

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

RAINBOW TOURS: Wyniki za 4Q23: zaliczki na koniec roku świadczą o utrzymaniu wysokiej dynamiki wolumenów w nadchodzących kwartałach [lekko pozytywne]

NEWAG: Wyniki 4Q23

SCOPE FLUIDICS: Wyniki 4Q23: badania realizowane zgodnie z harmonogramem, uruchomienie programu Early Access Bacteromic [neutralne]

ATLANTA POLAND: Wstępne wyniki finansowe za 3Q23/24

FERRUM: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

LENTEX: Wstępne wyniki finansowe za 1Q24

FINANSE

KRUK: Spółka ustaliła XI program emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 900mln PLN

QUERCUS TFI: Spółka oczekuje zmiennych warunków rynkowych dla funduszy inwestycyjnych w drugiej połowie 2024 roku

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT: Rozliczenie Lotosu podwyższa szacunkową EBITDE za 4Q23r. o 6m do 47m PLN. Ryzyko rezerwy środowiskowej?

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON: Podsumowanie konferencji wynikowej [pozytywne]

KONSUMENT

BENEFIT SYSTEMS: Spółka ma umowy na łącznie 18,53% akcji SmartLunch

EUROCASH: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

RAINBOW TOURS: Zarząd rekomenduje przeznaczenie dodatkowo 50,9mln PLN z zysku netto za 2023 rok na poczet dywidendy (3,50 PLN na akcję)

ASBIS: Spółka otworzyła pierwszy salon Apple w Uzbekistanie

WITTCHEN: Podsumowanie po prezentacji wyników za 4Q23

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Moody's podtrzymał rating Ba2, zmienił perspektywę na pozytywną

PKP CARGO: Wśród priorytetów nowego zarządu jest obniżka kosztów i poprawa konkurencyjności grupy

TMT

ORANGE POLSKA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,48 PLN dywidendy na akcję

GAMING

HUUUGE: Średnia stopa redukcji złożonych ofert sprzedaży akcji spółki wyniosła 84,12%

CI GAMES: Active Ownership Fund zadeklarował objęcie akcji spółki o wartości 6mln EUR

BOOMBIT: Spółka zamierza wydać 10 dużych gier w 2024 roku

PRZEMYSŁ

BORYSZEW: Podjęcie decyzji w sprawie ogłoszenia upadłości wybranych podmiotów Grupy BAP

XTPL: Przychody ze sprzedaży produktów i usług w 1Q24 wyniosły 2,76mln PLN (-7% r/r)

PRZEMYSŁ HDT: Volvo – wyniki 1Q24: przychody 131,2mld SEK (płasko r/r), spadek dostaw HDT o -10% r/r, płaskie dostawy maszyn budowlanych

CREOTECH INSTRUMENTS: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

PRZEMYSŁ ELEKTROMASZYNOWY: ABB – wyniki 1Q24: zamówienia w 1Q24 spadły o -4% r/r (Europa -9% r/r), book-to-bill na poziomie

PRZEMYSŁ ELEKTROMASZYNOWY: Schindler – wyniki 1Q24: order intake +2,5% r/r, book-to-bill ~1, pogorszenie outlooku dla rynku chińskiego

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MENNICA POLSKA: Zawarcie aneksu do umowy z konsorcjum Think Construction sp. z o.o. oraz p. Tadeuszem Modlińskim na wykonanie dodatkowych robót

UNIBEP: Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

BIOTECH

SYNEKTIK: Spółka została wyłącznym dystrybutorem Qure.ai do oceny badań obrazowych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)

Wyniki za 4Q23: zaliczki na koniec roku świadczą o utrzymaniu wysokiej dynamiki wolumenów w nadchodzących kwartałach [lekkie pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E*	Cons.
Revenues	459.8	556.0	709.1	1,434.0	594.3	29%	-59%	552.7	606.6
EBITDA	-14.5	30.6	49.6	146.4	10.3	-	-93%	-7.7	-3.7
EBIT	-16.1	24.3	43.2	142.6	4.9	-	-97%	-3.1	-10.2
Tour operator	-10.5	28.8	43.7	126.5	11.7	-	-91%	n.a.	
Hotels	-6.5	-4.2	-0.8	17.1	-6.3	-	-	n.a.	
Net profit	-16.3	19.8	34.7	111.9	6.4	-	-94%	0.6	-10.4
Gross margin	8.2%	15.8%	17.2%	18.6%	12.0%	3.7pp	-6.6pp	n.a.	
Tour operator	9.0%	16.2%	17.0%	17.4%	13.1%	4.1pp	-4.3pp	n.a.	
SG&A ratio	11.5%	11.4%	10.9%	8.6%	11.5%	0.0pp	2.8pp	n.a.	
Tour operator	11.2%	11.1%	10.8%	8.5%	11.1%	-0.2pp	2.6pp	n.a.	
EBIT margin	-3.5%	4.4%	6.1%	9.9%	0.8%	4.3pp	-9.1pp	-0.6%	-1.7%
Tour operator	-2.2%	5.2%	6.3%	8.9%	2.0%	4.3pp	-6.9pp	n.a.	
OCF	-56	-30	264	118	-30	-	-		
Net debt	11	54	-190	-286	-177	-	-		
P/E12M trailing	-	-	33.2	7.3	6.3				
EV/EBITDA 12M trailing	-	70.6	13.4	3.8	3.9				

Source: Company, Trigon DM. *not consolidated data

NEWAG (Kupuj; PLN 30.4)

Wyniki 4Q23

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	4Q23P
Revenues	331.1	276.0	168.5	243.3	543.3	64%	123%	339.5	543.2
Locomotives	15.7	204.5	101.4	50.7	81.9	422%	62%	190.0	n/a
Multiple units	274.1	0.0	0.0	112.5	372.7	36%	231%	132.0	n/a
Modernization & services	38.7	65.6	57.9	75.8	84.9	120%	12%	17.5	n/a
Othres	2.7	5.9	9.2	4.3	3.8	43%	-12%	0.0	n/a
Gross profit	52.6	61.8	52.3	39.2	109.9	109%	181%	76.5	109.6
Other operating items, net	0.5	2.6	3.5	-4.2	-4.6	-	-	0.0	n/a
EBITDA	37.5	50.9	38.3	17.0	79.9	113%	369%	57.9	80.7
EBIT	26.5	40.0	27.3	6.0	68.6	158%	1050%	46.8	n/a
Net profit	21.7	25.9	14.6	0.7	53.9	149%	7335%	32.5	46.8
OCF	157.3	7.5	121.5	-4.3	569.8	262%	-		
Net debt	361.6	368.2	269.1	287.6	-268.4	-	-		
P/E12M trailing	60.1	29.7	19.9	21.7	14.4				
EV/EBITDA 12M trailing	17.8	13.6	10.6	11.5	5.9				
revenue y/y	47%	40%	3%	-11%	64%				
Gross margin	15.9%	22.4%	31.1%	16.1%	20.2%			22.5%	-
EBITDA margin	11.3%	18.4%	22.7%	7.0%	14.7%			17.1%	14.9%
EBIT margin	8.0%	14.5%	16.2%	2.5%	12.6%			13.8%	-
net margin	6.5%	9.4%	8.7%	0.3%	9.9%			9.6%	8.6%

Source: Company, Trigon DM, P - preliminary

- Dostawy zrealizowane w 2023r: lokomotywy 56 szt (produkcja lok. Elektrycznych 26, modernizacja lok. Spalinowych 19, naprawy rewizyjne lok. Spalinowych 11), EZT 18 szt. (produkcja 16, naprawy rewizyjne 2), SZT 6szt. (modyfikacja SZT 6), HZT 4szt.

- Największy udział w przychodach w 2023r stanowiło Woj. Podkarpackie 22,9%, GK PKP 16,9%, Woj. Pomorskie 16,8%, PKO Leasing 15,1%

- Planowane nakłady inwestycyjne na środki trwale finansowane ze środków własnych w 2024r wynoszą 11,7mln PLN, a współfinansowane transakcjami leasingowymi 13,8mln PLN

- W ub.r. wartość importu wyniosła 22mln EUR co stanowiło 13% kosztów materiałów i usług obcych

- Lokomotywa Dragon 2 uzyskała zezwolenie na dopuszczenie do eksploatacji wydane przez Agencję Kolejową UE (ERA), oznacza to że lokomotywa rozpoczęła eksploatację na terenie Polski, w Czechach i na Słowacji

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,206	0.0%	2.7%	33.3%
WIG20	2,464	0.1%	3.6%	29.6%
mWIG40	6,158	-0.3%	-1.1%	34.3%
sWIG80	24,131	-0.1%	0.5%	13.8%
PX (Prague)	1,551	0.0%	4.0%	9.4%
BUX (Budapest)	65,045	-1.0%	-0.3%	47.5%
BET (Bucharest)	16,838	-0.3%	0.5%	35.8%
BIST30 (Istanbul)	10,528	2.3%	7.3%	90.9%
DAX	17,737	-0.6%	-2.6%	11.7%
FTSE 100	7,896	0.2%	-0.4%	-0.2%
STOXX Europe 600	499	-0.1%	-2.0%	6.5%
S&P 500	4,967	-0.9%	-5.1%	20.2%
NASDAQ 100	17,038	-2.1%	-7.1%	31.1%
Nikkei 225	37,293	-2.7%	-8.8%	30.6%
Shanghai Comp	3,052	-0.3%	0.1%	-7.5%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	10.2	31.2	-50.0
PL 10Y bond yield	5.9%	13.3	37.1	-31.0
CZ 10Y bond yield	4.3%	1.8	37.8	-52.9
HU 10Y bond yield	7.1%	2.0	49.0	-135.0
RO 10Y bond yield	6.8%	0.3	11.1	-64.4
WIBOR 3M	5.9%	0.0	0.0	-104.0
EURIBOR 3M	3.9%	-0.5	-4.3	68.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.04	-0.2%	1.0%	-3.1%
EUR/PLN	4.31	-0.1%	-0.5%	-6.8%
EUR/USD	1.07	0.1%	-1.3%	-3.4%
GBP/PLN	5.00	0.0%	0.7%	3.9%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.1%	14.8%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-0.5%	12.0%
RON/PLN	0.87	0.0%	0.3%	7.7%
CNY/PLN	0.56	0.3%	-0.8%	8.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,383	-0.6%	10.3%	20.4%
Silver (USD/oz)	28.0	-2.4%	13.5%	11.3%
Copper (USD/t)	9,876	1.5%	10.0%	10.2%
Zinc (USD/t)	2,852	1.4%	13.8%	2%
Molybdenum (USD/lb)	19.8	0.2%	-0.6%	14.4%
Iron ore (USD/t)	111	0.0%	0.4%	-5.6%
HCC (USD/t)	271	0.0%	9.9%	-3.2%
HRC EU (EUR/t)	645	-1.5%	-8.5%	-25%
Brent crude oil (USD/bbl.)	86.6	-0.8%	1.3%	6.0%
CO2 (EUR/t)	68.8	-3.8%	13.1%	-31%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.6	-5.3%	6.4%	-24%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-0.8%	13.9%	-37%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	485	-0.6%	7.8%	-37%
Shanghai Freight Index	1,770	0.7%	0%	71%

SCOPE FLUIDICS (Kupuj; PLN 225.2)

Wyniki 4Q23: badania realizowane zgodnie z harmonogramem, uruchomienie programu Early Access Bacteromic [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0	-98%	167%	0.0	0.0
EBITDA	413.8	-9.0	-3.4	-5.7	-9.5	-	-	-6.4	-6.2
EBIT	413.6	-9.3	-3.6	-6.0	-9.8	-	-	-7.4	-6.6
Net profit	-10.9	-3.0	-2.5	-5.3	-8.0	-	-	-6.4	-4.0
Cash	331.6	98.6	95.0	69.6	66.3	-80%	-5%		
OCF	26.2	0.7	-10.8	-5.3	-3.7	-	-		
P/E 12M trailing	1.8	1.8	1.8	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	0.6	1.3	1.3	1.3	-				
EBITDA margin	102434.7%	-	-	-	-				
EBIT margin	102380.7%	-	-	-	-				
Net profit margin	-32914.3%	-9586.4%	-9220.3%	-6684.3%	-9170.0%				

Source: Company, Trigon DM

- **OPEX:** 9,8mln PLN (vs 6,0mln PLN w 3Q23 i 4,3mln PLN w 4Q22); W strukturze kosztów w ujęciu q/q widoczny był: **1)** wzrost kosztów świadczeń pracowniczych (4,8mln PLN; +49% r/r; +75% q/q), spowodowany ujęciem wyceny akcji fantomowych (success fee dla pracowników związany ze sprzedażą projektu PRC|ONE; poziom ok. 2,2mln PLN vs 1-5mln PLN/kwartał w 4Q22-3Q23); **2)** wzrost kosztów usług obcych (2,0mln PLN; 17% r/r; -10% q/q).

- **OCF:** -3,7mln PLN (vs -5,3mln PLN w 3Q23 i 26,2mln PLN w 4Q22), największy wpływ na poziom OCF w kwartale miał wzrost zobowiązań (z 3,6 do 8,6mln PLN).

- **Status projektów:** **1) BacterOMIC** (automatyczny analizator źródła zakażenia bakteryjnego oraz antybiotykooporności): system posiada europejski certyfikat CE-IVD uprawniający do obrotu na terenie EU. Na początku 2024r. SCP rozpoczęło program Early Access – obecnie system znajduje się w 2 śródkach partnerskich (z docelowych kilku ośrodków, polskie i z terytorium polsku). Zakładamy możliwość zakończenia etapu EA pod koniec 2024r.

- **Plany komercjalizacji:** w scenariuszu bazowym zarząd zakłada przeprowadzenie transakcji strategicznej na etapie, w którym spółka celowa Bacteromic będzie generowała przychody ze sprzedaży rynkowej urzędzenia, potencjalny moment czasowy transakcji: 2025.

2) Scope Discovery: w ramach działalności zespołu Scope Discovery, prowadzi analizę kilkunastu projektów na różnym etapie rozwoju. Zakładamy, że pierwsze informacje dotyczące potencjalnego obszaru zastosowań nowych rozwiązań i ich aktualnego zaawansowania mogą pojawić się w perspektywie 2024r.

- **Cele strategiczne SCP:** 1) do końca 2025 r. posiadanie w portfolio co najmniej 5 nowych projektów, w tym co najmniej 2 w formie spółek celowych; 2) do końca 2028 r.: doprowadzenie do co najmniej 2 kolejnych transakcji strategicznych; 3) w latach 2029-2033: uzyskanie gotowości do przeprowadzania co najmniej 1 transakcji strategicznej średniorocznie.

ATLANTA POLAND**Wstępne wyniki finansowe za 3Q23/24**

- Przychody ze sprzedaży 131,4mln PLN, +2,8% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 23,4mln PLN, +19,1% r/r;
- EBITDA 10,8mln PLN, +43,7% r/r.

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

- Przychody ze sprzedaży 629mln PLN, +29% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 44,9mln PLN, -39% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 17,6mln PLN, -49% r/r;
- Strata netto 346tys. PLN vs. zysk netto 10mln PLN w 2022 roku.

LENTEX**Wstępne wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 46mln PLN, -15% r/r;
- EBITDA 9,6mln PLN, -45% r/r;
- Zysk netto 6,5mln PLN, -46% r/r.

FINANSE**KRUK (Kupuj; PLN 570)**

Spółka ustaliła XI program emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 900mln PLN

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1493.1	1644.0	1412.0	1293.7	95%
WIG20	1333.0	1412.7	1192.1	1093.4	89%
WIG40	162.5	162.5	162.5	162.5	100%
sWIG80	30.0	43.8	40.0	39.1	133%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	291.2	XTB	22.0	WTN	7.8
PKO	196.8	TPE	16.7	SVE	2.8
PKN	137.5	MIL	11.2	CBF	2.3
PEO	130.9	EUR	10.9	PLW	1.7
PZU	93.1	CCC	8.6	LBW	1.7
DNP	72.1	APR	6.6	VOX	1.6
KGH	63.9	ENA	5.5	MLS	1.0
LPP	42.9	SNT	4.5	DAT	0.9
PGE	38.8	LWB	3.9	SCP	0.9
BDX	24.2	COG	3.4	TOR	0.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	266%	EUR	289%	WTN	817%
PKO	130%	CIG	224%	SVE	495%
PEO	125%	APR	193%	CMP	316%
PGE	121%	COG	176%	PBX	305%
KTY	111%	RBW	172%	SCP	286%
PZU	103%	TPE	158%	AST	265%
BDX	103%	GPP	157%	MCI	254%
MBK	102%	GEA	144%	MLS	230%
PKN	89%	XTB	135%	CBF	224%
CPS	74%	GPW	121%	MOC	203%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best					
WIG20					
DNP	368.0	2.1%	LPP	15,320.0	-1.7%
PGE	6.2	1.4%	BDX	674.5	-1.4%
PCO	19.1	1.4%	ALE	32.7	-1.0%
KTY	827.5	1.3%	KGH	142.4	-0.8%
PKN	67.7	0.9%	KRU	431.8	-0.7%
Best					
mWIG40					
COG	9.5	4.0%	EUR	13.2	-4.8%
WPL	118.8	3.3%	XTB	58.6	-4.2%
ABE	92.2	3.1%	CIG	1.5	-3.9%
RBW	75.0	2.3%	MIL	9.2	-3.1%
TPE	3.0	2.1%	GPP	64.0	-2.0%
Best					
sWIG80					
WTN	30.1	9.5%	SCP	178.4	-4.0%
SVE	5.1	6.8%	AGO	10.9	-3.5%
PLW	302.0	6.3%	MOC	14.6	-2.9%
CBF	117.5	4.0%	CRJ	588.0	-2.8%
LBW	3.9	4.0%	VGO	457.0	-2.8%

QUERCUS TFI

Spółka oczekuje zmiennych warunków rynkowych dla funduszy inwestycyjnych w drugiej połowie 2024 roku

- Powodem są m.in. kwestie geopolityczne i wybory w USA;
- W drugiej połowie roku spodziewana jest poprawa sytuacji funduszy obligacyjnych;
- Średnioroczny cel sprzedażowy na poziomie 500mln PLN netto pozostaje bez zmian;
- Obecnie nie toczą się żadne rozmowy w sprawie połączenia z Esaliens TFI i Skarbiec TFI;
- Spółka podtrzymuje zainteresowanie akwizycjami.

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT (Trzymaj; 140 PLN)

Rozliczenie Lotosu podwyższa szacunkową EBITDE za 4Q23r. o 6m do 47m PLN. Ryzyko rezerwy środowiskowej?

- Szacunkowa EBITDA skor. w 4Q23r., po rozliczeniu transakcji nabycia Lotos Terminale, wynosi 47m PLN – vs. 41m PLN komunikowane wcześniej.
- Zysk z tyt. okazynego nabycia aktywów Lotosu wynosi 435m PLN. Ze względu na brak możliwości wiarygodnej wyceny, nie ujęto w tej wartości potencjalnego zakresu kosztów w przypadku wystąpienia konieczności usunięcia zanieczyszczeń we wszystkich lokalizacjach, które wynoszą od 180 do 600m PLN. Tym samym zysk z tytułu okazynego nabycia nie jest obciążony potencjalną rezerwą środowiskową. „Dokonany przegląd środowiskowy nie wykazał jednoznacznie czy wystąpiły zanieczyszczenia wymagające usunięcia na mocy obowiązujących przepisów prawa oraz wykazał, że w przypadku wystąpienia zanieczyszczenia wód gruntowych w przyszłości szacunki kosztów usunięcia zanieczyszczeń w zależności od wyboru wariantu i metody są znacząco rozbieżne oraz nie było możliwe wskazanie wskaźników prawdopodobieństwa potencjalnego wystąpienia tego ryzyka. Umowa nabycia akcji UNIMOT Terminale przewiduje zwrot Grupie UNIMOT przez sprzedającego kosztów przeprowadzenia remediacji, powyżej kwoty 10% ceny nabycia do kwoty 100% ceny nabycia”

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON (Under Review)

Podsumowanie konferencji wynikowej [pozytywne]

- CEO podkreślał wielokrotnie nastawienie na **kreowanie wartości dla akcjonariuszy** i podejmowanie odważnych decyzji. "Będziemy robić wszystko, by w przyszłości akcjonariusze otrzymywali dywidendę (...) docelowo grupa chciałaby wypłacać dywidendę dla akcjonariuszy "
 - Oczekiwany jest spadek EBITDY w 2024r. r/r. i wzrost capexu (głównie w OZE i dystrybucji).
 - **Trading**: Spółka ma obecnie zakupione 23% energii na 2025r. Proponowane zapisy ustawy spowodowałyby przyspieszenie kontraktacji w kolejnych miesiącach. Oczekiwany jest wzrost EBITDY w 2024r. r/r. (z założeniem bieżących regulacji).
 - **Wytwarzanie**: Wydzielenie aktywów węglowych jest bazowym scenariuszem. Szczegóły będą dyskutowane z
- Coraz bardziej wypychane z merit orderu są bloki węglowe, szczególnie posiadane 200 MW, które mogą liczyć głównie na prace w wymuszeniu. Oczekiwany jest spadek produkcji w 2024r. r/r i wyniku, przy niższym wolumenie i CDS. Pojawiły się nowe warunki sieciowe, wszelkie wymuszenia bloków (produkujące w skojarzeniu też z ciepłem) są mniej korzystniej rozliczane przez operatora. Spółka będzie analizować te bloki od strony ekonomicznej, zwłaszcza te które utracą wsparcie z rynku mocy od 2026r. Spółka analizuje projekty gazowe, nie planujewielkoskalowych projektów.
- **OZE**: Brak limitów cenowych i wejście nowych mocy pozytywnie wpłynie na wynik w 2024r. r/r, gdzie oczekiwany jest wzrost. Pojawiają się wyzwania związane z rentownością, szczególnie w PV. Ceny transakcyjne w zeszłym roku były wysokie za projekty gotowe. Spółka nie będzie realizować nierentowych inwestycji za wszelką cenę i nie w sposób, który nie budowałby wartości dla akcjonariuszy. Spółka chce kontynuować rozwój projektów na własnych dewelopmencie i zakup projektów RTB. Moc w OZE w tym roku ma wzrosnąć o 177 MW r/r.
 - **Dystrybucja**: Planowany spadek wyniku r/r. W 1Q24r. powinien wystąpić 1-off dot. rozliczenia salda doszacowań różnicy bilansowej (-400m PLN; niegotówkowy efekt). WACC w 2024r. wzrasta z 8.48% do 10.48% (w tym 3p.p. premii za reinwestowanie), a WRA z 21.4mld do 21.9mld PLN. Planowane jest korzystanie z KPO w ramach inwestycji w segmencie.
 - Oczekiwane jest odwrócenie zmian na kapitale obrotowym w tym roku (z -1.2mld w 2023r.).

KONSUMENT

BENEFIT SYSTEMS (Kupuj; PLN 3700)

Spółka ma umowy na łącznie 18,53% akcji SmartLunch

- Szacunkowa wartość transakcji wynosi 59,3mln PLN, w tym 6,5mln PLN za akcje nabywane od sprzedających, 32mln PLN wkładu pieniężnego oraz 20,8mln PLN niepieniężnego w postaci 100% udziałów w Lunching s. z o.o., za objęcie nowo emitowanych akcji SmartLunch;

SmartLunch

- Spółka prowadzi działalność w ramach kompleksowej organizacji procesów żywienia w firmach, oferując usługi prowadzenia kantyn, dostarczania cateringu pracowniczego, sprzedaży kart lunchowych i posiłków regeneracyjnych oraz obsługuje automaty vendingowe;
- Według wstępnych danych finansowych spółka osiągnęła w 2023 roku 136,4mln PLN przychodów i obsługuje ponad 500 klientów.
- [LINK](#) do platformy SmartLunch;

EUROCASH (Under Review)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

- Eurocash dostrzega obecnie spadek wolumenów na rynku;

- Wyniki za 1Q'24 są obciążone 11mln PLN kosztów restrukturyzacyjnych (1-off), według zarządu redukcja zatrudnienia nie będzie jest widoczna na P&L w 1Q, w kolejnych kwartałach efekt powinien być widoczny;
- Program zwolnień został rozpoczęty w 4Q'23, w planach na 2024 rok jest 6-7% redukcji zatrudnienia (w tym 18-19% dyrektorów i managerów);

#Delikatesy Centrum

- Grupa komunikuje, że 5% wzrostu LFL w DC w 1Q'24 było głównie efektem wzrostu wolumenów, Grupa zamierza skupić się na odbudowie udziałów rynkowych jednocześnie utrzymując stabilny w czasie price gap vs Biedronka;
- Eurocash oczekuje wzrostu sprzedaży LFL w DC powyżej inflacji w tym roku oraz odwrócenia trendów faworyzujących dyskonty;

#Frisco

- Grupa podtrzymuje, że e-supermarket Frisco osiągnie cel 1mld PLN przychodów na koniec 2025 roku lub na początku 2026 roku;
- Zarząd komunikuje, że w Warszawie Frisco jest już rentowne (rentowność powyżej 300AOV), nie zakłada nowych nakładów CAPEX na Frisco;
- Osiągnięcie rentowności spodziewane jest na przełomie 2025 i 2026 roku;

#Dywidenda

- Zarząd podtrzymuje politykę 50% DPR, spodziewa się wyższej dywidendy r/r (>0,36 PLN DPS);

#Outlook

- Zarząd komunikuje, że restrukturyzacje kosztowe w Grupie powinny zniwelować wzrost płacy minimalnej w 2024 roku (~210mln PLN), w kolejnym roku powinny one dawać ~248mln PLN oszczędności;
- Celem zarządu na 2024 rok jest osiągnięcie wzrostu wyników na poziomie przychodów, EBITDA i zysku netto;
- Eurocash nie planuje działać jako operator w ramach systemu kaucyjnego, testuje obecnie różne rozwiązania z zewnętrznym doradcą.

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)**Zarząd rekomenduje przeznaczenie dodatkowo 50,9mln PLN z zysku netto za 2023 rok na poczet dywidendy (3,50 PLN na akcję)**

- W sierpniu 2023 roku spółka wypłaciła zaliczkę na poczet dywidendy za 2023 rok w wysokości 11,5mln PLN, co daje 0,79 PLN na akcję;
- W grudniu 2023 roku zarząd zdecydował o wypłacie drugiej zaliczki na poczet dywidendy za 2023 rok w wysokości 2 PLN na akcję;
- Pozostałą kwotę w wysokości 75,4mln PLN spółka chce pozostawić jako zyski zatrzymane i przeznaczyć na zasilenie kapitału zapasowego.

ASBIS**Spółka otworzyła pierwszy salon Apple w Uzbekistanie****WITTCHEN (Kupuj; PLN 32)****Podsumowanie konferencji wynikowej**

- W planach jest budowa trzeciej hali magazynowej w centrum logistycznym w Palmirach kosztem 40mln PLN (rozpoczęcie w 4Q'24), 20% kosztów inwestycji będzie poniesionych w 2024 roku, a reszta w 2025 roku;
- Spółka informuje, że wynajmowane zewnętrzne magazyny są używane głównie do składowania walizek;
- Obecnie ~16 salonów stacjonarnych jest na granicy/poniżej rentowności po uwzględnieniu kosztów zarządu;
- Wittchen obserwuje wzrost kosztów frachtu na początku 2024 do ~2-3tys. USD per kontener, nie widzi problemów w łańcuchach dostaw, część dostaw z Azji realizuje transportem kolejowym;

#Outlook

- Wittchen stawia cel osiągnięcia dwucyfrowego wzrostu sprzedaży w 2024 roku, zakłada ścisłą kontrolę kosztów oraz stabilizację marży brutto;
- W sprzedaży na marketplacach Spółka planuje podnosić ceny, negocjować prowizje oraz ograniczać koszty wysyłek;
- Cele na 2024 rok to 8 e-sklepów (otwarcie 2 e-sklepów w Austrii i na Słowacji) i 64 marketplace'y oraz rozwój sklepów za granicą;
- Spółka chce kontynuować politykę dywidendową.

LOGISTYKA | TRANSPORT**INPOST (Kupuj; EUR 17.8)****Moody's podtrzymał rating Ba2, zmienił perspektywę na pozytywną****PKP CARGO****Wśród priorytetów nowego zarządu jest obniżka kosztów i poprawa konkurencyjności grupy**

- Spółka chce rozwijać się za granicą, m.in. na Ukrainie, gdzie mogłaby zabiegać o kontrakty na obsługę terminali przeładunkowych, które chcą budować Amerykanie;
- Zarząd chce zabiegać w KE o okres przejściowy dla wprowadzenia nowego wymaganie dotyczącego montowania sprzęgów cyfrowych;
- Wyzwaniem dla grupy będzie przygotowanie PKP Intercity do liberalizacji rynku przewidzianej w unijnym VI pakiecie kolejowym (ma wejść w życie po 2030 roku);
- Prezes zarządu zapowiada audyt planów dotyczących modernizacji i budowy dworców, by były lepiej przystosowane do oczekiwań pasażerów;
- Zarząd pracuje nad wyceną ponad 30 tys. działek, łącznie 38-39 tys. ha. pod torami kolejowymi. W ciągu roku może być sfinalizowany proces włączenia nieruchomości do zorganizowanej części przedsiębiorstwa, która zostanie aportem wniesiona do PKP Polskich Linii Kolejowych zarządzających infrastrukturą.

TMT

ORANGE POLSKA (Kupuj; PLN 9.5)**Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,48 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 26 czerwca, a termin wypłaty na 10 lipca 2024 roku;
- DY=6,2%.

GAMING

HUUUGE (Kupuj; PLN 38.2)**Średnia stopa redukcji złożonych ofert sprzedaży akcji spółki wyniosła 84,12%**

- Spółka nabędzie 7,1 mln akcji;
- Zgodnie z zaproszeniem akcje nabywane będą po cenie brutto 9,8042 USD.

CI GAMES**Active Ownership Fund zadeklarował objęcie akcji spółki o wartości 6mln EUR****BOOMBIT****Spółka zamierza wydać 10 dużych gier w 2024 roku**

- Harmonogram wydawniczy przewiduje, że nowa gra od kwietnia będzie pojawiała się na rynku średnio co miesiąc;
- Gra "Dawn of Ages" zadebiutuje 9 maja.

PRZEMYSŁ

BORYSZEW**Podjęcie decyzji w sprawie ogłoszenie upadłości wybranych podmiotów Grupy BAP**

- Decyzja o upadłości dotyczy spółek: Boryszew Oberflächentechnik Deutschland GmbH oraz Boryszew Formenbau Deutschland GmbH, zajmujących się produkcją galwanizowanych elementów plastikowych wykorzystywanych do wyposażenia samochodów oraz produkcję form wtryskowych
- Decyzja została podjęta z uwagi na pogarszającą się sytuację w zakresie pozyskiwania nowych zamówień od głównych klientów oraz niższej od oczekiwanej realizacji obecnych umów
- Przychody obu spółek w 2023r wyniosły 93,3mln PLN (84,1mln PLN w '22), natomiast strata EBITDA wyniosła w ub.r. 24,7mln PLN (-24,1mln PLN w '22)
- Grupa Boryszew dokonała wcześniej odpisu aktualizującego wartość pożyczek oraz należności handlowych udzielonych ww. spółkom w łącznej kwocie 72,8mln PLN oraz odpisu aktualizującego wartość aktywów trwałych w Boryszew Oberflächentechnik Deutschland w kwocie 42,5mln PLN

XTPL**Przychody ze sprzedaży produktów i usług w 1Q24 wyniosły 2,76mln PLN (-7% r/r)**

- Stan środków pieniężnych na koniec 1Q24 wyniósł 22mln PLN, wobec 27,1mln PLN na koniec 4Q23

PRZEMYSŁ HDT**Volvo – wyniki 1Q24: przychody 131,2mld SEK (płasko r/r), spadek dostaw HDT o -10% r/r, płaskie dostawy maszyn budowlanych**

- Sprzedaż w 1Q24: HDT płasko r/r, maszyny budowlane -9% r/r, autobusy +24% r/r
- Spółka podtrzymała prognozę spadku rynku HDT w Europie do 280 tys. szt. w '24 (vs. 340 tys. w '22) oraz maszyn budowlanych od -20% do -10%
- Book-to-bill w 1Q24 dla HDT wyniósł 88%, w tym w Europie 86%, Azja 111%
- Book-to-bill w 1Q24 dla maszyn budowlanych wyniósł 96%, w tym w Europie 88%, Azja 97%, Ameryka Płd. 179%
- [LINK](#) do prezentacji

CREOTECH INSTRUMENTS (Kupuj; PLN 298)**Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**

- Zdolność spółki do produkcji do 10 mikrosatelitów odpowie na aktualne zapotrzebowanie w ramach projektów dla ESA;
- Europa chce mieć kosmiczną autonomię i tu spółka widzi największy potencjał;
- Obecnie na orbicie jest ok. 4,5 tys. satelitów kosmicznych, a szacunki mówią o zwiększeniu tej liczby nawet do 30 tys.;
- Spółka chce osiągnąć kompleksowość realizowanych projektów w klasie mikrosatelitów na poziomie wielkich europejskich integratorów, jak Airbus czy Thales w perspektywie 3 lat;
- Trwają prace nad implementacją kwantowej dystrybucji kluczy szyfrujących na satelitach.

PRZEMYSŁ ELEKTROMASZYNOWY**ABB – wyniki 1Q24: zamówienia w 1Q24 spadły o -4% r/r (Europa -9% r/r), book-to-bill na poziomie**

- Pozytywnie wyróżniał się poziom nowych zamówień w Indiach (+5% r/r) i USA (+2%), spadki na pozostałych głównych rynkach: Kanada -18% r/r, Niemcy -9% r/r, Włochy -20% r/r, Chiny -18% r/r
- Nowe zamówienia w podziale na segmenty: electrification +8% r/r, motion +1% r/r, proces automation -20% r/r, robotics & discrete automation -30% r/r
- Prognoza na 2Q24 zakłada ok. 5% wzrost przychodów r/r, natomiast w FY2024 przychody porównywalne mają wzrosnąć o ok. 5%, przy parametrze book-to-bill >1x
- [LINK](#) do prezentacji

PRZEMYSŁ ELEKTROMASZYNOWY

Schindler – wyniki 1Q24: order intake +2,5% r/r, book-to-bill ~1, pogorszenie outlooku dla rynku chińskiego

- Spółka zakłada obecnie że w obszarze nowych instalacji rynek chiński spadnie o ponad -10% w br. (poprzednio -10% do -5%)
- W przypadku Ameryki i regionu EMEA podtrzymano spadek w obszarze nowych instalacji na poziomie -5% do 0%
- Wzrosty w obszarze serwisu i modernizacji rekompensują spadki w obszarze nowych instalacji
- [LINK](#) do prezentacji

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MENNICA POLSKA

Zawarcie aneksu do umowy z konsorcjum Think Construction sp. z o.o. oraz p. Tadeuszem Modlińskim na wykonanie dodatkowych robót

Wartość umowy uległa zwiększeniu o kwotę 4,5mln PLN do kwoty 99,5mln PLN.

UNIBEP

Podsumowanie po prezentacji wyników za 2023 rok

#Outlook

- Spółka rozważa pozyskanie inwestora zarówno dla Unihouse, jak i grupy Unidevelopment. Działania pozostają na razie na etapie analiz, nie ma rozmów z konkretnymi podmiotami. Unibep chce pozyskać ok. 100mln PLN, a zdecydowana większość tego potencjału znajduje się w Unidevelopment.;
- Spółka chce zmniejszyć zadłużenie oraz zdobyć kapitał, aby w tym roku odnotować zysk na poziomie operacyjnym;

#Branża

- Budownictwo w Polsce ma dobre perspektywy, ale ważna będzie poprawa rentowności;
- Na rynku spodziewany jest spadek produkcji budowlano-montażowej r/r w 2024 roku i kumulacja inwestycji w latach 2026-2027;
- Największą bolączką branży jest niedobór pracowników, szacowany na 50-60 tys. osób.

BIOTECH

SYNEKTIK (Kupuj; PLN 183)

Spółka została wyłącznym dystrybutorem Qure.ai do oceny badań obrazowych

POZOSTAŁE INFORMACJE

CASPAR AM: Przyjęcie i podpisanie przez spółkę zależną planu połączenia między F-Trust i iWealth Management

DEKPOL: Rozpoczęcie realizacji inwestycji deweloperskiej w Warszawie przy u. Prądyńskiego

- Na działce deweloper planuje budowę 369 lokali apartamentowych o łącznej powierzchni użytkowej ok. 11,5 tys. m² oraz 6 lokali usługowych o łącznej powierzchni użytkowej ok. 730 m²;
- Szacowana wartość przychodów oczekiwanych przez spółę z realizacji inwestycji stanowi równowartość ok. 17% skonsolidowanych przychodów grupy za 2022 rok;
- Oddanie lokali i realizacja całej inwestycji zostanie zakończona w 4Q25.

P.A. NOVA: Spółka rozważa emisję obligacji w EUR w II półroczu – prezes zarządu

- Spłata obligacji, które zapadają w czerwcu jest niezagrażona;
- Spółka negocjuje sprzedaż parku handlowego w Kłodzku oraz marketu budowlanego w Kłodzku;
- Z tytułu sprzedaży obiektów z portfela spółka oczekuje 50-100mln PLN przychodów;
- Nie ma w planach sprzedaży żadnej z dużych galerii handlowych (Przemysł, Kędzierzyn-Koźle, Jaworzno);
- Zarząd chce rekomendować w tym roku wypłatę dywidendy nie niższą niż rok wcześniej (za 2022 rok spółka wypłaciła 0,65 PLN na akcję)

XTPL: Spółka osiągnęła 2,8mln PLN komercyjnej sprzedaży w 1Q24 – szacunki

INSIDER TRADING

HUUUGE

Pan Anton Gauffin kupił 51,2 tys. akcji @ 24,97-26,40 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**LIBET**

Zgłoszenie przez Gamrat kandydatur p. Agaty Kalamar, p. Macieja Lewko oraz p. Anny Wojciechowskiej na stanowisko członków RN.

PKP CARGO

PKP S.A. odwołała p. Andrzeja Leszczyńskiego, p. Jarosława Stawiarskiego oraz p. Marka Ryszkę z pełnienia funkcji członków RN.

PKP CARGO

PKP S.A. powołała p. Pawła Miłka, p. Monikę Starecką oraz p. Marcina Wojewódkę na stanowisko członków RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**3R GAMES**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Dawida Urbana z 31,38% do 49,84% kapitału i głosów.

CYBER_FOLKS

Zwiększenie zaangażowania przez p. Jakuba Dwernickiego z 9,17% do 17,09% kapitału i głosów.

DROZAPOL-PROFIL

Zwiększenie zaangażowania przez p. Wojciecha i p. Grażynę Rybka oraz podmioty powiązane z 74,71% (64,29% kapitału) do 79,37% (70,87% kapitału) głosów.

OT LOGISTICS

Zwiększenie zaangażowania przez La Financire d'Intégration Européenne S.A. z 59,68% do 60% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**3R GAMES**

Wolumen: 1,9 mln @ 0,27

% kapitału: 2,48

NEUCA

Wolumen: 350 @ 900,00

% kapitału: 0,01

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**DIGITAL NETWORK: Zwołanie ZWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 4,10 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 22 maja, a termin wypłaty na 27 maja 2024 roku;

- DY=8,6%.

ERBUD: Zwołanie ZWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 1,68 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 22 maja, a termin wypłaty na 4 czerwca 2024 roku;

- DY=4,1%.

IPOPEMA SECURITIES: Zwołanie ZWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie przeznaczenia całego zysku za 2023 rok w kwocie 9mln PLN na wypłatę dywidendy

- Dzień dywidendy ustala się na 23 maja, a termin wypłaty na 30 maja 2024 roku.

VERCOM: Zwołanie ZWZA na dzień 16 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 1,60 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 29 maja, a termin wypłaty na 31 maja 2024 roku;

- DY=1,4%.

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	103.9	15%	13,565	6.1	7.4	8.5	1.2	1.2	1.1	20%	16%	13%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121.0	103.0	17%	15,223	11.0	6.6	7.1	1.1	1.0	0.9	10%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	128.0	111.6	15%	14,582	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	862	9%	163,727	9.9	10.7	10.2	1.3	1.3	1.3	13%	12%	12%	85
mBank	MBK	Sell	647	679	-5%	28,842	15.3	7.9	9.6	1.8	1.6	1.5	12%	20%	15%	71
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.2	-2%	11,142	63.2	64.4	6.9	1.6	1.5	1.3	2%	2%	18%	68
OTP	OTP	Buy	22,735	16,940	34%	4,743	4.9	5.5	5.6	1.0	0.9	0.8	20%	16%	15%	81
Pekao	PEO	Hold	194.0	184.6	5%	48,452	7.9	8.7	9.8	1.5	1.5	1.5	20%	17%	15%	83
PKO BP	PKO	Buy	68	59	15%	73,900	11.1	7.8	8.9	1.5	1.4	1.4	14%	18%	16%	68
Santander	SPL	Buy	628	559	12%	57,083	14.3	8.7	9.7	1.8	1.7	1.7	13%	19%	17%	82
Kruk	KRU	Buy	570	432	32%	8,342	8.1	6.9	5.9	1.8	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Buy	58.3	50.7	15%	43,763	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	105.0	92.2	14%	1,493	8.8	8.4	8.2	5.5	5.1	5.0	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	30.3	30.4	0%	280	11.1	10.9	9.7	6.9	6.9	---	8%	12%	12%	---
Ailleron	ALL	Buy	25.0	15.3	64%	189	7.9	6.2	5.5	2.1	1.5	1.1	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	32.7	29%	34,524	27.3	18.9	14.1	13.3	10.5	8.1	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	27.9	8%	703	11.7	10.4	9.7	5.6	4.9	4.5	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Hold	71.7	72.5	-1%	564	10.7	7.2	7.0	4.3	3.9	3.6	0%	4%	5%	---
Amrest	EAT	Buy	28.0	23.9	17%	5,247	15.4	12.9	10.1	5.4	4.7	4.3	0%	5%	5%	90
Answear.com	ANR	Buy	38.0	24.3	57%	460	14.7	10.4	7.8	8.5	6.9	5.6	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	36.0	11%	2,329	27.9	8.7	6.5	21.9	7.1	5.4	6%	7%	11%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	36.4	21.2	72%	1,470	5.2	5.6	6.7	2.8	2.7	2.8	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	39.9	28.9	38%	344	10.1	5.1	4.6	7.0	3.5	2.9	5%	7%	15%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	59.0	5%	1,972	17.7	16.7	15.6	11.5	10.7	9.9	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	96.0	76.5	25%	6,350	14.0	13.0	12.1	2.7	2.4	2.0	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Hold	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	70.0	60.7	15%	2,623	10.0	6.8	6.6	8.9	5.6	5.3	8%	7%	10%	---
Auto Partner	APR	Buy	35.0	25.4	38%	3,318	11.7	9.7	8.2	9.3	7.9	6.8	2%	3%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	21.7	22.8	-5%	2,262	---	4.7	2.7	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,760	34%	8,165	15.7	12.2	10.7	7.8	6.0	5.1	4%	4%	6%	73
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	23.4	3%	451	31.9	9.5	6.3	15.5	5.1	3.5	0%	3%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630.0	674.5	-7%	17,220	23.5	20.5	17.1	14.2	12.2	10.1	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	80.2	125%	334	---	37.4	---	---	19.3	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	120.0	82.6	45%	5,688	32.7	13.4	7.5	7.3	5.9	4.8	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		113.2	-	11,310	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	14.8	80%	755	---	---	---	74.1	20.8	11.6	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	719.6	872.0	-17%	469,127	14.4	14.3	15.1	5.1	4.7	4.9	7%	6%	5%	79
Creepy Jar	CRJ	Sell	521.0	588.0	-11%	411	20.1	16.9	28.0	14.8	9.7	13.2	2%	5%	6%	---
Creotech	CRI	Buy	298.0	189.0	58%	450	---	54.2	9.1	---	22.7	6.3	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Hold	274.0	250.5	9%	2,037	18.0	16.9	15.6	6.5	6.1	5.7	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	94.0	80.0	18%	437	11.6	9.4	9.0	5.3	4.9	4.7	9%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	117.5	9%	1,666	26.2	21.6	18.6	14.5	11.8	10.0	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	10.1	5%	6,463	13.3	8.3	6.9	6.0	5.9	5.2	0%	0%	10%	74
Dadelo	DAD	Buy	23.0	17.8	29%	208	72.0	42.4	19.8	25.3	21.0	13.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.0	6.1	-1%	2,754	9.6	8.6	8.1	9.1	8.3	7.4	8%	8%	8%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	368	5%	36,079	21.3	17.2	14.3	14.3	11.5	9.4	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			EVEBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Dom Development	DOM	Buy	215	181	19%	4,659	8.3	7.5	6.5	7.0	6.1	4.9	9%	10%	11%	---
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.87	23%	2,010	138.3	7.5	6.8	34.6	9.5	7.0	9%	10%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	40.5	23%	483	32.7	9.1	7.3	6.5	4.9	4.5	1%	2%	6%	---
Enea	ENA	Restricted		8.8	-	4,662	2.2	5.9	5.1	2.5	3.6	3.6	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	85.0	68.3	24%	1,198	8.6	6.5	6.1	4.9	4.3	4.1	5%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		13.2	---	1,838	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	39.0	36.0	8%	89	17.5	15.3	13.2	8.3	6.8	5.6	17%	6%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.6	12%	756	9.3	8.3	7.8	6.8	6.3	6.0	4%	5%	6%	---
GPW	GPW	Buy	48.0	42.3	13%	1,775	10.7	10.6	10.3	7.2	6.8	6.4	7%	7%	7%	65
Grenovia	GEA	Under Review	n/a	2.73	---	1,566	---	---	---	---	---	---	---	---	---	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	73.0	64.0	14%	4,369	18.8	15.9	13.9	12.7	10.8	9.4	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	6.0	5.6	8%	3,699	10.1	10.3	8.8	16.8	16.5	14.5	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Buy	38.20	25.00	53%	1,678	7.1	7.3	7.8	3.4	3.5	3.8	19%	17%	15%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	15.2	17%	32,686	24.8	18.8	15.1	11.6	9.4	7.6	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	740	540	37%	7,651	8.5	7.5	6.8	6.8	6.2	5.7	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	33.1	-21%	3,880	---	---	85.8	0.4	1.7	1.3	0%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Hold	868	828	5%	8,012	13.4	12.3	11.5	9.5	8.6	8.2	6%	7%	8%	20
KGHM	KGH	Hold	152.0	142.4	7%	28,480	32.5	24.8	25.2	10.2	9.1	9.2	0%	1%	1%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	15,320	31%	28,422	13.2	12.3	11.1	7.1	6.4	5.8	5%	5%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		17.0	---	275	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Hold	97.0	91.6	6%	612	11.2	9.3	8.4	6.3	5.7	5.3	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	9.1	173%	59	---	4.2	---	---	2.6	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	33.3	48%	220	12.2	7.8	6.3	7.0	5.9	4.9	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	11.0	9.3	18%	856	7.5	7.0	7.3	4.5	4.3	4.8	3%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	81.0	23%	2,156	5.3	4.7	5.3	7.6	7.5	9.2	0%	3%	4%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	322.0	18%	1,131	15.4	10.0	8.9	10.4	6.9	6.3	4%	4%	7%	---
Molecure	MOC	Buy	24.8	14.6	70%	245	2.8	3.0	---	1.8	1.3	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.1	19%	1,717	7.3	6.8	6.1	6.8	6.4	5.5	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	975	899	8%	4,016	19.4	16.8	15.4	10.0	9.0	8.5	2%	5%	5%	77
Newag	NWG	Buy	30.4	22.8	33%	1,026	7.4	6.2	5.5	5.0	4.4	3.9	0%	7%	8%	---
OMV	OMV	Hold	45.8	43.6	5%	14,263	8.5	6.5	7.8	3.7	3.2	3.6	11%	9%	9%	93
Onde	OND	Buy	16.5	14.0	18%	763	25.4	21.3	19.4	9.0	7.4	6.3	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	65.0	57.0	14%	794	22.8	17.4	15.0	10.7	9.6	8.5	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.5	7.8	22%	10,215	11.1	11.2	10.1	4.1	4.1	3.8	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	85.0	67.7	26%	78,538	5.3	5.7	6.2	2.9	3.0	3.4	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		18.0	-	647	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	27.0	24.0	13%	596	7.9	8.6	6.8	5.1	5.5	4.6	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	19.1	25%	11,028	15.1	12.6	9.9	5.3	4.8	4.3	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Restricted		6.2	-	13,911	4.0	3.5	3.1	2.8	3.1	2.7	0%	0%	0%	---
Playway	PLW	Hold	309.00	302.0	2%	1,993	12.7	11.9	13.9	8.9	8.8	10.3	7%	8%	8%	---
Polenergia	PEP	Hold	74.2	67.4	10%	5,205	15.7	16.1	16.0	7.5	7.3	7.7	0%	0%	0%	---
Rywu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	52.9	54%	1,223	---	2.5	0.9	---	0.8	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	75.0	40%	1,091	8.4	8.0	7.2	5.6	5.1	4.4	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Buy	19.1	14.2	35%	441	7.5	6.3	5.2	5.2	4.4	3.8	4%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	178.4	26%	486	---	---	---	2.4	0.0	---	0%	21%	70%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.4	32.0	45%	731	8.9	8.0	8.1	4.0	3.5	3.3	2%	3%	4%	---
Selvita	SLV	Buy	79.0	70.1	13%	1,287	35.5	23.7	31.3	14.2	10.4	14.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	40.0	31.0	29%	872	24.7	18.1	14.0	14.6	11.4	8.9	1%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	273	217	26%	1,172	23.3	17.2	15.3	4.6	4.2	4.1	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.2	10%	1,088	13.2	11.8	12.2	7.5	6.9	6.9	3%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	183.0	122.6	49%	1,046	14.3	11.6	9.5	8.3	6.6	5.1	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	Restricted		3.0	-	5,221	6.1	2.6	2.5	5.2	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Sell	91.10	92.80	-2%	681	11.4	13.8	14.3	6.3	7.6	7.5	19%	8%	7%	---
Torpol	TOR	Hold	35.0	31.6	11%	726	20.5	9.3	7.1	7.9	4.1	2.3	7%	4%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.4	36%	553	6.3	5.9	5.9	4.4	4.2	3.9	6%	7%	8%	---
Unimot	UNT	Hold	140.0	136.0	3%	1,115	9.8	11.3	9.8	6.7	6.9	6.0	3%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	91.60	30%	962	11.0	9.4	8.7	6.1	5.4	4.9	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		3.3	---	774	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.0	8.1	11%	488	6.2	5.3	4.4	5.1	4.6	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	148.0	118.8	25%	3,481	17.4	13.6	12.0	8.3	7.3	6.5	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	32.0	30.1	6%	553	8.4	8.3	7.9	5.3	5.3	5.0	3%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	21.5	31%	2,218	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.