13.5	7.5	7.3	5.9	4.8	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		112.7	-	11,260	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.0	70%	766	---	---	---	75.2	21.1	11.8	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	809.7	874.0	-7%	470,203	14.5	14.3	15.1	5.1	4.7	5.0	7%	6%	5%	79
Creepy Jar	CRJ	Sell	520.7	605.0	-14%	423	20.7	17.4	28.8	15.4	10.1	13.7	2%	5%	6%	---
Creotech	CRI	Buy	302.0	187.0	61%	445	---	53.6	9.0	---	22.4	6.2	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200.0	254.0	-21%	2,066	18.3	17.2	15.8	6.7	6.2	5.8	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	79.6	11%	435	11.6	9.3	9.0	5.3	4.9	4.7	9%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	113.0	-1%	1,602	25.2	20.8	17.9	14.1	11.5	9.8	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.1	48%	6,466	13.3	8.3	6.9	6.0	5.9	5.2	0%	0%	10%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	17.8	4%	208	72.0	42.4	19.8	25.3	21.0	13.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.0	6.0	0%	2,718	9.5	8.5	8.0	9.0	8.2	7.3	8%	8%	8%	6
Dino Polska	DNP	Sell	385	360	7%	35,324	20.9	16.9	14.0	14.0	11.3	9.2	0%	0%	0%	47

*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	
Dom Development	DOM	Buy	215	181	19%	4,680	8.4	7.6	6.6	7.0	6.1	5.0	9%	10%	10%	---
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.97	21%	2,051	141.1	7.6	7.0	35.0	9.6	7.1	9%	10%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	40.2	12%	480	32.4	9.0	7.2	6.5	4.9	4.5	1%	2%	6%	---
Enea	ENA	Buy	14.7	8.8	67%	4,651	2.2	5.8	5.1	2.5	3.6	3.6	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	85.0	68.5	24%	1,202	8.6	6.5	6.1	4.9	4.3	4.1	5%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		13.9	-	1,930	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	36.6	4%	90	17.8	15.6	13.5	8.4	6.9	5.7	16%	5%	5%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.9	11%	763	9.3	8.4	7.9	6.9	6.3	6.0	4%	5%	6%	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.4	18%	1,778	10.7	10.6	10.3	7.2	6.8	6.4	7%	7%	7%	65
Grenevia	GEA	Under Review	0.00	2.71	-	1,555	---	---	---	---	---	---	---	---	---	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	65.3	7%	4,458	19.1	16.2	14.2	13.0	11.0	9.6	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.0	5.4	-7%	3,580	9.8	9.9	8.5	16.6	16.3	14.3	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Buy	38.20	25.00	53%	1,678	7.1	7.2	7.7	3.4	3.5	3.8	19%	17%	15%	5
InPost	INPST	Buy	13.4	15.5	-14%	33,621	25.5	19.4	15.5	11.9	9.6	7.8	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770	532	45%	7,537	8.4	7.4	6.7	6.8	6.2	5.7	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	33.0	-21%	3,875	---	---	85.7	0.3	1.7	1.3	0%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	817	-21%	7,910	14.6	13.7	13.0	10.0	9.6	9.2	6%	6%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90.0	143.6	-37%	28,720	32.8	25.0	25.4	10.3	9.1	9.3	0%	1%	1%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	15,590	28%	28,922	13.4	12.5	11.3	7.2	6.5	5.9	5%	5%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		17.2	---	278	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Sell	81.0	92.0	-12%	614	11.3	9.3	8.4	6.3	5.8	5.3	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	9.2	191%	59	---	4.2	---	---	2.6	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	33.3	36%	220	12.2	7.8	6.3	7.0	5.9	4.9	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	9.5	0%	868	7.6	7.1	7.4	4.6	4.4	4.9	3%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	81.0	36%	2,156	5.3	4.7	5.3	7.6	7.5	9.2	0%	3%	4%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	326.0	17%	1,145	15.6	10.1	9.1	10.5	7.0	6.4	4%	4%	7%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	15.0	66%	253	2.9	3.1	---	1.9	1.4	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.8	17%	1,748	7.4	7.0	6.2	6.9	6.5	5.6	11%	11%	11%	---
Neuca	NEU	Hold	930	902	3%	4,029	19.4	16.9	15.5	10.0	9.1	8.5	2%	5%	5%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	22.9	12%	1,031	7.4	6.2	5.5	5.0	4.4	3.9	0%	7%	8%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	43.9	-4%	14,361	8.6	6.5	7.9	3.7	3.3	3.6	11%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	14.0	12%	761	25.4	21.2	19.3	8.9	7.4	6.3	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	56.4	5%	786	22.6	17.2	14.8	10.6	9.5	8.4	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	7.8	14%	10,242	11.2	11.2	10.2	4.1	4.1	3.8	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	67.1	14%	77,841	5.3	5.6	6.2	2.9	3.0	3.3	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		18.0	-	648	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	23.1	8%	573	7.6	8.3	6.5	5.0	5.3	4.4	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	18.9	35%	10,875	14.8	12.3	9.7	5.3	4.8	4.2	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	11.2	6.1	84%	13,718	3.9	3.4	3.1	2.8	3.1	2.7	0%	0%	0%	---
Playway	PLW	Hold	309.00	284.0	9%	1,874	12.0	11.2	13.1	8.3	8.3	9.7	7%	8%	9%	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	67.6	27%	5,220	15.8	16.1	16.1	7.5	7.3	7.7	0%	0%	0%	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	81.8	53.0	54%	1,225	---	2.6	0.9	---	0.8	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	73.3	43%	1,067	8.2	7.8	7.1	5.5	5.0	4.3	6%	6%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	18.3	14.3	28%	443	7.5	6.3	5.2	5.2	4.4	3.8	4%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	185.8	22%	506	---	---	---	2.5	0.1	---	0%	20%	67%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	31.8	45%	726	8.8	7.9	8.0	4.0	3.5	3.3	2%	3%	4%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	69.1	17%	1,268	35.0	23.4	30.8	14.0	10.2	14.5	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41.0	31.4	31%	883	25.0	18.3	14.2	14.8	11.6	9.0	1%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295	220	34%	1,188	23.7	17.4	15.5	4.7	4.3	4.2	5%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	87.8	8%	1,108	13.4	12.0	12.4	7.6	7.0	7.0	3%	4%	5%	---
Synektyk	SNT	Buy	180.6	123.8	46%	1,056	14.4	11.7	9.6	8.4	6.7	5.2	2%	3%	4%	---

*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	
Tauron	TPE	Buy	6.0	2.9	105%	5,114	6.0	2.5	2.4	5.2	3.5	3.3	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Sell	91.12	92.50	-1%	678	11.4	13.8	14.2	6.2	7.6	7.5	19%	8%	7%	---
Torpol	TOR	Hold	35.0	32.1	9%	736	20.8	9.5	7.2	8.1	4.2	2.4	7%	4%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.4	35%	556	6.4	6.0	6.0	4.4	4.2	3.9	6%	7%	8%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	134.8	-13%	1,105	9.7	11.2	9.7	6.6	6.9	6.0	3%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	92.80	28%	975	11.1	9.5	8.9	6.1	5.5	5.0	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		3.3	-	778	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.6	8.0	20%	482	6.2	5.2	4.3	5.1	4.6	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	115.0	18%	3,369	16.8	13.2	11.6	8.1	7.0	6.2	2%	2%	2%	---
Witthen	WTN	Buy	35.0	27.5	27%	505	7.7	7.5	7.2	4.8	4.9	4.6	4%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	21.2	32%	2,189	7.5	4.1	4.5	5.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	59.3	60.40	-2%	7,101	9.8	8.9	8.1	6.2	5.2	4.5	8%	8%	8%	---

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.