

## Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

## WYNIKI FINANSOWE

**BUDIMEX:** Wyniki 1Q24: skor. EBITDA zgodna z konsensem, wzrost backlogu, dodatni FCF [neutralne]

**TORPOL:** Wstępne wyniki 1Q24: EBIT 12% poniżej konsensusu, ujemny FCF [lekko negatywne]

**AMBRA:** Wyniki 3Q23/24 [lekko pozytywnie]

**MFO:** Wstępne wyniki 1Q24 [pozytywne]

**DIGITREE GROUP:** Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24

**ULTIMATE GAMES:** Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 1Q24

## FINANSE

**PKO BP:** Bank szacuje wpływ przedłużenia wakacji kredytowych na wyniki grupy na ok. 489mln PLN

**MILLENNIUM:** Bank szacuje wpływ przedłużenia wakacji kredytowych na wyniki grupy na 201-247mln PLN

**HANDLOWY:** Zarząd rekomenduje przeznaczenie 1,45mld PLN na wypłatę dywidendy za 2023 rok (DY=9,9%)

**XTB:** Spółka planuje wejście do Indonezji na przełomie 2024/25 – prezes zarządu

## PALIWA I CHEMIA

**ORLEN:** Marże modelowe za kwiecień

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**ENERGETYKA:** Wywiad z minister M. Czarnecką

**ENERGETYKA:** Konferencja EKG

## KONSUMENT

**INTER CARS:** Kwiecień'24: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,66mld PLN, +19,5% r/r

**RYNEK E-COMMERCE:** Zalando podtrzymuje prognozy na 2024 rok po wynikach za 1Q

## TMT

**DATAWALK:** Podpisanie nowej 5-letniej umowy dotyczącej współpracy z Departamentem Rolnictwa USA

**WOODPECKER.CO:** Szacunkowe miesięczne przychody powtarzalne w kwietniu na poziomie 523,5tys. USD, -5,6% r/r

## GAMING

**ARTIFEX MUNDI:** Przychody w kwietniu'24: 8,5mln PLN (-12% m/m, +35% r/r), koszty UA na poziomie 4,2mln PLN [neutralne]

**ULTIMATE GAMES:** Zarząd rekomenduje wypłatę 0,50 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

## PRZEMYSŁ

**ARCTIC PAPER:** Zawarcie umowy świadczenia usług systemowych na rzecz szwedzkiego operatora elektroenergetycznego systemu przesyłowego

**MOTORYZACJA:** Import aut używanych wzrósł o 39,1% r/r do 86,7 tys. sztuk w kwietniu - Samar

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX:** Oferta spółki za 781,8mln PLN netto oceniona najwyżej w przetargu GDDKiA

**PEKABEX:** Wielkość produkcji w kwietniu 2024 roku na poziomie 14,9 tys. m3, -6,2% r/r

**MIRBUD:** Podpisanie umowy z miastem Skierniewice na zaprojektowanie i budowę Skierniewickiego Centrum Sportu i Rekreacji

## BIOTECH

**SELVITA:** Spółka sfinalizowała transakcję zakupu 100% udziałów PozLab za 25mln PLN.

**CAPTOR THERAPEUTICS:** Spółka ma umowę z NCBiR na 4,98mln PLN dofinansowania II fazy projektu CT-03.

## TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

## CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)

Wyniki 1Q24: skor. EBITDA zgodna z konsensusem, wzrost backlogu, dodatni FCF [neutralne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	1,939	2,379	2,676	2,808	1,645	-15%	-41%	1,749	1,701
Construction	1,724	2,161	2,461	2,556	1,415	-18%	-45%	1,517	
Services	218	222	230	262	234	8%	-11%	235	
Gross Profit	174	227	320	403	196	13%	-51%	188	
Other operating items, net	8	34	-30	29	5	-36%	-82%		
EBITDA	141	209	248	341	154	9%	-55%	144	148
EBIT	102	170	209	299	115	12%	-62%	104	111
Construction	81	148	193	292	95	18%	-67%		
Services	22	22	16	8	20	-9%	139%		
Net profit	106	168	176	288	119	12%	-59%	109	116
<b>adj. Gross Margin</b>	<b>15.7%</b>	<b>8.5%</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.4%</b>	<b>12.6%</b>	<b>-3.1pp</b>	<b>2.2pp</b>		
<b>Gross Margin</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.6%</b>	<b>12.0%</b>	<b>14.4%</b>	<b>11.9%</b>	<b>2.9pp</b>	<b>-2.4pp</b>	<b>10.7%</b>	
Construction	8.0%	8.7%	11.7%	14.1%	11.2%	3.2pp	-2.9pp	10.1%	
<b>adj. Construction</b>	<b>15.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>9.8%</b>	<b>12.0%</b>	<b>-3.6pp</b>	<b>2.2pp</b>		
Services	16.9%	19.2%	15.1%	16.9%	16.4%	-0.5pp	-0.6pp	15.5%	
Backlog (PLNb)	12.6	12.2	12.0	13.1	14.6	16%	11%	14.5	
OCF	213	-47	153	993	186	-12%	-81%		
FCF	153	-95	108	922	126	-18%	-86%		
Net Debt	-3,160	-2,610	-2,737	-3,664	-3,774				
P/E 12M trailing	31.9	30.7	29.8	25.3	24.8				
EV/EBITDA 12M trailing	20.3	21.2	20.3	16.0	15.6				
EBITDA margin	7.3%	8.8%	9.3%	12.1%	9.3%	2.1pp	-2.8pp	8.2%	8.7%
EBIT margin	5.3%	7.2%	7.8%	10.7%	7.0%	1.7pp	-3.7pp	5.9%	6.5%
Construction	4.2%	6.2%	7.2%	10.4%	5.8%	1.6pp	-4.6pp		
Services	9.9%	10.0%	6.8%	3.1%	8.4%	-1.5pp	5.2pp		
Net profit margin	5.5%	7.1%	6.6%	10.3%	7.2%	1.8pp	-3.0pp	6.2%	6.8%

Source: Company, Trigon DM, GM adjusted for change in provisions

**Komentarz:** EBITDA 4% lepsza od konsensusu i 7% lepsza od naszych prognoz, natomiast wyniki skorygowane o saldo pozostałej działalności operacyjnej w punkt zgodne z konsensusem.

**#P&L. Budownictwo:** Niższy r./r. przerób jest, naszym zdaniem, z jednej strony efektem mniej sprzyjających warunków pogodowych, z drugiej samych harmonogramów kontraktów realizowanych przez BDX, w tym m.in. niższego przerobu w segmencie kolejowym r./r. Pozytywnie zaskoczyła MBnS, która była wyższa o 1p.p. od naszych założeń (spodziewaliśmy się większego wzrostu salda rezerw na straty na kontraktach budowlanych) – zakładamy, że poprawa rentowności w dużym stopniu wynikała z bardziej marżowego miks przychodowego w segmencie budownictwa kubaturowego, którego rentowność w ub.r. znacząco odbiegała od pozostałych segmentów. Ponadto, saldo pozostałej działalności operacyjnej (po stronie przychodów m.in. odwrócenie odpisów należności (9mln PLN) czy zysk na instrumentach FX (7mln PLN), po stronie kosztów m.in. utworzenie odpisów i rezerw (10mln PLN)) podniosło wyniki operacyjne o 5mln PLN. **Usługi:** relatywnie dobry kwartał. Wzrost przychodów r./r. jest naszym zdaniem efektem indeksacji/inflacji portfela zamówień FBSerwisu. Na niższych liniach, mocna pierwsza marża została częściowo skonsumowana przez znacząco wyższe r./r. koszty operacyjne, co w rezultacie przełożyło się na spadek marży EBIT r./r. o 1.5p.p.

**#BS i CF.** Zmiana salda rezerw nie wpłynęła materialnie na wyniki 1Q24, zwracamy natomiast uwagę, że pomimo 16% wzrostu backlogu r./r., samo saldo jest 16% mniejsze niż przed rokiem (784mln PLN vs. 934mln PLN) – w rezultacie poziom obrezerwowania backlogu wynosi obecnie tylko 5.4% (vs. 7.4% w 1Q23 i vs. 5.9% w 4Q23) i jest najniższy od 2 lat. Jednocześnie Spółce udało się wypracować 186mln PLN OCF i 126mln PLN FCF (FCF Yield 12M trailing 7.1%), głównie dzięki skróceniu rotacji należności (saldo +359mln PLN). CAPEX wyniósł jedynie 44mln PLN, w dalszej części roku spodziewamy się zwiększenia nakładów inwestycyjnych - zarówno w obszarze budowlanym (poszerzenie parku maszynowego) jak i usługowym i OZE.

**#Backlog.** Od początku roku Grupa podpisała umowy o wartości 2.7mld PLN, a sam portfel zamówień wzrósł o 11% do 14.6mld PLN. Dodatkowo BDX wskazuje, że 2/3 obecnego backlogu stanowią kontrakty infrastrukturalne - drogowe i kolejowe. Na koniec marca w poczekalni znajdowały się kontrakty o wartości ok. 10mld PLN (50/50% Polska/Zagranica), 3mld PLN mniej niż na koniec grudnia '23. W całym roku spodziewamy się, że Spółka podpisze kontrakty o wartości 10.2mld PLN.

**Podsumowując, wyniki oceniamy neutralnie.** Obecną wycenę (EV/EBITDA '24 15.5x) odbieramy jako wymagającą, szczególnie w kontekście wysokiej ubiegłorocznej bazy kolejnych kwartałów. W perspektywie najbliższych miesięcy kluczowy, dla equity story Budimeksu, newsflow powinien dotyczyć kontrakcji w segmencie kolejowym w Polsce oraz drogowym na rynku czeskim i słowackim – spodziewamy się, że portfel zamówień Grupy na koniec '24 przekroczy poziom 15mld PLN. (David Sharma, 603 173 749)

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	86,484	2.6%	3.4%	37.9%
WIG20	2,537	3.1%	2.7%	32.7%
mWIG40	6,412	1.7%	0.8%	40.6%
sWIG80	24,398	0.3%	0.9%	16.3%
PX (Prague)	1,549	0.6%	1.5%	11.4%
BUX (Budapest)	68,883	0.8%	3.5%	48.7%
BET (Bucharest)	17,245	0.0%	1.2%	40.8%
BIST30 (Istanbul)	11,254	-0.1%	7.4%	132%
DAX	18,430	1.0%	1.4%	15.5%
FTSE 100	8,314	0.0%	5.1%	6.9%
STOXX Europe 600	514	0.5%	1.5%	10.5%
S&P 500	5,185	1.0%	-0.4%	25.3%
NASDAQ 100	18,091	1.1%	-0.1%	36.4%
Nikkei 225	38,835	0.0%	-1.3%	34.1%
Shanghai Comp	3,148	1.2%	3.3%	-7.3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	-5.5	2.2	-35.9
PL 10Y bond yield	5.6%	-7.3	3.1	-24.8
CZ 10Y bond yield	4.0%	-4.0	-3.8	-57.8
HU 10Y bond yield	6.7%	-9.0	-15.0	-105.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-2.0	15.0	-47.9
WIBOR 3M	5.9%	0.0	0.0	-104.0
EURIBOR 3M	3.8%	-0.3	-6.1	54.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.01	0.2%	2.1%	-3.3%
EUR/PLN	4.31	0.1%	1.2%	-5.7%
EUR/USD	1.08	-0.1%	-0.9%	-2.3%
GBP/PLN	5.02	0.2%	-1.0%	4.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-2.4%	13.1%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-1.3%	10.7%
RON/PLN	0.87	0.0%	-1.1%	6.9%
CNY/PLN	0.56	-0.2%	-2.2%	7.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,322	-0.4%	-0.2%	14.7%
Silver (USD/toz)	27.3	-0.6%	-2.1%	6.7%
Copper (USD/t)	9,910	1.5%	7.0%	17.0%
Zinc (USD/t)	2,903	0.6%	13.9%	10%
Molybdenum (USD/lb)	21.2	0.2%	6.9%	-0.3%
Iron ore (USD/t)	119	-0.1%	14.4%	10.0%
HCC (USD/t)	253	-0.8%	10.0%	-8%
HRC EU (EUR/t)	640	1.6%	-4.5%	-24%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.3	-0.1%	-8.7%	10.6%
CO2 (EUR/t)	71.0	-3.0%	17.2%	-20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.1	3.0%	16.3%	-13%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	-1.3%	15.5%	-35%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	475	-1.2%	6.7%	-34%
Shanghai Freight Index	1,941	9.7%	12%	87%

**TORPOL (Trzymaj; PLN 35)**

Wstępne wyniki 1Q24: EBIT 12% poniżej konsensusu, ujemny FCF [lekko negatywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	212.5	214.3	246.3	419.1	260.5	23%	-38%	276.3	265.3
Gross Profit	21.5	40.0	35.4	61.2	20.0	-7%	-67%	19.1	
EBITDA	18.8	33.3	31.8	54.8	n.a.	-	-	15.0	14.6
EBIT	12.3	27.1	25.6	48.9	7.5	-39%	-85%	8.6	8.5
Net profit	14.4	23.7	23.0	40.9	10.8	-25%	-74%	8.5	8.7
Backlog	1,650	1,732	3,010	2,443	n.a.	-	-	2,317	
Gross Margin	10.1%	18.6%	14.4%	14.6%	7.7%	-2.4pp	-6.9pp	6.9%	
EBITDA margin	8.8%	15.5%	12.9%	13.1%	-	-	-	5.4%	5.5%
EBIT margin	5.8%	12.6%	10.4%	11.7%	2.9%	-2.9pp	-8.8pp	3.1%	3.2%
Net profit margin	6.8%	11.0%	9.3%	9.7%	4.1%	-2.6pp	-5.6pp	3.1%	3.3%
P/E12M trailing	3.9	4.5	5.0	6.9	7.1				
EV/EBITDA 12M trailing	1.4	1.7	1.9	1.8	-				

Source: Company, Trigon DM

**AMBRA**

Wyniki 3Q23/24 [lekko pozytywnie]

PLNm	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24E	diff
Volume (mn 0,75l)	16.0	19.9	20.6	37.6	17.0	6%	-55%	17.6	-3%
Avg price (PLN/0,75l)	9.9	9.6	9.6	9.2	10.1	2%	10%	9.6	5%
Revenues	158.8	191.9	198.3	346.7	171.9	8%	-50%	168.6	2%
PL	120.6	146.4	148.7	250.6	135.1	12%	-46%	130.2	4%
CZ&SK	19.2	21.0	19.4	36.9	17.0	-12%	-54%	17.3	-2%
RO	23.1	30.4	37.8	71.9	25.5	10%	-65%	25.4	0%
Gross Profit ex. Selling Costs	66.9	82.7	79.4	135.4	74.3	11%	-45%	72.5	2%
EBITDA	14.4	21.8	24.9	62.5	15.2	6%	-76%	14.3	7%
EBIT	6.9	14.5	17.6	55.1	7.5	10%	-86%	6.8	11%
Net profit	2.6	10.0	9.8	31.7	3.0	13%	-91%	2.3	27%
OCF	60.1	9.7	-6.8	11.5	83.9	40%	629%	81.7	3%
Net debt	55.5	61.4	90.2	129.6	59.1	7%	-54%	58.0	2%
P/E12M trailing	12.2	11.5	11.8	13.1	13.0				
EV/EBITDA 12M trailing	5.8	5.5	5.6	5.7	5.7				
revenue y/y	22%	7%	5%	3%	8%				
Gross margin	42.1%	43.1%	40.1%	39.1%	43.2%			43.0%	0.2%
EBITDA margin	9.0%	11.4%	12.6%	18.0%	8.8%			8.5%	0.4%
EBIT margin	4.3%	7.6%	8.9%	15.9%	4.4%			4.0%	0.4%
net margin	1.6%	5.2%	4.9%	9.1%	1.7%			1.4%	0.3%

Source: Company, Trigon DM

**MFO (Kupuj; PLN 49.3)**

Wstępne wyniki 1Q24 [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q	1Q24E
Revenues	151.7	144.1	134.0	146.1	158.8	5%	9%	161.9
Gross profit	16.2	9.7	10.8	11.8	-	-	-	19.1
EBITDA	5.7	0.3	1.9	0.8	8.8	54%	1018%	5.4
EBIT	3.6	-1.9	-0.3	-1.4	6.6	83%	-	3.2
Net profit	1.4	-8.3	1.2	-9.1	3.1	117%	-	1.2
OCF	23.4	-5.6	23.1	3.1	-	-	-	-6.7
Net debt	-26.6	-20.6	-41.2	-37.4	-	-	-	-18.0
P/E12M trailing	0.0	-	-	-	-			
EV/EBITDA 12M trailing	-1.2	-	-	-4.3	-			
revenue y/y	-49%	-51%	-28%	1%	5%			
EBITDA margin	3.8%	0.2%	1.4%	0.5%	5.5%			3.3%
EBIT margin	2.4%	-	-	-	4.2%			2.0%
net margin	0.9%	-	0.9%	-	2.0%			0.8%

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

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1583.0	1411.2	1432.3	1299.5	127%
WIG20	855.6	1242.8	1233.0	1106.0	144%
WIG40	166.4	166.4	166.4	166.4	100%
sWIG80	21.7	39.4	40.9	39.6	188%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	203.8	TPE	58.0	SGN	5.3
PKO	172.4	CCC	30.6	FRO	4.4
DNP	148.1	XTB	22.7	DAT	4.0
PEO	121.0	ENA	15.1	LBW	3.0
PGE	97.7	TXT	12.3	KGN	2.4
PZU	86.3	ACP	11.0	ENT	2.3
CDR	83.6	MIL	9.9	ELT	2.2
PKN	73.9	ING	9.7	VOX	1.8
KGH	61.2	CIG	6.8	MRB	1.7
LPP	43.3	RBW	3.8	MUR	1.3

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PGE	249%	TPE	443%	SGN	3057%
CDR	215%	CIG	425%	FRO	1552%
ALE	153%	TXT	302%	KGN	897%
BDX	148%	DVL	181%	ASE	764%
CPS	135%	ACP	176%	OTS	478%
DNP	132%	ASB	169%	ENT	361%
MBK	116%	HUG	163%	SNK	316%
PZU	105%	ENA	159%	ALL	299%
PEO	104%	RBW	154%	LBW	240%
OPL	104%	ING	134%	DCR	236%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>					
WIG20					
PGE	6.6	5.3%	ALR	103.9	-3.3%
CDR	129	3.5%	ALE	36.2	-1.9%
BDX	730.5	1.1%	LPP	16,350	-1.1%
KRU	476.6	0.8%	PKO	60.6	-0.9%
CPS	10.5	0.7%	MBK	698.4	-0.9%
<b>Worst</b>					
mWIG40					
ENA	9.6	9.8%	CIG	1.7	-7.6%
TPE	3.2	6.0%	HUG	24.1	-2.6%
ABE	92.6	3.1%	ASB	25.4	-2.3%
ING	309.0	1.5%	RBW	90.9	-2.2%
MIL	9.5	1.4%	DVL	6.7	-1.6%
<b>Worst</b>					
sWIG80					
OTS	37.5	7.3%	SGN	62.0	-4.6%
INK	45.0	5.9%	SNK	21.5	-3.4%
ELT	25.2	5.4%	KGN	52.4	-3.1%
ECH	5.0	4.2%	XTP	137.2	-3.0%
ARH	34.0	4.0%	SHO	39.6	-2.9%

**DIGITREE GROUP****Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 20,4mln PLN, -1,3% r/r;
- EBITDA 676tys. PLN, +39,1% r/r;
- Strata netto 448tys. PLN, +49tys. PLN r/r;
- Strata netto 723tys. PLN, +98tys. PLN r/r.

**ULTIMATE GAMES****Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 5,3mln PLN, -14% r/r;
- Zysk brutto 1,3mln PLN, -18% r/r;
- Zysk netto 1,1mln PLN, -0,4% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 1,3mln PLN, -20% r/r.

**FINANSE****PKO BP (Kupuj; PLN 68)**

Bank szacuje wpływ przedłużenia wakacji kredytowych na wyniki grupy na ok. 489mln PLN

**MILLENNIUM (Sprzedaj; PLN 9)**

Bank szacuje wpływ przedłużenia wakacji kredytowych na wyniki grupy na 201-247mln PLN

**HANDLOWY (Kupuj; PLN 128)**

Zarząd rekomenduje przeznaczenie 1,45mld PLN na wypłatę dywidendy za 2023 rok (DY=9,9%)

- Proponowana kwota dywidendy stanowi 64,31% zysku netto banku za 2023 rok;
- Na kapitał rezerwowy ma trafić 804,9mln PLN;
- Dzień dywidendy ustala się na 27 czerwca, a termin wypłaty na 4 lipca 2024 roku.

**XTB (Kupuj; PLN 66.6)**

Spółka planuje wejście do Indonezji na przełomie 2024/25 – prezes zarządu

**PALIWA I CHEMIA****ORLEN (Kupuj; 76.3 PLN)****Marże modelowe za kwiecień**

- Marża rafineryjna w PKN spadła w kwietniu do 13 USD z 16.8USD/bbl. w marcu. Większej przecenie uległ crack na dieslu (-28% m/m), przez wzrost importu do Europy z USA i Azji, przy wzroście zapasów w USA i w regionie ARA.
- Dyferencjał na ropie spadł o 1.4 USD m/m do -0.3 USD/bbl. (premia).
- Marża petrochemiczna wzrosła o 3% m/m do 1008 EUR/t. Wyższe poziomy to efekt występujących od miesięcy problemów logistycznych w regionie Morza Czerwonego.

**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****ENERGETYKA****Wywiad z minister M. Czarnecką**

Wczorajszy wywiad z minister przemysłu Marzeną Czarnecką – TVP Info ([LINK](#))

- Import węgla do Polski realizowany w poprzednich okresach spowodował spadek zakupów polskiego węgla, do którego krajowe elektrownie zostały wybudowane.
- Spółki energetyczne chcą się pozbyć aktywów węglowych. „My jesteśmy zainteresowani jako Skarb Państwa, żeby te aktywa węglowe od spółek energetycznych przejąć, ale musi to być kompatybilne z dostawami węgla z polskich kopalń”. Spółki energetyczne będą dostosowane do polskich kopalń. Nie ma być to element spółek energetycznych, które teraz funkcjonują. Spółki wyodrębniły już swoje źródła węglowe (np. PGE GiEK i Tauron Wytwarzanie) do odrębnego podmiotu, następnie podmioty te będą mogły zostać wyłączone z grup „jeśli wspólnicy podejmą taką decyzję”. Odrębny podmiot będzie realizował kontrakty z polskimi kopalniami. Taki jest plan ministerstwa i samych koncernów energetycznych. Dzięki przejściu aktywów przez Skarb Państwa „nie będzie obciążenia inwestorów i spółek energetycznych, które będą mogły funkcjonować w zakresie zielonej transformacji”
- Pod koniec 2024r. wpłynie ostatni import zagranicznego węgla do Polski na bazie podpisanych wcześniej kontraktów. PGE jeszcze w listopadzie ub.r. zamówiła 3.5m ton węgla z Wenezueli. Obecnie ok. 14m ton (niepolskiego) węgla zalega na zwalach w Polsce.

## ENERGETYKA

### Konferencja EKG

- CEO PGE i TPE optują za szybkim wydzieleniem aktywów węglowych. Proces ten powinien nastąpić do końca przyszłego roku (ambitny plan). Wg. CEO TPE do „podpisania dokumentów” o zbyciu aktywów powinno dojść w tym roku.
- Minister Czarnecka powtórzyła, że Skarb Państwa jest zainteresowany przejęciem tych aktywów. „Jeśli do wydzielenia aktywów węglowych nie doszło, grupy energetyczne miałyby kłopot z uzyskaniem finansowania na rozwój albo to finansowanie byłoby droższe”
- U uruchomienie pierwszej wielkoskalowej elektrowni jądrowej zakładane jest ostrożnościowo na 2040r. – Czarnecka. Następnie na portalu „X” minister podała, że pierwsza energia z el. jądrowej popłynie w 2035r., a do 2039r. do użytku zostaną oddane kolejne bloki jądrowe.
- Wg. CEO Enei mogą się zdarzyć pośrednie etapy, takie jak wydzielenia finansowe, „chińskie mury”, co pozwoli pozyskiwać finansowanie. „Takie nasze NABE już działa wewn. grupy.”
- „Na razie dokonujemy pewnych analiz” – minister Czarnecka, odnosząc się do tematu wydzielenia aktywów dystrybucyjnych

## KONSUMENT

### INTER CARS (Kupuj; 740 PLN)

**Kwiecień'24: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,66mld PLN, +19,5% r/r**

- Sprzedaż na polskim rynku wyniosła 692,6mln PLN, +18,3% r/r;
- Sprzedaż zagranicznych spółek wyniosła 826,3mln PLN, +22,7% r/r.

### RYNEK E-COMMERCE

**Zalando podtrzymuje prognozy na 2024 rok po wynikach za 1Q**

- Aktualna prognoza zakłada wzrost GMV oraz przychodów w przedziale 0% do 5% w porównaniu z 2023 rokiem;
- Spółka zakłada również poprawę rentowności EBIT z 3,2% do 3,6-4,3% w 2024;
- Liczba aktywnych klientów w ostatnich 12 miesiącach zakończonych w marcu spadła o 3,3% r/r, a GMV na aktywnego klienta wzrosło o 2,2% r/r pomimo spadku liczby zamówień per klienta o 3% r/r, dzięki wzrostowi przeciętnego zamówienia o 5,4% r/r (premiumizacja oferty);
- Marża EBIT w 1Q była wyższa o 1,2p.p. r/r, wsparta lekką poprawą marży brutto (+0,3p.p. r/r, 38,2%) i niższymi kosztami fulfillmentu w relacji do przychodów, które z kolei zrekompensowały wyższe wydatki na marketing (wsk. marketingu +0,9p.p. r/r do 8,2%);
- W 1Q nastąpił istotny spadek zapasów (-23% r/r, wg CFO poziom zapasów jest już znormalizowany), co pozwoliło spółce na osiągnięciu negatywnego cyklu konwersji gotówki;
- Zarząd komunikuje lekkie przyspieszenie dynamiki GMV w 2Q vs 1Q.

## TMT

### DATAWALK

**Podpisanie nowej 5-letniej umowy dotyczącej współpracy z Departamentem Rolnictwa USA**

- Umowa dotyczy wykorzystania platformy spółki.

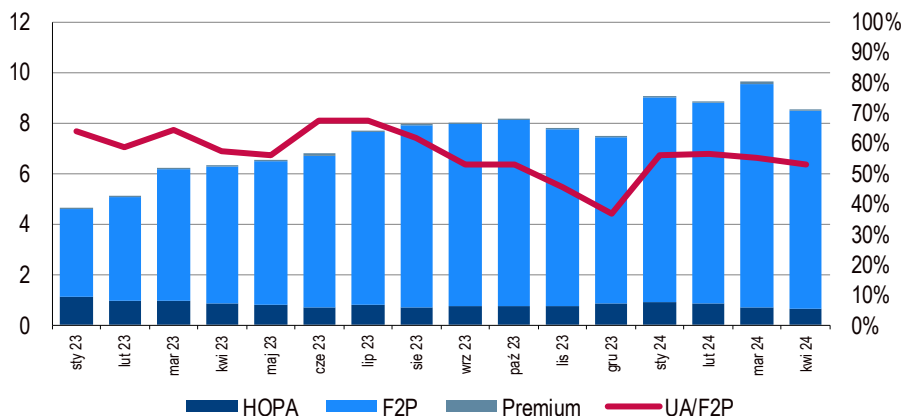
### WOODPECKER.CO

**Szacunkowe miesięczne przychody powtórzone w kwietniu na poziomie 523,5tys. USD, -5,6% r/r**

## GAMING

### ARTIFEX MUNDI (Kupuj, PLN 39,9)

**Przychody w kwietniu'24: 8,5mln PLN (-12% m/m, +35% r/r), koszty UA na poziomie 4,2mln PLN [neutralne]**



- Aplikacja „Unsolved” wygenerowała 7,8 mln PLN przychodu (-12% m/m, 48% r/r), pierwsza marża na poziomie 4,3 mln PLN;

**ULTIMATE GAMES**

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

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 2,6mln PLN;
- Proponowany dzień nabycia praw do dywidendy to 17 czerwca, a termin jej wypłaty 28 czerwca 2024 roku;
- DY=4,5%.

**PRZEMYSŁ****ARCTIC PAPER (Kupuj; PLN 35.9)**

Zawarcie umowy świadczenia usług systemowych na rzecz szwedzkiego operatora elektroenergetycznego systemu przesyłowego

- Przy zakładach Arctic Paper Grycksbo i Arctic Paper Munkedal zostaną zainstalowane i przyłączone do sieci baterijne magazyny energii elektrycznej o łącznej mocy 24 MW
- Umowy zostały zawarte na okres 15 lat, a szacunkowy wpływ na roczny skonsolidowany wynik EBITDA w pierwszych dwóch latach działalności wyniesie 10-30mln SEK, począwszy od 2025r

**MOTORYZACJA**

Import aut używanych wzrósł o 39,1% r/r do 86,7 tys. sztuk w kwietniu - Samar

**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)**

Oferta spółki za 781,8mln PLN netto oceniona najwyżej w przetargu GDDKiA

- Przedmiotem przetargu jest projekt i budowa drogi ekspresowej S17 Piaski-Hrebenne na odcinku nr 3 – węzeł "Krasnystaw Północ" wraz z węzłem "Izbica".

**PEKABEX (Kupuj; PLN 27)**

Wielkość produkcji w kwietniu 2024 roku na poziomie 14,9 tys. m<sup>3</sup>, -6,2% r/r

**MIRBUD (Kupuj; PLN 11)**

Podpisanie umowy z miastem Skierniewice na zaprojektowanie i budowę Skierniewickiego Centrum Sportu i Rekreacji

- Wartość umowy wynosi 114,9mln PLN brutto.

**BIOTECH****SELVITA (Kupuj; PLN 79.0)**

Spółka sfinalizowała transakcję zakupu 100% udziałów PozLab za 25mln PLN.

- Przejęcie PozLab wzmocniło ofertę Selvity w zakresie rozwoju leków małą cząsteczkowych, a także pozwoli wejść w zupełnie nowy, obszar związany z produkcją leków na potrzeby wczesnych badań klinicznych.
- Selvita w dniu zamknięcia transakcji zapłaciła 21mln PLN a kwota 4mln PLN zostanie zatrzymana przez spółkę przez okres do 12 miesięcy od daty zamknięcia transakcji tytułem zabezpieczenia ewentualnych, zdarzeń lub roszczeń podmiotów trzecich względem PozLab oraz zabezpieczenia rozliczeń związanych z procedurą korekty ceny.
- W 2023 r. PozLab wypracował 15,3mln PLN przychodów i 1,7mln PLN szacowanego zysku EBITDA.

**CAPTOR THERAPEUTICS (Kupuj; PLN 180.8)**

Spółka ma umowę z NCBiR na 4,98mln PLN dofinansowania II fazy projektu CT-03.

- Realizacja II fazy projektu CT-03 powinna się zakończyć w maksymalnym terminie do 31 lipca 2026 roku.
- Powyższy termin oraz kwota są zgodne z wnioskowanymi przez spółkę.

**POZOSTAŁE INFORMACJE**

**3R GAMES:** Ustalenie daty premiery gry "Thief Simulator VR: Greenview Street" na platformę Sony PlayStation VR 2 na dzień 9 maja 2024 roku

**ACTION:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w kwietniu 2024 roku na poziomie 180mln PLN, -2,2% r/r

- Marża utrzymuje się na poziomie 8,2%.

**ACTION: Spółka pracuje nad podniesieniem średniej wartości koszyka w sprzedaży detalicznej**

- Spółka poszukuje kolejnych segmentów rynku spoza branży IT do akwizycji e-commerce;
- Trwają prace nad ujednoczeniem platformy obsługowej dla projektów detalicznych – w czym spółka widzi duże szanse dla oszczędności kosztowych;
- Planem spółki na podniesienie efektywności pracy jest w długim terminie wdrożenie systemu Microsoft ERP Dynamics, a w krótkim terminie wdrożenie automatyzacji oraz rozwiązań AI w procesach operacyjnych;

**ALTUS: KNF nałożyła na spółkę karę pieniężną w wysokości 1,2mln PLN**

- Kara została nałożona w związku z wyceną przez Altus akcji Centrum Finansowego w okresie od 29 grudnia 2017 roku do 31 sierpnia 2018 roku, co stanowiło naruszenie rozporządzenia w sprawie rachunkowości funduszy.

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

- Jako dzień dywidendy RN zarekomendowała 10 lipca, a jako termin wypłaty dywidendy 7 sierpnia 2024 roku;
- DY=4,3%

**ATM GRUPA: Spółka planuje poprawę przychodów i zysku netto w 2024 roku – członek zarządu ds. finansowych**

- Spółka spodziewa się większej ilości produkcji premium, co powinno przełożyć się na większe obroty i lepsze wyniki;
- W deweloperce spółki 2024 rok będzie okresem sprzedażowym i wyniki będą o wiele lepsze w porównaniu z 2023 rokiem;
- W ocenie wiceprezesa zarządu spółka może uzyskać ok. 20mln PLN odszkodowania w związku ze sporem sądowym dotyczącym nieprzedłużenia przez KRRiT koncesji dla kanału ATM Rozrywka;
- Spółka nie spieszy się ze zbyciem akcji Boombit, czeka na lepszy moment do sprzedaży pakietu.

**ATREM: Zarząd rekomenduje wypłatę 0,49 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok**

- Łącznie na wypłatę dywidendy ma być przeznaczona kwota 4,5mln PLN;
- DY=3,8%.

**DĘBICA: Szacunkowa strata netto w 1Q24 na poziomie 65,8mln PLN przy 556,4mln PLN przychodów****GETIN HOLDING: Komornik zajął prawa majątkowe w postaci akcji spółki należące do LC Corp B.V. i p. Leszka Czarnieckiego****LUBAWA: Podpisanie przez spółkę zależną Miranda umowy na dostawę pokryć maskujących w latach 2024-2028**

- Wartość umowy to 37,8mln PLN netto.

**SONEL: Podpisanie umowy z Gilgen GmbH Co. KG na utworzenie spółki MBS-Sonel GmbH na terenie Niemiec**

- Kapitał zakładowy wynosi 500tys. EUR;
- Sonel objmie 51%, a Gilgen GmbH Co. KG 49% udziałów w nowym podmiocie.

**STALPROFIL: Oferta konsorcjum ze Stalprofilem za 163,9mln PLN netto najkorzystniejsza w przetargu na budowę gazociągu****TESGAS: Zarząd rekomenduje przeznaczenie zysku za 2023 rok w całości na kapitał zapasowy**

- RN pozytywnie zaopiniowała propozycję zarządu.

**XTPL: Sprzedaż urządzenia Delta Printing System do Włoskiego Instytutu Technologicznego w Pizie****ZMIANY W ORGANACH****KĘTY**

Zgłoszenie przez Allianz OFE kandydatury p. Marka Mikucia oraz p. Piotra Stępniaaka na stanowisko członków RN.

**PUŁAWY**

Rezygnacja p. Huberta Kamoli z pełnienia funkcji członka RN i powołanie go na stanowisko prezesa zarządu.

**ZMIANY W AKCJONARIACIE****BRAND24**

Zmniejszenie zaangażowania przez Larq Growth Fund I FIZ z 28,43% do 0% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

## CD PROJEKT

Wolumen: 50 tys. @ 126,86  
% kapitału: 0,05

## OBLIGACJE

## COGNOR HOLDING

Spółka chce wyemitować obligacje serii 2/2024 o łącznej wartości nominalnej 120mln PLN. Ostateczny termin wykupu obligacji został określony na 15 stycznia 2029 roku.

## MARVIPOL DEVELOPMENT

Dokonanie przydziału obligacji serii P2024A o wartości 150mln PLN. Redukcja zapisów wyniosła 6%. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 6M + 4,5% w skali roku.

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**ASSECO SEE: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,65 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 13 czerwca, a termin wypłaty dywidendy na 20 czerwca 2024 roku;  
- DY=3,3%.

**GI GROUP POLAND: Uchwała NWZA w sprawie połączenia ze spółką Gi Group Support Sp. z o.o.****IFIRMA: Uchwała NWZA w sprawie braku wypłaty dodatkowej dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Spółka wypłaciła już zaliczkę na poczet dywidendy za 2023 rok w kwocie 7,8mln PLN.

**MENNICA POLSKA: Uchwała NWZA w sprawie wypłaty 1,25 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 15 maja, a termin wypłaty na 24 maja 2024 roku;  
- DY=6,3%;  
- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o upoważnieniu zarządu do nabycia max. 10 mln akcji własnych, stanowiących 19,57% kapitału zakładowego, po cenie nie wyższej niż 22 PLN za walor. Zarząd jest upoważniony do nabywania akcji własnych od 1 czerwca 2024 roku do 1 czerwca 2026 roku;  
- Do RN powołano: p. Zbigniewa Jakubasa (przewodniczący RN), p. Jarosława Antonika, p. Jacka Czareckiego, p. Jakuba Papierskiego oraz p. Agnieszkę Pyszczek.

**NANOGROUP: Uchwała NWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę do 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 została ustalona na 1,05 PLN;  
- Do RN powołano p. Jose Arrieta.

**POLIMEX MOSTOSTAL: Uchwała NWZA w sprawie zmian w składzie RN**

- Akcjonariusze zdecydowali o odwołaniu p. Marcina Mauera oraz p. Karoliny Mazurkiewicz-Grzybowskiej ze składu RN;  
- Do RN powołano p. Macieja Drabio oraz p. Wojciecha Bartelskiego.



## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>07 May 2024</b>	
NWAI	Interim dividend payment date (PLN 3.00 per share)
<b>09 May 2024</b>	
CFSA	Interim dividend payment date (PLN 0.46 per share)
<b>10 May 2024</b>	
BNPPPL	Interim dividend payment date (PLN 3.41 per share)
PEKAO	Interim dividend payment date (PLN 19.2 per share)
ALIOR	Interim dividend date (PLN 4.42 per share)

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, WIZZ, 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	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					

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
8-12					
15-19					
22-26		OPL	SPL, JMT		MIL
29-31			OMV		

## 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	103.9	15%	13,558	6.1	7.4	8.5	1.2	1.2	1.1	20%	16%	13%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121	103.0	17%	15,223	11.0	6.6	7.1	1.1	1.0	0.9	10%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	128	112.0	14%	14,634	7.6	9.2	10.5	1.4	1.5	1.5	19%	16%	14%	43
ING	ING	Buy	351	309	14%	40,201	9.2	9.3	9.4	2.4	2.3	2.1	26%	24%	23%	60
Komerční banka	KOMB	Hold	940	798	18%	151,659	9.1	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	85
mBank	MBK	Sell	647	698	-7%	29,658	15.7	8.2	9.9	1.9	1.6	1.5	12%	20%	15%	71
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.5	-5%	11,512	65.3	66.5	7.1	1.6	1.6	1.3	2%	2%	18%	68
OTP	OTP	Buy	22,735	18,600	22%	5,208	5.4	6.1	6.2	1.1	1.0	0.9	20%	16%	15%	81
Pekao	PEO	Hold	194	171.8	13%	45,092	7.3	8.1	9.1	1.4	1.4	1.4	20%	17%	15%	83
PKO BP	PKO	Buy	68.0	61	12%	75,775	11.4	8.0	9.2	1.6	1.5	1.5	14%	18%	16%	68
Santander	SPL	Buy	628	568	11%	58,023	14.5	8.9	9.9	1.9	1.7	1.7	13%	19%	17%	82
Kruk	KRU	Buy	570	477	20%	9,207	9.2	8.3	7.5	2.0	1.7	1.5	22%	21%	20%	75
PZU	PZU	Buy	58.3	53.2	10%	45,957	8.4	8.7	9.1	3.6	3.5	3.3	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	702	570	23%	1,378	6.6	5.8	8.4	4.8	4.0	5.6	0%	15%	17%	15
AB	ABE	Buy	105.0	92.6	13%	1,499	8.1	7.8	7.5	6.0	5.6	5.3	3%	4%	4%	49
AC	ACG	Hold	30.3	32.9	-8%	303	10.5	10.4	9.9	6.8	6.6	---	8%	8%	8%	---
Ailleron	ALL	Buy	25.0	17.4	44%	215	14.7	8.1	6.9	4.1	2.7	2.2	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.2	16%	38,271	27.4	19.4	15.0	14.3	11.2	8.9	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	27.8	9%	699	13.3	11.1	9.9	6.1	5.3	4.8	4%	4%	5%	---
Amica	AMC	Hold	71.7	71.8	0%	558	21.6	12.3	9.2	5.4	4.2	3.7	0%	3%	3%	---
Amrest	EAT	Buy	28.0	26.4	6%	5,796	14.4	13.9	11.0	6.0	5.3	5.1	0%	0%	0%	90
Answear.com	ANR	Buy	38.0	23.6	61%	448	28.6	15.7	10.2	11.2	9.0	7.2	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	34.0	18%	2,200	26.3	8.2	6.1	20.8	6.7	5.2	6%	7%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.5	67%	1,491	5.3	5.7	6.8	2.9	2.7	2.8	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	40.0	26.5	51%	315	9.3	4.7	4.2	6.3	3.2	2.6	6%	8%	16%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	59.8	4%	1,998	17.4	14.9	14.2	11.5	9.8	9.2	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	96.0	82.2	17%	6,823	14.5	13.4	12.4	2.8	2.5	2.1	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.9	12%	2,590	13.4	12.3	11.5	7.7	7.0	6.4	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	70.0	62.0	13%	2,679	9.3	7.6	7.1	8.8	6.5	5.9	10%	7%	9%	---
Auto Partner	APR	Buy	35.0	26.9	30%	3,514	13.1	11.2	9.5	9.9	8.7	7.6	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	21.7	22.6	-4%	2,244	---	4.9	2.7	14.8	5.9	4.8	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,900	28%	8,579	16.4	12.9	11.3	8.2	6.3	5.4	3%	4%	5%	73
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	24.5	-2%	472	33.4	10.0	6.6	16.3	5.4	3.7	0%	2%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630	730.5	-14%	18,650	25.7	22.1	19.1	15.5	13.0	11.2	5%	4%	5%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	82.8	118%	345	---	52.7	5.1	---	25.7	3.5	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	120.0	97.6	23%	6,718	38.6	15.8	8.8	8.0	6.5	5.3	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review	-	128.5	---	12,839	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	15.8	69%	805	---	---	---	---	23.0	12.9	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	719.6	891.5	-19%	479,618	15.5	16.4	10.0	5.2	5.5	5.9	6%	5%	4%	79
Creepy Jar	CRJ	Sell	522	598.0	-13%	418	20.4	17.2	28.5	15.2	9.9	13.5	2%	5%	6%	---
Creotech	CRI	Buy	302	180.0	68%	428	---	51.6	8.7	---	21.6	6.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Hold	274	252.0	9%	2,050	17.3	14.4	12.8	6.5	5.5	4.9	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	94.0	79.4	18%	434	10.0	8.3	8.0	4.8	4.5	4.3	9%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	110.5	16%	1,567	13.8	20.7	16.7	16.5	13.1	10.7	1%	3%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	10.5	1%	6,712	19.2	15.7	10.7	6.3	6.3	5.8	0%	0%	0%	74
Dadelo	DAD	Buy	23.0	18.2	26%	212	37.8	25.2	14.5	18.5	14.7	10.0	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.0	6.7	-11%	3,035	10.6	9.5	8.9	9.9	9.0	8.0	7%	7%	7%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	396	-3%	38,863	23.3	18.6	15.4	15.7	12.4	10.1	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	180	19%	4,644	8.3	7.5	6.5	7.0	6.0	4.9	9%	10%	11%	---
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.95	21%	2,043	140.6	7.6	7.0	34.9	9.6	7.1	9%	10%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	41.7	20%	497	39.2	12.4	8.6	4.5	3.7	3.1	4%	3%	6%	---
Enea	ENA	Under Review	-	9.6	---	5,059	---	---	---	---	---	---	---	---	---	30
Enter Air	ENT	Buy	85.0	66.4	28%	1,165	8.3	6.3	5.9	4.8	4.3	4.0	5%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	13.8	---	1,915	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabry Holding	FAB	Hold	39.0	37.0	5%	91	18.6	16.7	14.0	7.8	6.4	5.6	16%	5%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.0	14%	743	10.3	8.8	8.5	6.4	6.0	5.8	5%	5%	6%	---
GPW	GPW	Buy	48.0	45.3	6%	1,899	12.7	12.7	12.3	9.0	8.6	8.3	6%	6%	7%	65
Grenevia	GEA	Under Review	-	2.38	---	1,365	---	---	---	---	---	---	---	---	---	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	73.0	63.0	16%	4,301	18.5	15.9	14.2	12.5	10.8	9.5	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	6.00	5.5	9%	3,646	11.3	11.3	10.1	17.5	17.9	16.5	4%	4%	5%	61
Huuuge	HUG	Buy	38.2	24.10	59%	1,446	6.2	6.3	6.8	2.7	2.9	3.1	19%	17%	16%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	15.0	19%	32,284	24.3	17.4	14.2	11.1	8.6	7.0	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	740	533	39%	7,552	9.4	8.5	7.2	7.5	7.0	6.2	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	31.7	-18%	3,727	---	---	82.4	0.2	1.6	1.2	0%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Hold	868	867	0%	8,395	14.1	12.8	12.0	9.9	9.0	8.5	6%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Hold	152.0	143.8	6%	28,760	16.0	16.0	16.4	6.9	7.1	7.2	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	16,350	22%	30,332	13.9	13.0	11.8	7.7	7.0	6.3	5%	5%	5%	70
Mabion	MAB	Under Review	-	16.6	---	268	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Hold	97.0	89.8	8%	600	9.7	8.8	7.9	5.7	5.3	5.0	6%	7%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	7.7	224%	49	---	3.9	---	---	2.3	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	36.4	35%	241	30.8	11.8	7.9	10.4	6.0	4.8	0%	0%	4%	---
Mirbud	MRB	Buy	11.0	10.3	7%	945	7.0	7.4	6.5	4.8	5.0	4.8	3%	4%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	84.2	19%	2,241	6.5	4.8	6.4	9.1	8.0	11.8	0%	2%	3%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	325.0	17%	1,142	15.5	10.1	9.0	10.5	7.0	6.4	---	---	---	---
Molecure	MOC	Buy	24.8	14.2	74%	239	3.4	3.1	---	2.4	1.6	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.2	19%	1,721	7.3	6.7	5.9	6.7	6.3	5.3	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	975	924	6%	4,128	20.7	17.9	16.4	10.4	9.5	9.0	2%	4%	5%	77
Newag	NWG	Buy	30.4	28.5	7%	1,283	8.4	6.1	5.3	6.7	4.9	4.4	0%	3%	3%	---
OMV	OMV	Hold	45.8	44.9	2%	14,695	8.3	7.5	8.6	2.2	2.2	2.3	13%	12%	9%	93
Onde	OND	Buy	16.5	14.0	18%	761	14.7	18.6	16.7	4.8	5.5	4.6	2%	3%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	65.0	61.2	6%	853	19.3	15.9	14.3	9.3	8.4	7.5	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.5	8.1	18%	10,599	10.8	11.5	9.8	4.2	4.3	3.9	6%	7%	7%	55
Orlen	PKN	Buy	85.0	67.3	26%	78,155	5.2	5.2	6.2	2.9	2.8	3.2	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review	-	17.5	---	628	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	27.0	25.4	6%	631	8.4	9.1	7.2	5.4	5.7	4.8	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	19.6	23%	11,261	19.4	13.5	10.1	5.8	5.1	4.4	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Under Review	-	6.6	---	14,750	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Playway	PLW	Hold	311.0	297.0	5%	1,960	12.5	11.8	13.7	8.7	8.7	10.1	7%	8%	9%	---
Polenergia	PEP	Hold	74.2	67.4	10%	5,205	16.4	20.4	18.2	10.3	13.2	15.9	0%	0%	0%	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	81.7	51.0	60%	1,179	---	2.5	2.3	---	0.9	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	90.9	16%	1,323	10.2	9.7	8.8	6.8	6.3	5.5	5%	5%	6%	---
Rawlplug	RWL	Buy	19.1	13.9	37%	432	7.8	6.3	5.3	5.8	4.8	4.4	3%	5%	6%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	167.0	35%	455	---	---	---	2.2	---	---	0%	22%	75%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.4	34.6	34%	790	9.7	8.3	7.6	5.5	5.0	4.4	2%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	79.0	70.0	13%	1,285	16.1	14.0	11.8	10.0	8.1	7.1	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	40.0	39.6	1%	1,114	33.0	24.1	19.1	19.4	15.2	12.1	1%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	273.0	218	25%	1,177	---	48.0	23.7	17.8	5.2	4.7	5%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	91.0	4%	1,148	13.7	12.5	13.2	7.7	7.1	7.3	3%	4%	5%	---
Synektik	SNT	Buy	183.0	130.4	40%	1,112	15.8	12.1	9.9	9.3	7.1	5.5	2%	3%	4%	---
Tauron	TPE	Under Review	-	3.2	---	5,617	---	---	---	---	---	---	---	---	---	36

\*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	
Ten Square Games	TEN	Sell	91.7	88.6	3%	650	10.9	13.2	13.6	5.9	7.2	7.1	20%	8%	7%	—
Torpol	TOR	Hold	35.0	30.5	15%	699	19.7	9.0	6.8	7.5	3.9	2.1	7%	4%	8%	—
Toya	TOA	Buy	10.0	7.6	32%	568	7.0	6.6	6.3	4.5	4.4	4.1	5%	6%	7%	—
Unimot	UNT	Hold	140.0	134.2	4%	1,100	10.1	9.0	9.1	6.8	6.5	6.6	—	—	—	—
Voxel	VOX	Buy	119.0	94.20	26%	989	11.3	9.6	9.0	6.2	5.5	5.1	4%	5%	6%	—
VRG	VRG	Under Review	-	3.40	—	797	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Hold	9.0	7.9	15%	474	9.3	5.3	4.5	5.8	4.8	4.4	0%	0%	0%	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	148.0	117.2	26%	3,434	16.7	13.3	11.9	8.0	7.0	6.2	2%	2%	2%	—
Wittchen	WTN	Buy	32.0	31.0	3%	569	9.4	9.2	8.9	6.1	6.1	5.7	12%	5%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	20.8	35%	2,152	7.8	4.1	4.4	5.9	4.5	4.6	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	66.6	66.1	1%	7,771	9.2	9.0	8.3	5.9	5.5	4.8	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](mailto:repcja@trigon.pl)



## CEE EQUITY RESEARCH

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

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

**Grzegorz Balcerski**  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnology*

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

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

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

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

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

## SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

## DISCLAIMER

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