

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

OTP: Wyniki za 1Q'24 powyżej oczekiwań dzięki silnemu wynikowi odsetkowemu oraz niskim kosztom ryzyka [pozytywne]

DINO POLSKA: Wyniki za 1Q24: nawiązanie rywalizacji o wolumeny znacznie większym kosztem marży niż u lidera [lekko negatywne]

MOL: Wyniki za 1Q24 [neutralne]

MBANK: Wyniki za 1Q'24 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekko pozytywne]

MILLENNIUM: Zysk netto za 1Q'24 powyżej oczekiwań; dobry wynik odsetkowy i niski podatek dochodowy [neutralne]

CCC: Wyniki wstępne za 1Q24/25: skokowa poprawa rentowności w CCC & HP [pozytywne]

AMREST: Wyniki za 1Q24: EBITDA zgodna z konsensusem, zysk netto poniżej oczekiwań [lekko negatywne]

TAURON: Szacunkowe wyniki za 1Q24r. [pozytywne]

AC: Wyniki 1Q24: wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami, wysoki OCF i spadek zadłużenia [lekko pozytywne]

ULTIMATE GAMES: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24

FINANSE

PKO BP: Sytuacja kapitałowa banku pozwala myśleć optymistycznie o wzroście kredytów i wypłacie dywidendy – Midera

SANTANDER BANK POLSKA: BFG wyznaczył dla grupy Santander BP MREL na poziomie 15,38% ekspozycji na ryzyko

KRUK: Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q24 [lekko pozytywne]

SKARBIEC HOLDING: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec kwietnia 2024 roku na poziomie 6,1mld PLN, -2,5% r/r

KONSUMENT

LPP: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

ASBIS: Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q24 [neutralne]

MONNARI TRADE: Spółka poszukuje podmiotów do akwizycji na rynku odzieżowym – dyrektor finansowy

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Liczba aktywnych użytkowników InPost Pay przekroczyła półtora miliona – wiceprezes

OT LOGISTICS: Spółka w perspektywie nowej strategii grupy zakłada największe inwestycje w '24 i '25 – wiceprezes zarządu

GAMING

QUBICGAMES: Spółka ma list intencyjny z GamerSky Games na wydanie 24 gier na Steam na rynku chińskim na platformie Steam

PRZEMYSŁ

RAWLPLUG: Zarząd rekomenduje wypłatę 0,40 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

XTPL: Uznanie ochrony patentowej przez Urząd Patentów i Znaków Towarowych Stanów Zjednoczonych (USPTO)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MURAPOL: Zawarcie umów przedwstępnych dotyczących nabycia nieruchomości za łączną kwotę 106mln PLN

DEVELIA: Rozpoczęcie sprzedaży i budowy 285 mieszkań w ramach inwestycji Uni Lubelskiej Vita w Poznaniu

ARCHICOM: Spółka chce wypłacić 1,10 PLN dywidendy na akcję, w tym 0,46 PLN to wypłacona już zaliczka [neutralne]

FERRO: Spółka otrzyma dywidendę w kwocie 12mln PLN z zysku spółki zależnej Temet

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

OTP (Kupuj; HUF 22 735)

Wyniki za 1Q'24 powyżej oczekiwań dzięki silnemu wynikowi odsetkowemu oraz niskim kosztom ryzyka [pozytywne]

HUFbn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Net interest income	312	341	382	426	435	40%	2%	404	423
Net F&C result	98	125	139	132	127	30%	-3%	122	125
Other income	42	89	91	67	41	-2%	-39%	73	48
Total revenues	452	554	612	625	604	34%	-3%	600	596
Operating costs	-225	-222	-234	-287	-263	17%	-8%	-256	-263
Operating profit	226	332	377	337	341	51%	1%	344	333
Net provisions	-9	9	-3	-48	7	-175%	-115%	-12	-20
adj. Net profit	182	291	321	213	246	36%	16%	271*	221
Net profit	190	389	296	133	247	30%	86%	230	221
NIM	3.66%	3.77%	3.96%	4.27%	4.30%			4.16%	
CoR	0.04%	-0.04%	0.01%	0.21%	-0.03%			0.05%	
C/I	49.9%	40.1%	38.3%	46.0%	43.6%			42.6%	

Source: Company data, Trigon DM

* Różnica wyniku z przeniesienia od 1Q24 podatku bankowego (30 mld HUF) oraz windfall tax (11 mld HUF) z pozycji one-offs do podatków.

- OTP Core: NIM + adj. 15bps QoQ 2.88%, NII 137 mld HUF, wolumeny: kredytów +0.7% QoQ / 2.3% YoY, depozytów +3% QoQ, +5.5% YoY, koszty ryzyka 14 mld HUF.

- See EUR - currency: +1bps QoQ 3.37%, NII 83 mld HUF, wolumeny: kredytów +1.9% QoQ / 4.2% YoY, depozytów -3.7% QoQ, +3.1% YoY

- See non-EUR - currency: -1bps QoQ 3.86%, NII 103 mld HUF, wolumeny: kredytów +2.1% QoQ / 11.9% YoY, depozytów +0.9% QoQ, +13.5% YoY

- Others - currency: -81bps QoQ 7.75%, NII 63 mld HUF, wolumeny: kredytów +1.2% QoQ / 102.4% YoY, depozytów +5.7% QoQ, +70.9% YoY koszty ryzyka -3 mld HUF vs -32 mld HUF 4Q23.

- Net F&C zgodny z oczekiwaniami, bez odchyłań vs 4Q23 na liniach produktowych.

- Pozostałe przychody niższe niż konsensu oraz nasze prognozy ze względu na mniejsze zyski FX.

- Kwartał bez istotnych one-offów

- Tier1 ratio wzrósł 8 bps QoQ do 16.73%

- NPL ratio spadł 6 bps QoQ

DINO POLSKA (Trzymaj; PLN 385)

Wyniki za 1Q24: nawiązanie rywalizacji o wolumeny znacznie większym kosztem marży niż u lidera [lekko negatywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	5544	6549	6875	6698	6671	20%	0%	6497	6465
LFL sales	27.2%	20.3%	16.3%	8.7%	11.9%	-15.3p.p.	3.2p.p.		
Other operating items, net	3	0	2	-1	0	-97%	-		
EBITDA	458	571	650	554	492	7%	-11%	490	502
EBIT	376	482	558	460	398	6%	-13%	390	407
Net profit	271	362	424	348	295	9%	-15%	297	311
Store count	2210	2272	2340	2406	2438	10%	1%		
Retail space (k sqm.)	869	894	921	948	961	11%	1%		
Sales per store	2.51	2.88	2.94	2.78	2.74	9%	-2%		
Selling costs per store (k)	421	413	423	424	447	6%	5%		
Gross margin	24.1%	22.3%	23.2%	22.9%	23.1%	-1.0p.p.	0.2p.p.		
SG&A ratio	17.4%	15.0%	15.1%	16.0%	17.1%	-0.2p.p.	1.1p.p.		
EBITDA margin	8.3%	8.7%	9.4%	8.3%	7.4%	-0.9p.p.	-0.9p.p.	7.5%	7.8%
EBIT margin	6.8%	7.4%	8.1%	6.9%	6.0%	-0.8p.p.	-0.9p.p.	6.0%	6.3%
Net profit margin	4.9%	5.5%	6.2%	5.2%	4.4%	-0.5p.p.	-0.8p.p.	4.6%	4.8%
OCF	243	647	568	313	436	79%	39%		
CAPEX	311	258	277	327	330	6%	1%		
FCF	-73	383	285	-22	102	-	-		
ND/EBITDA	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	-0.4	0.0		
P/E12M trailing	32.0	29.9	28.0	27.6	27.2				
EV/EBITDA 12M trailing	20.5	19.2	18.1	17.8	17.5				

Source: Company, Trigon DM

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	87,428	0.6%	3.6%	37.5%
WIG20	2,566	0.6%	2.6%	32.8%
mWIG40	6,466	0.5%	2.1%	37.8%
sWIG80	24,442	0.1%	0.1%	14.6%
PX (Prague)	1,552	0.2%	0.2%	11.6%
BUX (Budapest)	69,016	0.2%	2.6%	49.2%
BET (Bucharest)	17,245	0.5%	0.3%	41.6%
BIST30 (Istanbul)	11,146	0.2%	5.2%	124%
DAX	18,687	1.0%	3.3%	17.6%
FTSE 100	8,381	0.3%	5.3%	8.3%
STOXX Europe 600	517	0.2%	2.0%	11.5%
S&P 500	5,214	0.5%	1.0%	26.0%
NASDAQ 100	18,113	0.2%	0.6%	35.7%
Nikkei 225	38,153	-0.3%	-3.6%	31.0%
Shanghai Comp	3,158	0.8%	4.3%	-4.9%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	0.2	3.8	-29.2
PL 10Y bond yield	5.6%	1.0	6.2	-22.9
CZ 10Y bond yield	4.1%	4.9	0.6	-54.3
HU 10Y bond yield	6.8%	15.0	-8.0	-101.0
RO 10Y bond yield	6.8%	2.8	19.9	-45.4
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-1.0	-103.0
EURIBOR 3M	3.8%	2.6	-8.8	50.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.98	0.1%	0.2%	-3.4%
EUR/PLN	4.29	0.0%	0.5%	-5.3%
EUR/USD	1.08	-0.1%	0.3%	-1.9%
GBP/PLN	4.98	0.0%	-0.1%	4.3%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-2.5%	12.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.3%	10.6%
RON/PLN	0.86	0.0%	-0.4%	6.4%
CNY/PLN	0.55	0.0%	-0.3%	7.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,361	0.9%	1.4%	15.9%
Silver (USD/toz)	28.5	0.6%	1.9%	12.1%
Copper (USD/t)	9,905	0.0%	5.2%	15.3%
Zinc (USD/t)	2,910	0.1%	7.4%	9%
Molybdenum (USD/lb)	21.7	0.1%	10.8%	2.9%
Iron ore (USD/t)	116	-0.2%	10.3%	9.3%
HCC (USD/t)	255	0.4%	5.8%	-8%
HRC EU (EUR/t)	640	1.6%	-4.5%	-24%
Brent crude oil (USD/bbl)	84.5	0.7%	-6.7%	10.5%
CO2 (EUR/t)	73.3	2.2%	14.3%	-19%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.9	0.7%	13.4%	-15%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	94	0.8%	16.4%	-36%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	478	0.4%	4.0%	-34%
Shanghai Freight Index	1,941	9.7%	12%	87%

MOL**Wyniki za 1Q24 [neutralne]**

HUFbn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	2,047	1,961	2,568	2,333	2,046	0%	-12%	2,210	
EBITDA	272	161	371	345	255	-6%	-26%	270	264
EBITDA clean CCS	259	141	345	354	258	0%	-27%	260	264
Upstream	103	34	70	134	94	-9%	-30%	100	95
Downstream	109	35	166	163	105	-3%	-35%	110	114
Refining	126	39	194	169	118	-6%	-30%	120	
Petchem	-17	-4	-28	-6	-13	-	-	-10	
Gas Midstream	29	20	26	19	28	-1%	52%	25	25
Consumer Services	46	60	88	51	52	13%	1%	40	43
Others	-27	-8	-5	-12	-21	-	-	-15	-13
EBIT	175	71	263	169	151	-14%	-11%	150	165
EBIT clean CCS	162	51	242	243	153	-5%	-37%	140	159
Net profit	166	78	176	110	96	-42%	-13%	110	113
OCF	268	10	223	254	104				
Capex	71	210	124	214	115			80	
Net debt	270	421	707	682	730				
EBITDA clean CCS margin	13%	7%	13%	15%	13%				
EBIT margin	9%	4%	10%	7%	7%				
Net profit margin	8%	4%	7%	5%	5%				
P/E LTM	3.6	4.9	5.9	4.5	5.2				
EV/EBITDA clean CCS LTM	1.7	2.2	2.9	3.1	3.2				

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

- EBITDA w 1Q24 wyniosła 258mld HUF, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem. Przy braku 1-offów i efekcie CCS na poziomie -2mld, oraz przy saldzie finansowym -15mld i stopie podatkowej 27% (szacowaliśmy 19%), zysk netto wyniósł 96mld, 13% niżej od naszych szacunków.

- Przy OCF na poziomie 104mld, negatywnym efekcie na NWC na poziomie -122.2mld (głównie na zobowiązaniach i zapasach), oraz przy capexie w kwocie -115mld (szacowaliśmy -80mld), dług netto wzrósł o 48mld q/q do 730mld HUF. ND/EBITDA wyniósł 0.64x (vs. 0.59x w 4Q23).

- Nieco słabiej od naszych prognoz wypadł segment upstreamu, downstreamu i segment pozostałe, przy lepszej realizacji w consumer services i gas midstream. W consumer services Spółka zwraca uwagę na 1-offy („remedy sales of fuel stations) w kwocie 16mld HUF, przy silnych marżach pozapaliwowych.

- W wynikach ujęto podatek „revenue-based extra tax” w kwocie 110m USD (68m w downstreamie, 15m w upstreamie, 27m w consumer services) - ~39mld HUF. Podatek od dyferencjału i CO2 wyniósł 27m USD (~10mld HUF).

- W kwietniu widoczne jest pogorszenie kompleksowej marży rafinerijnej do 7.3 USD/bbl. (z 10.6 USD w 1Q24r), przy poprawie marży petrochemicznej (variable) z 209 EUR/t w 1Q24 do 238 EUR/t.

MBANK (Sprzedaj; 647,0 PLN)**Wyniki za 1Q'24 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom ryzyka [lekkie pozytywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Net interest income	2 033	2 201	2 285	2 355	2 340	15%	-1%	2 348	2 345
Net F&C result	501	488	483	445	484	-3%	9%	486	476
Other income	-32	7	-60	98	98	-	0%	48	68
Total revenues	2 502	2 695	2 708	2 897	2 922	17%	1%	2 882	2 889
Operating costs	-855	-704	-719	-796	-889	4%	12%	-954	-940
Operating profit	1 647	1 991	1 989	2 102	2 033	23%	-3%	1 928	1 949
Net provisions	-987	-1 732	-1 342	-1 952	-1 419	44%	-27%	-1 553	-1 542
Net profit	143	-15	-83	-20	263	84%	-	42	n.a.
NIM	3,88%	4,29%	4,36%	4,34%	4,32%			4,32%	
CoR ex. CHF	0,58%	0,62%	0,85%	1,60%	0,16%			0,63%	
C/I	34,2%	26,1%	26,6%	27,5%	30,4%			33,1%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1487.1	1417.8	1451.5	1312.6	98%
WIG20	1258.3	1242.4	1249.1	1116.8	99%
WIG40	169.1	169.1	169.1	169.1	100%
sWIG80	38.3	39.1	41.3	40.1	108%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	274.3	CCC	29.2	BNP	5.2
DNP	181.3	TPE	27.7	CMP	4.4
PKO	116.9	ENA	19.6	MRB	2.3
PEO	81.3	APR	14.9	FTE	1.9
PKN	73.6	BHW	14.8	TOR	1.4
LPP	69.4	XTB	10.5	WTN	1.4
KGH	59.8	RBW	8.9	DAT	1.2
PZU	54.3	MIL	8.4	OTS	1.0
PGE	42.9	ACP	6.6	ELT	0.9
CPS	38.8	CIG	5.2	OND	0.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CPS	307%	BHW	541%	FTE	1244%
ALE	181%	APR	384%	CMP	785%
DNP	150%	GEA	302%	OND	401%
KRU	144%	RBW	286%	ERB	377%
OPL	132%	CIG	224%	OTS	289%
KTY	126%	ENA	195%	AMB	240%
LPP	118%	TPE	164%	PCF	229%
BDX	101%	ATC	164%	BRS	228%
PGE	98%	PKP	121%	XTP	212%
ALR	93%	EAT	116%	WWL	183%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best		WIG20		Worst	
CPS	11.5	7.0%	ALR	98.9	-2.8%
LPP	17,190	3.5%	DNP	396.0	-0.8%
BDX	753.0	3.4%	SPL	568	-0.7%
KRU	473.6	2.7%	PKN	67.6	-0.4%
OPL	8.2	2.4%	PKO	60.6	-0.3%
Best		mWIG40		Worst	
ENA	10.5	9.8%	APR	25.6	-7.9%
GEA	2.6	6.6%	BHW	108.2	-4.8%
TPE	3.4	5.5%	WPL	115.0	-1.9%
SNT	135.0	4.3%	SLV	69.9	-1.8%
CCC	101.7	2.9%	HUG	24.2	-1.4%
Best		sWIG80		Worst	
ERB	43.9	6.3%	PCF	16.3	-3.4%
MOC	15.2	5.1%	OPN	61.0	-3.2%
WTN	33.3	3.1%	TOR	29.1	-3.0%
VOT	44.2	2.9%	MRB	10.2	-2.7%
MLS	49.0	2.8%	MDG	25.3	-2.5%

MILLENNIUM (Sprzedaj; 9,0 PLN)**Zysk netto za 1Q'24 powyżej oczekiwań; dobry wynik odsetkowy i niski podatek dochodowy [neutralne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Net interest income	1 262	1 336	1 372	1 284	1 354	7%	5%	1 327	1 323
Net F&C result	201	203	188	190	200	-1%	5%	198	198
Other income	594	-22	22	92	-137	-	-	-74	-62
Total revenues	2 057	1 517	1 582	1 567	1 417	-31%	-10%	1 451	1 459
Operating costs	-522	-448	-494	-529	-598	15%	13%	-600	-582
Operating profit	1 535	1 068	1 088	1 038	818	-47%	-21%	850	877
Net provisions	-1 002	-827	-807	-781	-689	-31%	-12%	-662	-663
Net profit	252	106	103	115	128	-49%	12%	92	118
NIM	4,64%	4,84%	4,80%	4,31%	4,37%			4,38%	
CoR ex. CHF	0,70%	0,36%	0,34%	0,42%	0,73%			0,60%	
C/I	25,4%	29,5%	31,2%	33,8%	42,2%			41,4%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

CCC (Kupuj; PLN 120)**Wyniki wstępne za 1Q24/25: skokowa poprawa rentowności w CCC & HP [pozytywne]**

PLNm	1Q23/24	2Q23/24	3Q23/24	4Q23/24	1Q24/25P	Y/Y	Q/Q	1Q24/25E	Cons.
Revenues	2064	2425	2430	2521	2256	9%	-11%	2302	2237
- of which CCC	848	1062	1084	1074	949	12%	-12%	1034	
- of which Modivo Group	949	1023	953	1012	919	-3%	-9%	883	
- of which HalfPrice	252	338	393	436	371	48%	-15%	385	
adj. EBITDA	75	182	248	217	288	283%	33%		
EBITDA	89	224	286	182	304	244%	68%	236	218
EBITDA CCC	66	149	253	169	201	204%	19%	152	
EBITDA Modivo Group	13	1	-24	-65	35	174%	-	25	
EBITDA HalfPrice	8	6	56	78	65	+	-17%	58	
EBIT	-67	79	76	95	152	-	60%	71	65
Net profit	-197	-30	-17	29	n.a.	-	-	-21	-28
Gross margin Group	46.5%	45.5%	48.3%	46.0%	51.6%	5.1p.p.	5.6p.p.	5.5%	
Gross margin CCC	52.7%	54.8%	58.1%	55.6%	60.9%	8.2p.p.	5.3p.p.	61.0%	
Gross margin Modivo Group	42.2%	38.2%	38.1%	34.6%	42.1%	-0.1p.p.	7.5p.p.	41.7%	
Gross margin HalfPrice	39.8%	37.8%	46.4%	48.8%	50.9%	11.1p.p.	2.1p.p.	49.0%	
SG&A ratio Group	50.4%	43.7%	47.9%	47.4%	45.5%	-4.8p.p.	-1.8p.p.	50.6%	
SG&A ratio CCC	59.3%	45.6%	45.4%	45.4%	48.6%	-10.6p.p.	3.3p.p.	44.3%	
SG&A ratio Modivo Group	43.0%	40.9%	43.5%	43.5%	43.4%	0.4p.p.	0.0p.p.	44.8%	
SG&A ratio HalfPrice	46.9%	43.3%	39.9%	39.9%	43.0%	-3.9p.p.	3.1p.p.	40.1%	
EBITDA margin Group	4.3%	9.2%	11.8%	7.2%	13.5%	9.2p.p.	6.3p.p.	10.2%	9.7%
EBIT margin Group	-3.2%	3.3%	3.1%	3.8%	6.8%	10.0p.p.	3.0p.p.	3.1%	2.9%
Net profit margin Group	-9.5%	-1.2%	-0.7%	1.2%	-	-	-	-0.9%	-1.3%
Net debt pre-IFRS 16 CCC Group	1093	1143	1042	1266	1407	29%	11%		
- including reverse factoring	195	240	219	232	324	66%	40%		
Net debt pre-IFRS 16 Modivo Group	778	881	922	1147	1195	54%	4%		
- including reverse factoring	319	257	320	234	319	0%	36%		
Inventories CCC	1050	1122	1092	1202	1264	20%	5%		
Inventories Modivo Group	1446	1195	1351	1051	1161	-20%	11%		
Retail space (k sqm)	740	753	780	781	792	7%	1%		
EV/EBITDA 12M trailing	20.0	18.1	15.1	13.6	9.7				

Source: Company, Trigon DM

AMREST (Kupuj; PLN 28.0)

Wyniki za 1Q24: EBITDA zgodna z konsensusem, zysk netto poniżej oczekiwań [lekko negatywne]

EURm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	563	607	633	629	593	5%	-6%	587	595
CEE	304	334	354	350	335	10%	-4%	333	
WE	213	225	231	235	219	3%	-7%	210	
China	25	27	26	23	22	-13%	-5%	22	
EBITDA	71	101	111	96	81	15%	-16%	84	81
CEE	48	69	79	72	59	23%	-18%	59	
WE	24	32	34	29	28	16%	-5%	24	
China	6	6	6	4	4	-27%	11%	4	
Gross profit from sales	13	41	51	33	17	31%	-49%	20	
EBIT	14	37	53	0	19	30%	-	20	17
Net profit	0	22	27	-4	-3	-	-	5	4
Food & merchandise costs / rev.*	29.8%	28.5%	27.5%	28.1%	27.8%	-2.0pp	-0.3pp	27.5%	
Payroll & other emp. ben. / rev.*	24.9%	24.5%	23.9%	24.7%	26.5%	1.5pp	1.8pp	26.3%	
Occup., dep., other op. exp. / rev.*	32.1%	29.5%	29.0%	30.0%	31.3%	-0.8pp	1.4pp	31.2%	
EBITDA margin	12.5%	16.7%	17.5%	15.3%	13.7%	1.1pp	-1.6pp	14.4%	13.6%
EBITDA margin CEE	15.7%	20.5%	22.3%	20.6%	17.5%	1.8pp	-3.0pp	17.0%	
EBITDA margin WE	11.2%	14.1%	14.8%	12.5%	12.7%	1.5pp	0.2pp	10.2%	
EBITDA margin China	22.5%	20.7%	21.9%	16.3%	19.0%	-3.5pp	2.7pp	19.5%	
EBIT margin	2.5%	6.1%	8.4%	-0.1%	3.1%	0.6pp	3.2pp	3.4%	2.8%
No of restaurants	2147	2123	2143	2188	2197	2%	0%	2215	
OCF	82	87	93	108	70	-15%	-35%		
Net debt	1340	1221	1215	1283	1359	1%	6%		
ND/EBITDA (IFRS16)	4.1	3.5	3.3	3.4	3.5	-0.6	0.1		
P/E12M trailing	+	24.6	27.2	31.4	33.5				
EV/EBITDA 12M trailing	8.4	7.5	7.2	7.1	7.1				

Source: Company, Trigon DM, *excluding franchise revenues

- Sprzedaż LFL w 1Q'24 wyniosła 2% (vs 6,4% w 4Q'23), liczba transakcji SST +1,4% r/r (vs 5,3% w 4Q'23);
- ND/EBITDA (pre-IFRS16) 2,0x (vs 1,8x w FY23);
- W 1Q'24 Grupa otworzyła 19 nowych restauracji (9 netto, głównie w CEE) i zarządza obecnie siecią 2197 lokali;
- Zysk netto w 1Q'24 obciążony wyższymi r/r kosztami finansowymi (22,3mln EUR vs 14,6mln EUR przed rokiem), w tym 1,9mln EUR z tyt. różnic kursowych.

TAURON (Under Review)

Szacunkowe wyniki za 1Q24r. [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	15,863	11,698	11,063	12,091	9,320	-41%	-23%	10,856	10,856
EBITDA	2,230	2,044	1,197	674	1,541	-31%	129%	1,300	1,298
Generation & Heat	458	499	128	292	292	-36%	0%	250	
RES	186	90	45	110	229	23%	108%	170	
Distribution	1,286	1,044	1,096	102	622	-52%	510%	500	
Trading	145	402	-91	112	335	131%	199%	300	
Others	155	9	19	58	63	-59%	9%	80	
EBIT	1,697	1,488	640	-431	988	-42%	-	750	743
Net profit	1,034	839	385	-585	531	-49%	-	446	444
OCF	-645	2,985	2,900	-624	-				
Capex (Company)	-780	-1,085	-1,022	-1,477	-847				
Net debt (incl. leasing/hybrid)	17,091	15,316	14,037	16,331	15,479				
EBITDA margin	14%	17%	11%	6%	17%			12%	12%
EBIT margin	11%	13%	6%	-	11%			7%	7%
Net profit margin	7%	7%	3%	-	6%			4%	4%
P/E LTM	-	5.3	3.4	3.6	5.1				
EV/EBITDA LTM	5.4	3.6	3.0	3.6	3.9				

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

- EBITDA w 1Q24 wyniosła 1.54mld PLN, 19% powyżej naszych prognoz i konsensusu. Przy większym negatywnym efekcie na saldzie finansowym (-256m vs. -200m w naszej prognozie) i stopie podatkowej (27%), zysk netto wyniósł 531m - szacowaliśmy 446m.
- Przy wzroście capexu o 67m r/r do 847m PLN, dług netto spadł q/q o 852m. Kalkulujemy, że pełny dług netto (z leasingiem i obligacjami hybrydowymi) wyniósł 15.48mld PLN. ND/EBITDA prezentowany przez spółkę (bez leasingu i obl. hybrydowych) wyniósł 2.2x vs. 2.1x w 4Q.

AC (Trzymaj; PLN 30.3)**Wyniki 1Q24: wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami, wysoki OCF i spadek zadłużenia [lekkie pozytywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	66.2	59.9	65.6	68.4	67.1	1%	-2%	67.2	n/a
EBITDA	12.4	11.0	11.6	8.7	13.2	7%	53%	13.2	n/a
EBIT	9.3	7.9	8.5	5.7	10.4	11%	82%	10.3	n/a
Net profit	7.6	8.1	6.3	6.4	9.2	21%	43%	8.1	n/a
OCF	-7.0	-11.9	21.5	13.7	21.5	-	57%		
Net debt	60.8	72.5	55.2	41.0	21.0	-65%	-49%		
P/E12M trailing	8.2	8.3	9.8	10.6	10.1				
EV/EBITDA 12M trailing	6.4	6.9	7.4	7.9	7.3				
revenue y/y	6%	-5%	-12%	-3%	1%			2%	
EBITDA margin	18.7%	18.3%	17.6%	12.7%	19.7%			19.7%	-
EBIT margin	14.1%	13.2%	13.0%	8.3%	15.4%			15.3%	-
net margin	11.5%	13.6%	9.6%	9.4%	13.7%			12.1%	-

Source: Company, Trigon DM, P-preliminary

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

- Przychody ze sprzedaży 5,7mln PLN, -8% r/r;
- Zysk brutto 1,6mln PLN, -30% r/r;
- Zysk netto 1,4mln PLN, -25% r/r
- Zysk z działalności operacyjnej 1,6mln PLN, -7,6% r/r.

FINANSE**PKO BP (Kupuj; PLN 68)****Sytuacja kapitałowa banku pozwala myśleć optymistycznie o wzroście kredytów i wypłacie dywidendy – Midera**

- Bank rozpoczyna prace nad przygotowaniem nowej strategii, jej ramy powinny być gotowe jesienią;
- Widoczny lekki wzrost poziomu zawieranych ugód i wniosków o mediację i lekki spadek spraw sądowych;
- Bank będzie aktywniej oferował klientom ugody w sprawie kredytów frankowych, chce zwiększać liczbę zawieranych ugód i chciałby, by 1Q24 był ostatnim z tak wysokimi rezerwami na ryzyko prawne;
- Bank chce zwiększać udziały rynkowe nie obniżając rentowności.

SANTANDER BANK POLSKA (Kupuj; PLN 628)**BFG wyznaczył dla grupy Santander BP MREL na poziomie 15,38% ekspozycji na ryzyko****KRUK (Kupuj; PLN 570)****Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q24 [lekkie pozytywne]****#Trading update**

- W kwietniu na każdym z rynków wykonie planu operacyjnego, co oznacza przebicie krzywych księgowych;
- Koszty operacyjne w 1Q były poniżej planu z racji niższego przyrostu zatrudnienia i prowadzonej dalszej optymalizacji procesów, w całym roku wciąż scenariuszem bazowym jest wzrost wskaźnika kosztów do spłat;
- Spółka podtrzymuje scenariusz bazowy 2,5mld PLN inwestycji w portfele NPL w tym roku, Polska, Włochy oraz Hiszpania powinny odpowiadać za >80% nakładów;
- Spółka pozostaje selektywna w zakupach mając na uwadze pojemność bilansu i stopy zwrotu, chociaż lewar pozostaje na bezpiecznym poziomie;
- Spółka w całym roku utrzyma niską 1-cyfrową efektywną stopę podatkową;

#Francja

- Spółka zadowolona jest z efektów wstępnej analizy lokalnego rynku, zamierza kontynuować testowe zakupy, kolejne decyzje dotyczące większego zaangażowania zapadną w 2H24;
- Zarząd obserwuje również wzrost rynku, który nie był dotychczas rozwinięty w segmencie niezabezpieczonych kredytów, związany z większym naciskiem regulatora na obniżanie NPE w sektorze;

#Pozostałe wątki

- Spółka widzi wzrost płynności na rynku, większą skłonność banków do finansowania oraz spadek marż na rynku długu;
- Inwestycje w automatyzację, digitalizację procesów operacyjnych są kontynuowane celem dalszej poprawy efektywności operacyjnej;
- Rentowność portfela we Włoszech i w Hiszpanii powinna się z czasem poprawiać

SKARBIEC HOLDING**Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec kwietnia 2024 roku na poziomie 6,1mld PLN, -2,5% r/r**

KONSUMENT

LPP (Kupuj; PLN 20 000)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Na biznesie w Rosji grupa odzyskała już 700mln PLN z 2mld PLN, które mogła stracić na dobre. Do odzyskania pozostaje kwota 900mln PLN od spółki, która przejęła biznes w Rosji;
- Do końca roku udział sprzedaży agentów zakupowych do Rosji spadnie do zera;
- Spółka liczy, że nie będzie ryzyka zawiązania rezerwy, ostatnia rata spodziewana jest w 2026 roku;
- Spółka złożyła zawiadomienie do prokuratury o podejrzeniu popełnienia przestępstwa manipulacji przez Hindenburga;
- Aby Fundacja Semper Simul straciła zastawione akcje, kurs musiałby spaść poniżej 4tys. PLN;
- Aby ochronić się przed wrogim przejęciem, spółka chce zaproponować buy-back, który chroniłby w takich sytuacjach jak te związane z publikacją raportu Hindenburg;
- W tym roku wzrost przychodów ma wynieść blisko 20%, mimo że sprzedaż do agentów zakupowych spada;
- W przyszłym roku spółka chce otworzyć 900 sklepów.

ASBIS

Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q24 [neutralne]

- Zarząd komunikuje, że niższa sprzedaż w Ukrainie r/r wynikała głównie z obniżonego popytu w kraju z uwagi na przebieg wojny, czynniki podażowe związane z problemem dostaw przez granicę polsko-ukraińską pełniły drugorzędą rolę w 1Q'24;
- Problemy sprzedażowe w Kazachstanie mają być spowodowane wejściem na rynek nieuczciwej konkurencji (brak opłat VAT), głównie z Chin, Japonii i Indii;
- Wzrost sprzedaży procesów w kwartale (+45% r/r) to efekt m.in. zacieśnienia współpracy z AMD, Intel;

#Outlook

- Zarząd oczekuje wzrostu przychodów w 2024 roku, głównie w 2H'24 napędzanej sprzedażą na rynkach MEA (m.in. kontrakt w RPA) i CEE, w mniejszym w stopniu w WE;
- Asbis planuje podjęcie kroków prawnych przeciw nieuczciwej konkurencji w Kazachstanie, zwraca uwagę na niekompletność oferty konkurentów, która ma ich wykluczać z większych kontraktów na tym rynku;
- Zdaniem Zarządu, Apple będzie dążyło do obniżenia podaży w Azji Środkowej, co powinno unormalizować przychody Asbis na tych rynkach w dłuższym terminie;
- Spółka spodziewa się silnego wzrostu przychodów w Czechach w 2024 roku;
- OCF po 9M'24 powinien być w opinii Zarządu lekko dodatni;
- Spółka komunikuje, że w obszarach, gdzie grupa nie generuje zysku, będzie obniżała koszty zarówno geograficznie, jak i produktowo;
- Długoterminowy cel Asbis to wzrost średniorocznej sprzedaży o 10% r/r;
- Wiceprezes przekazał, że prognozy zysku netto za 2024 są niższe r/r z uwagi m.in. na spodziewaną niższą MBnS oraz wzrostu kosztów sprzedaży r/r;

MONNARI TRADE

Spółka poszukuje podmiotów do akwizycji na rynku odzieżowym – dyrektor finansowy

- W planach dalszy rozwój kanału internetowego;
- Grupa nie jest jeszcze gotowa na przyjęcie formy spółki dywidendowej – Misztal.

LOGISTYKA | TRANSPORT

INPOST (Kupuj; EUR 17.8)

Liczba aktywnych użytkowników InPost Pay przekroczyła półtora miliona – wiceprezes

- Z usługą InPost Pay spółka wystartowała z początkiem obecnego roku;
- Obecnie jest blisko 200 sklepów korzystających z usługi, a kolejnych 200 podpisało już umowy i jest na etapie wdrożeń;
- Usługa jest przygotowywana do ewentualnego rozszerzenia działalności poza granicami Polski.

OT LOGISTICS

Spółka w perspektywie nowej strategii grupy zakłada największe inwestycje w '24 i '25 – wiceprezes zarządu

- Wydatki inwestycyjne w tych latach wyniosą ponad 90mln PLN każdego roku;
- Nakłady inwestycyjne w latach 2024-2027 są planowane na poziomie 256mln PLN. W 2024 roku mają wynieść 93,8mln PLN, w 2025 roku sięgnąć 99,1mln PLN, w 2026 roku 40,7mln PLN, a w 2027 roku 22mln PLN;
- Grupa zakłada, że rozbudowa terminala zbożowego da możliwość podwojenia raty przeladunkowej i wolumenu przeladunków oraz zwiększy bazę magazynową agro;
- Inwestycje będą finansowane poprzez leasingi i zadłużenie bankowe. Nowa strategia nie zakłada nowej emisji akcji.

GAMING

QUBICGAMES

Spółka ma list intencyjny z GamerSky Games na wydanie 24 gier na Steam na rynku chińskim na platformie Steam
- Gry zadebiutują na platformie 20 maja.

PRZEMYSŁ

RAWLPLUG

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,40 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 12,4mln PLN;
- Pozostała część zysku w kwocie 35,1mln PLN miałyby zostać przeznaczona na zwiększenie kapitału zapasowego;
- Zarząd rekomenduje, aby dzień dywidendy został ustalony na 14 sierpnia, a wypłata nastąpiła 29 sierpnia 2024 roku;
- DY=2,9%.

XTPL

Uznanie ochrony patentowej przez Urząd Patentów i Znaków Towarowych Stanów Zjednoczonych (USPTO)

- Patent dotyczy wynalazku "Method of forming an electrically conductive feature traversing a microscopic step and related apparatus".

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MURAPOL (Kupuj; PLN 50)

Zawarcie umów przedwstępnych dotyczących nabycia nieruchomości za łączną kwotę 106mln PLN

- Transakcja dotyczy nabycia nieruchomości nabytych w Częstochowie, Kielcach, Poznaniu i Tychach;
- Na nieruchomościach spółka zamierza wybudować 2,4 tys. lokali mieszkalnych.

DEVELIA (Trzymaj; PLN 6.0)

Rozpoczęcie sprzedaży i budowy 285 mieszkań w ramach inwestycji Uni Lubelskiej Vita w Poznaniu

- Ukończenie inwestycji planowane jest na 1Q26.

ARCHICOM (Kupuj; PLN 40)

Spółka chce wypłacić 1,10 PLN dywidendy na akcję, w tym 0,46 PLN to wypłacona już zaliczka [neutralne]

- Zarząd wnioskuję, aby ZWZ spółki ustaliło jako dzień dywidendy 11 lipca, a jako dzień wypłaty dywidendy 25 lipca 2024 roku;
- DY=1,9%.

FERRO

Spółka otrzyma dywidendę w kwocie 12mln PLN z zysku spółki zależnej Temet

- Wypłata dywidendy nastąpi 12 maja 2024 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

KCI

Wolumen: 534 tys. @ 0,51

% kapitału: 0,78

OBLIGACJE

DEKPOL

Uchwała zarządu w sprawie emisji obligacji serii M o łącznej wartości nominalnej do 150mln PLN.

DEVELIA

Podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji o wartości nominalnej 100mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M + 3% w skali roku.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

11 BIT STUDIO: Zwolnienie ZWZA na dzień 6 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

AMREST: Uchwała ZWZA w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok

KOGENERACJA: Uchwała NWZA w sprawie zmian w składzie RN

- Ze składu RN odwołano p. Bogdana Borkowskiego;
- Do RN powołano p. Annę Trełę.

TALEX: Zwołanie ZWZA na dzień 5 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,90 PLN dywidendy na akcję

- DY=5,6%.

VINDEXUS: Przerwa w obradach NWZA do dnia 23 maja 2024 roku

- Akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
10 May 2024	
BNPPP	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)
13 May 2024	
OUTDOORZY	Interim dividend payment date (PLN 0.01 per share)

FINANCIAL RESULTS

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	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					
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	
Aior	ALR	Buy	119	98.9	20%	12,909	5.8	7.0	8.1	1.2	1.1	1.0	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	108.2	18%	14,137	7.3	8.9	10.1	1.4	1.4	1.4	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	798	18%	151,659	9.1	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	85
mBank	MBK	Sell	647	695	-7%	29,530	15.6	8.1	9.8	1.9	1.6	1.5	12%	20%	15%	71
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.4	-4%	11,391	64.6	65.8	7.1	1.6	1.6	1.3	2%	2%	18%	68
OTP	OTP	Buy	22,735	18,400	24%	5,152	5.3	6.0	6.1	1.1	1.0	0.9	20%	16%	15%	81
Pekao	PEO	Hold	194	171.6	13%	45,027	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%	58,003	14.5	8.9	9.9	1.9	1.7	1.7	13%	19%	17%	82
Kruk	KRU	Buy	570	474	20%	9,149	9.1	8.3	7.5	2.0	1.7	1.5	22%	21%	20%	75
PZU	PZU	Buy	58.3	54.0	8%	46,596	8.5	8.8	9.2	3.7	3.6	3.4	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	583	20%	1,409	6.7	5.9	8.6	4.9	4.1	5.7	0%	15%	17%	15
AB	ABE	Buy	105.0	94.4	11%	1,528	8.3	8.0	7.6	6.1	5.7	5.4	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%	---
Aileron	ALL	Buy	25.0	17.3	45%	214	14.6	8.0	6.9	4.1	2.7	2.2	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	37.1	13%	39,227	28.1	19.9	15.4	14.6	11.5	9.1	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.5	3%	742	14.2	11.7	10.6	6.5	5.6	5.1	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Hold	71.7	71.9	0%	559	21.7	12.3	9.2	5.4	4.2	3.7	0%	3%	3%	---
Amrest	EAT	Buy	28.0	27.6	1%	6,060	15.2	14.6	11.6	6.2	5.4	5.2	0%	0%	0%	90
Answer.com	ANR	Buy	38.0	23.8	60%	452	28.8	15.9	10.3	11.3	9.0	7.2	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	33.5	19%	2,168	25.9	8.1	6.0	20.5	6.6	5.1	6%	7%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	22.0	63%	1,524	5.4	5.9	6.9	2.9	2.8	2.9	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART	Buy	40.0	24.4	64%	290	8.6	4.3	3.9	5.8	2.9	2.3	6%	9%	17%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	60.8	2%	2,032	17.7	15.2	14.5	11.7	10.0	9.4	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	96.0	83.2	15%	6,901	14.6	13.6	12.5	2.9	2.5	2.1	4%	5%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.5	13%	2,569	13.3	12.2	11.4	7.6	6.9	6.4	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	70.0	63.5	10%	2,744	9.6	7.8	7.2	8.9	6.6	6.0	9%	7%	9%	---
Auto Partner	APR	Buy	35.0	25.6	37%	3,344	12.5	10.6	9.0	9.5	8.3	7.3	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	21.7	22.5	-3%	2,230	---	4.9	2.7	14.7	5.9	4.8	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,830	31%	8,372	16.1	12.6	11.0	8.0	6.1	5.3	3%	4%	6%	73
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	24.8	-3%	479	33.9	10.1	6.7	16.6	5.5	3.8	0%	2%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630	753.0	-16%	19,224	26.5	22.8	19.7	16.1	13.5	11.7	5%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	78.0	132%	325	---	49.7	4.8	---	24.0	3.2	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	120.0	101.7	18%	7,004	40.3	16.5	9.2	8.3	6.7	5.5	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review	-	131.5	---	13,138	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	16.1	65%	823	---	---	---	---	23.5	13.2	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	719.6	913.0	-21%	491,185	15.9	16.8	10.2	5.3	5.6	6.1	6%	5%	4%	79
Creepy Jar	CRJ	Sell	522	570.0	-8%	399	19.5	16.4	27.1	14.2	9.3	12.7	2%	5%	6%	---
Creotech	CRI	Buy	302	185.0	63%	440	---	53.0	8.9	---	22.2	6.1	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	81.0	16%	442	10.2	8.5	8.1	4.9	4.6	4.4	9%	7%	7%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	110.0	16%	1,560	13.8	20.6	16.6	16.4	13.1	10.6	1%	3%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	11.5	-8%	7,336	21.0	17.1	11.7	6.5	6.5	5.9	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	6.8	-11%	3,062	10.6	9.6	9.0	9.9	9.1	8.1	7%	7%	7%	6
Dino Polska	DNP	Hold	385	396	-3%	38,824	23.3	18.6	15.3	15.6	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	179	20%	4,618	8.3	7.5	6.5	6.9	6.0	4.9	9%	10%	11%	---
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.90	22%	2,022	139.2	7.5	6.9	34.7	9.5	7.0	9%	10%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	43.9	14%	524	41.3	13.1	9.1	4.8	4.0	3.3	4%	2%	5%	---
Enea	ENA	Under Review	-	10.5	---	5,573	---	---	---	---	---	---	---	---	---	30
Enter Air	ENT	Buy	85.0	65.6	30%	1,151	8.2	6.2	5.9	4.8	4.3	4.0	5%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	14.0	---	1,950	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	39.0	36.4	7%	89	18.3	16.4	13.8	7.7	6.3	5.5	16%	5%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.7	12%	758	10.5	9.0	8.6	6.5	6.1	5.9	4%	5%	6%	---
GPW	GPW	Buy	48.0	46.3	4%	1,943	13.0	13.0	12.6	9.3	8.9	8.6	6%	6%	6%	65
Grenevia	GEA	Under Review	-	2.58	---	1,483	---	---	---	---	---	---	---	---	---	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	73.0	63.9	14%	4,362	18.8	16.2	14.4	12.7	11.0	9.6	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	6.00	5.2	15%	3,447	10.7	10.7	9.6	17.1	17.6	16.2	4%	5%	5%	61
Huuge	HUG	Buy	38.2	24.15	58%	1,449	6.2	6.4	6.8	2.8	2.9	3.1	19%	17%	16%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	15.6	14%	33,541	25.2	18.1	14.8	11.4	8.9	7.3	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	740	549	35%	7,778	9.7	8.8	7.5	7.7	7.1	6.3	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	32.0	-18%	3,760	---	---	83.1	0.2	1.6	1.2	0%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Hold	868	888	-2%	8,593	14.4	13.1	12.3	10.1	9.2	8.7	6%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Hold	152.0	149.2	2%	29,840	16.6	16.6	17.0	7.1	7.3	7.4	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	17,190	16%	31,891	14.7	13.7	12.4	8.1	7.4	6.7	4%	5%	5%	70
Mabion	MAB	Under Review	-	16.5	---	266	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Hold	97.0	92.0	5%	614	9.9	9.0	8.1	5.8	5.4	5.1	6%	7%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	7.5	232%	48	---	3.8	---	---	2.2	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	35.5	39%	235	30.1	11.6	7.7	10.1	5.9	4.7	0%	0%	4%	---
Mirbud	MRB	Buy	11.0	10.2	8%	934	6.9	7.3	6.5	4.8	4.9	4.8	3%	4%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	85.2	17%	2,268	6.6	4.9	6.5	9.2	8.0	11.8	0%	2%	3%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	329.5	15%	1,157	15.7	10.2	9.2	10.6	7.1	6.4	---	---	---	---
Molecure	MOC	Buy	24.8	15.2	63%	256	3.6	3.3	---	2.6	1.8	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	42.0	19%	1,714	7.3	6.7	5.8	6.7	6.3	5.3	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	975	922	6%	4,119	20.7	17.9	16.3	10.4	9.5	9.0	2%	4%	5%	77
Newag	NWG	Buy	30.4	29.1	4%	1,310	8.6	6.2	5.5	6.8	4.9	4.4	0%	3%	3%	---
OMV	OMV	Hold	45.8	46.5	-1%	15,205	8.6	7.7	8.9	2.3	2.2	2.3	13%	11%	9%	93
Onde	OND	Buy	16.5	14.6	13%	796	15.4	19.5	17.4	5.3	6.1	5.2	2%	3%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	65.0	61.0	7%	850	19.2	15.8	14.3	9.3	8.4	7.5	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.5	8.2	15%	10,814	11.1	11.7	10.0	4.2	4.4	3.9	6%	7%	7%	55
Orlen	PKN	Buy	85.0	67.6	26%	78,456	5.2	5.2	6.2	2.9	2.8	3.2	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review	-	16.3	---	587	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	27.0	26.2	3%	650	8.7	9.4	7.4	5.5	5.9	5.0	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	19.8	21%	11,394	19.8	13.8	10.3	5.8	5.1	4.5	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Under Review	-	6.8	---	15,320	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Playway	PLW	Hold	311.0	293.0	6%	1,934	12.3	11.6	13.5	8.6	8.6	10.0	7%	8%	9%	---
Polenergia	PEP	Hold	74.2	68.8	8%	5,313	16.7	20.8	18.6	10.5	13.4	16.1	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	49.5	65%	1,144	---	2.5	2.2	---	0.8	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	94.9	11%	1,381	10.6	10.1	9.1	7.1	6.6	5.7	5%	5%	5%	---
Rawplug	RWL	Buy	19.1	14.0	36%	435	7.9	6.3	5.3	5.8	4.9	4.4	3%	5%	6%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	163.0	39%	444	---	---	---	2.1	---	---	0%	23%	77%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.4	34.4	35%	785	9.7	8.3	7.6	5.5	4.9	4.4	2%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	79.0	69.9	13%	1,283	16.1	14.0	11.8	9.9	8.1	7.1	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	40.0	39.4	2%	1,109	32.8	24.0	19.0	19.3	15.1	12.1	1%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	273.0	216	26%	1,166	---	47.6	23.5	17.6	5.2	4.7	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	90.0	6%	1,136	13.6	12.4	13.1	7.6	7.0	7.2	4%	4%	5%	---
Synektik	SNT	Buy	183.0	135.0	36%	1,151	16.4	12.6	10.3	9.7	7.4	5.8	2%	3%	3%	---

*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	Under Review	-	3.4	---	5,945	---	---	---	---	---	---	---	---	---	36
Ten Square Games	TEN	Sell	91.7	87.0	5%	638	10.7	13.0	13.4	5.8	7.1	6.9	21%	9%	7%	---
Torpol	TOR	Hold	35.0	29.1	20%	668	18.8	8.6	6.5	7.0	3.6	1.9	8%	4%	9%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.6	32%	569	7.0	6.6	6.3	4.5	4.4	4.1	5%	6%	7%	---
Unimot	UNT	Hold	140.0	134.0	4%	1,099	10.0	9.0	9.1	6.8	6.5	6.6	---	---	---	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	93.00	28%	977	11.2	9.5	8.9	6.1	5.5	5.0	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.35	---	785	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.0	7.9	14%	476	9.4	5.3	4.5	5.9	4.8	4.4	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	148.0	115.0	29%	3,369	16.4	13.0	11.6	7.9	6.9	6.1	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	32.0	33.3	-4%	611	10.1	9.9	9.5	6.6	6.5	6.0	11%	5%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	21.4	31%	2,212	8.0	4.2	4.5	6.0	4.5	4.7	0%	0%	0%	71
XTB	XTB	Buy	66.6	67.5	-1%	7,938	9.4	9.2	8.4	6.0	5.6	4.9	7%	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 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. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.