

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

[research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl)

[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**KGHM:** Wyniki 1Q24 [pozytywne]

**BENEFIT SYSTEMS:** Wyniki za 1Q24: skokowa poprawa rentowności w fitness, chłodniejszy outlook na 2Q w kartach B2B [lekko pozytywne]

**DOM DEVELOPMENT:** Wyniki 1Q24: EPS lepszy od konsensusu o 9%, wysoka średnia cena przekazywanego lokalu [lekko pozytywne]

**RAINBOW TOURS:** Wyniki wstępne za 1Q24: marża brutto w kluczowym segmencie istotnie powyżej oczekiwań [pozytywne]

**BORYSZEW:** Wyniki 1Q24 [lekko negatywne]

**COGNOR:** Wyniki 1Q24 [negatywne]

**MO-BRUK:** Wyniki za 1Q24. Wyniki słabsze od konsensusu, słaby OCF [lekko negatywne]

**APATOR:** Wyniki za 1Q24. Przebicie konsensusu o 16% na EBITDA. Zaskoczył gaz. [pozytywne]

**ARTIFEX MUNDI:** Wyniki za 1Q24: in line ze wstępnymi wynikami [neutralne]

**DIGITAL NETWORK:** Wyniki za 1Q24

### FINANSE

**ALIOR BANK:** Rada nadzorcza odwołała prezesa i pięciu członków zarządu

**VOTUM:** Grupa podpisała w kwietniu 2024 roku ponad 1,2 tys. nowych umów

### KONSUMENT

**MONNARI TRADE:** Zawarcie listu intencyjnego w sprawie zakupu 50,056% akcji Komex, właściciela marki 5.10.15

**INFLACJA CPI:** Kwiecień'24: 2,4% r/r, 1,1% m/m

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**INPOST.EU:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralnie]

### TMT

**GRUPA PRACUJ:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

**RYNEK REKLAMY:** Według raportu IRGZ rynek reklamy zewnętrznej wzrósł o 28% r/r w 1Q24

### GAMING

**ARTIFEX MUNDI:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o niewypłaceniu dywidendy za 2023 rok

**FOREVER ENTERTAINMENT:** Spółka chce wypłacić 0,06 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**MLP GROUP:** Spółka ma finansowanie od ING BŚ w wysokości 26,8mln EUR na inwestycje w parki logistyczne

**MIRBUD:** Tomasz Żuchowski, były szef GDDKiA, został prezesem Kobyłarni – Rynek Infrastruktury

**CAVATINA HOLDING:** Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

**ZUE:** Portfel zamówień grupy wynosi 1,65mld PLN netto

### BIOTECH

**SELVITA:** Spółka otrzymała od firmy biofarmaceutycznej z siedzibą w Stanach Zjednoczonych zlecenie na optymalizację związku głównego o wartości ok. 9,8mln PLN

## TRIGON DM COVERAGE

### [RECOMMENDATIONS](#)

## CORPORATE CALENDAR

### [DIVIDENDS](#)

### [FINANCIAL RESULTS](#)

## WYNIKI FINANSOWE

## KGHM (Trzymaj; PLN 152)

## Wyniki 1Q24 [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>9,585</b>	<b>8,172</b>	<b>7,891</b>	<b>7,819</b>	<b>8,315</b>	<b>-13%</b>	<b>6%</b>	<b>8,561</b>	<b>8,112</b>
KGHM Polska	8,370	7,140	6,960	6,615	7,279	-13%	10%	7,251	
KGHM Int	711	506	470	764	525	-26%	-31%	860	
Sierra Gorda	932	779	768	840	679	-27%	-19%	755	
Others	504	526	461	441	511	1%	16%	450	
<b>adj. EBITDA</b>	<b>1,802</b>	<b>1,260</b>	<b>1,173</b>	<b>1,127</b>	<b>1,551</b>	<b>-14%</b>	<b>38%</b>	<b>1,490</b>	<b>1,399</b>
KGHM Polska	1,410	879	873	401	896	-36%	123%	850	
KGHM Int	-169	-183	-113	323	247	-	-24%	216	
Sierra Gorda	550	390	357	287	332	-40%	16%	384	
Others	11	174	56	116	76	+	-34%	40	
<b>EBIT</b>	<b>662</b>	<b>233</b>	<b>194</b>	<b>-2,729</b>	<b>586</b>	<b>-11%</b>	<b>-</b>	<b>415</b>	<b>-</b>
<b>Net profit</b>	<b>164</b>	<b>237</b>	<b>435</b>	<b>-4,527</b>	<b>424</b>	<b>159%</b>	<b>-</b>	<b>302</b>	<b>-</b>
OCF	1,480	1,450	712	2,409	86	-94%	-96%		
Net debt	4,943	4,133	5,001	3,996	5,502	11%	38%		
P/E 12M trailing	10.2	31.0	90.1	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	4.8	5.3	5.8	6.5	7.1				
revenue y/y	7%	-9%	2%	-4%	-13%				
EBITDA margin	18.8%	15.4%	14.9%	14.4%	18.7%	0%	4%	17.4%	17.2%
KGHM Polska	16.8%	12.3%	12.5%	6.1%	12.3%	-5%	6%	11.7%	
KGHM Int	-23.8%	-36.2%	-24.0%	42.3%	47.0%	71%	5%	25.1%	
Sierra Gorda	59.0%	50.1%	46.5%	34.2%	48.9%	-10%	15%	50.8%	
EBIT margin	6.9%	2.9%	2.5%	-	7.0%	0%	-	4.8%	0.0%
net margin	1.7%	2.9%	5.5%	-	5.1%	3%	-	3.5%	0.0%

Source: Company. Trigon DM.

## #KGHM Polska Miedź

- Średnia cena sprzedaży miedzi KGHM Polska Miedź w relacji do ceny na LME stanowiła 108% (+3pp r/r, płasko kw/kw)

- Korekta przychodów z tytułu transakcji zabezpieczających +160mln PLN vs +65mln PLN przed rokiem

- Sprzężony jednostkowy koszt produkcji miedzi elektrolitycznej ze wsadów własnych wyniósł 42748 PLN/t (-1,6% r/r, -1% kw/kw)

- Całkowity jednostkowy koszt produkcji miedzi elektrolitycznej ze wsadów własnych wyniósł 31937 PLN/t (-0,1% r/r, -2,4% kw/kw)

Spadek kosztów rodzajowych po wyłączeniu wsadów obcych oraz podatku od wydobycia niektórych kopaliny wyniósł 336 mln PLN, w tym czynniki energetyczne -219mln PLN r/r (niższy wolumen, spadek cen), gaz technologiczny -141mln PLN (wyższy wolumen, niższa cena)

- Koszy rodzajowe: wynagrodzenia 1290mln PLN (+1,8% r/r, -8,5% kw/kw, saldo rezerw na nagrody było niższe o 89mln PLN r/r), usługi obce 636mln PLN (+9,7% r/r, -15,6% kw/kw), energia i czynniki energetyczne 465mln PLN (-32% r/r, +27,4% kw/kw)

- Nakłady inwestycyjne wyniosły 652mln PLN, w tym 536mln PLN w segmencie górnictwem

## #KGHM Int.

- Średnia cena sprzedaży miedzi KGHM Int. w relacji do ceny na LME stanowiła 52% (-49pp r/r, -38pp kw/kw), równie duże dyskonto w przypadku cen złota (49% średniej ceny z LME vs. 84% w 1Q23 i 81% w 4Q23)

- Koszty działalności operacyjnej 118mln USD (-48% r/r), koszt C1 2,17 USD/lb (-57% r/r)

- Wydatki inwestycyjne wyniosły 329mln PLN (+62% r/r), w tym projekt Victoria 80mln PLN (+23% r/r)

## #Sierra Gorda

- Średnia cena sprzedaży miedzi Sierra Gorda w relacji do ceny na LME stanowiła 93% (-10pp r/r, -3pp kw/kw)

- Koszty działalności operacyjnej 240mln USD (-1% r/r), koszt C1 1,9 USD/lb (+28% r/r)

- Wydatki inwestycyjne wyniosły 145mln USD (+6,6% r/r), w tym część przypisana dla KGHM (55% udziałów) wyniosła 319mln PLN (-3% r/r, )

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	88,093	0.3%	8.4%	37.8%
WIG20	2,555	-0.1%	6.8%	31.1%
mWIG40	6,616	0.2%	8.8%	41.6%
sWIG80	24,792	0.2%	3.0%	15.3%
PX (Prague)	1,563	0.5%	1.1%	16.5%
BUX (Budapest)	68,674	-0.3%	5.0%	49.8%
BET (Bucharest)	17,292	0.0%	2.9%	42.3%
BIST30 (Istanbul)	11,024	-0.5%	7.0%	117%
DAX	18,869	0.8%	6.2%	18.7%
FTSE 100	8,446	0.2%	8.0%	9.0%
STOXX Europe 600	525	0.6%	5.3%	12.9%
S&P 500	5,308	1.2%	5.1%	29.2%
NASDAQ 100	18,597	1.5%	5.0%	38.5%
Nikkei 225	38,737	0.1%	0.7%	29.8%
Shanghai Comp	3,135	-0.8%	4.2%	-4.8%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	-7.6	-9.8	-35.2
PL 10Y bond yield	5.6%	-7.1	-11.0	-25.6
CZ 10Y bond yield	4.1%	-2.3	-28.6	-39.8
HU 10Y bond yield	6.6%	-10.0	-33.0	-110.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-2.6	-7.1	-34.0
WIBOR 3M	5.9%	-1.0	-1.0	-105.0
EURIBOR 3M	3.8%	-0.4	-9.9	47.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.92	0.0%	-4.9%	-5.5%
EUR/PLN	4.26	0.0%	-2.4%	-5.3%
EUR/USD	1.09	0.0%	2.5%	0.2%
GBP/PLN	4.97	0.0%	2.8%	3.8%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	0.5%	9.9%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.1%	10.1%
RON/PLN	0.86	0.0%	2.4%	5.8%
CNY/PLN	0.54	-0.1%	4.3%	9.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,396	0.1%	0.2%	20.2%
Silver (USD/oz)	29.6	-0.2%	5.4%	24.7%
Copper (USD/t)	10,219	1.0%	6.7%	23.5%
Zinc (USD/t)	2,976	-0.9%	7.3%	18%
Molybdenum (USD/lb)	21.7	0.0%	9.6%	3.9%
Iron ore (USD/t)	117	1.4%	8.8%	9.2%
HCC (USD/t)	241	-1.2%	-6.8%	-12%
HRC EU (EUR/t)	640	0.0%	-3.0%	-24%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.2	0.5%	-7.6%	11.0%
CO2 (EUR/t)	69.5	-1.1%	-1.5%	-24%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	29.5	-0.8%	-6.1%	-9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	-1.4%	-1.8%	-34%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	475	0.0%	-2.1%	-33%
Shanghai Freight Index	2,306	18.8%	32%	131%

**BENEFIT SYSTEMS (Kupuj; PLN 3700)**

Wyniki za 1Q24: skokowa poprawa rentowności w fitness, chłodniejszy outlook na 2Q w kartach B2B [lekkie pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	625	697	694	757	801	28%	6%	825	806
Gross Margin	23.3%	34.0%	37.0%	38.4%	29.7%	6.4pp	-8.7pp	27.8%	
SG&A ratio	12.6%	13.4%	12.1%	16.3%	14.5%	1.9pp	-1.8pp	14.5%	
EBITDA	129	216	243	240	204	58%	-15%	194	182
EBIT	66	143	171	160	123	87%	-23%	112	102
Poland	51	110	122	133	103	103%	-23%	95	
International	16	37	51	27	25	55%	-5%	28	
Net profit	52	130	115	142	92	76%	-35%	86	76
EBITDA margin	20.6%	30.9%	35.1%	31.6%	25.5%	4.8pp	-6.1pp	23.6%	22.6%
EBIT margin	10.5%	20.5%	24.7%	21.1%	15.4%	4.8pp	-5.8pp	13.6%	12.6%
EBIT margin   Poland	11.6%	22.2%	24.5%	24.0%	17.7%	6.0pp	-6.4pp	16.0%	
EBIT margin   International	8.6%	18.4%	25.7%	13.1%	11.6%	2.9pp	-1.6pp	12.1%	
B2B Cards (k)	1771	1801	1812	1919	1997	13%	4%	2001	
B2B Cards   Poland (k)	1309	1330	1342	1425	1509	15%	6%	1511	
B2B Cards   International (k)	462	471	470	495	488	6%	-1%	490	
B2C Passes   Poland (k)	191	207	212	241	258	35%	7%	256	
Own clubs	210	215	220	249	255	21%	2%	254	
Poland	185	190	195	218	224	21%	3%	222	
International	25	25	25	31	31	24%	0%	32	
OCF	177	167	234	253	245	38%	-3%		
Net Debt	821	789	789	789	689	-16%	-13%		
P/E12M trailing	47.8	31.1	24.1	19.8	18.2				
EV/EBITDA 12M trailing	19.1	15.6	13.1	11.5	10.4				

Source: Company, Trigon DM

**DOM DEVELOPMENT (Kupuj; PLN 215)**

Wyniki 1Q24: EPS lepszy od konsensusu o 9%, wysoka średnia cena przekazywanego lokalu [lekkie pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Con
Revenues	822.0	452.5	325.9	949.9	705.9	-14%	-26%	659.7	682
Gross profit	257.4	140.1	102.3	315.2	239.9	-7%	-24%	221.0	
EBITDA	201.7	79.5	49.2	248.5	177.6	-12%	-29%	162.3	162
EBIT	197.3	73.7	44.2	242.9	171.6	-13%	-29%	157.0	155
Net profit	158.8	63.8	37.7	200.0	137.2	-14%	-31%	123.2	125
Gross margin	31.3%	31.0%	31.4%	33.2%	34.0%	2.7pp	0.8pp	33.5%	
Revenue per apartment (PLNk)	596	654	547	701	716	20%	2%	700	
Handovers (apartments)	1,350	648	535	1,298	921	-32%	-29%		
Pre-sales (apartments)	914	931	1,081	980	1,011	11%	3%		
Net Debt	46	-115	348	250	370				
OCF	145	160	-320	283	-11	-	-		
P/E 12M trailing	11.2	12.0	11.6	10.4	10.9				
EV/EBITDA 12M trailing	8.9	9.2	9.8	8.7	9.3				
EBITDA margin	24.5%	17.6%	15.1%	26.2%	25.2%	0.6pp	-1.0pp	24.6%	23.8%
EBIT margin	24.0%	16.3%	13.6%	25.6%	24.3%	0.3pp	-1.3pp	23.8%	22.8%
Net profit margin	19.3%	14.1%	11.6%	21.1%	19.4%	0.1pp	-1.6pp	18.7%	18.4%

Source: Company, Trigon DM

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1706.9	1445.2	1505.4	1325.1	88%
WIG20	1388.4	1265.1	1291.8	1122.3	93%
WIG40	181.0	181.0	181.0	181.0	100%
sWIG80	43.4	40.6	42.3	40.6	97%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	197.3	CCC	29.6	LBW	10.6
KGH	135.5	TPE	28.3	MRB	8.5
ALE	132.0	XTB	27.2	MRC	2.2
PEO	101.0	ENA	19.7	DAT	2.1
PKN	92.1	MIL	18.5	CLN	2.1
CDR	81.5	WPL	9.3	BNP	1.9
PZU	80.7	RBW	8.2	TOR	1.7
DNP	70.9	ACP	7.9	MAB	1.2
PCO	65.9	BHW	5.9	ENT	1.2
LPP	58.0	EUR	5.0	CBF	1.1

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	191%	WPL	629%	MRC	772%
CPS	172%	ABE	505%	LBW	586%
CDR	146%	MBR	218%	DCR	440%
MBK	135%	HUG	218%	MRB	361%
SPL	132%	ENA	197%	APT	286%
JSW	130%	RBW	177%	VGO	265%
KTY	122%	BHW	173%	CLN	257%
KGH	121%	ATC	161%	CRI	250%
PKO	109%	GPP	152%	CRJ	223%
LPP	105%	MIL	149%	MLS	210%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>					
<b>WIG20</b>					
LPP	17,800.0	2.3%	SPL	506.4	-8.3%
PZU	54	1.8%	PGE	7.3	-4.2%
DNP	394.0	1.6%	JSW	31	-3.6%
OPL	8.6	1.5%	PCO	20.7	-3.2%
ALR	97.3	1.5%	CDR	139.7	-2.4%
<b>Best</b>					
<b>mWIG40</b>					
RBW	112.0	4.3%	TPE	3.5	-6.0%
XTB	71.3	3.3%	COG	8.5	-4.5%
RVU	53.6	3.1%	PKP	13.2	-3.8%
CMR	253.5	2.6%	GEA	2.6	-3.7%
CCC	129.4	2.1%	EAT	26.1	-2.1%
<b>Best</b>					
<b>sWIG80</b>					
LBW	4.4	10.0%	DAT	59.2	-4.4%
MRC	46.7	9.3%	MOC	14.7	-4.3%
DCR	65.4	8.3%	MSZ	4.5	-3.2%
MRB	11.7	6.6%	BNPPPL	93.8	-3.1%
ELT	26.9	5.7%	BOS	14.7	-3.0%

**RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)**

Wyniki wstępne za 1Q24: marża brutto w kluczowym segmencie istotnie powyżej oczekiwań [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	556	709	1,434	594	727	31%	22%	734	730
EBITDA	31	50	146	10	59	91%	469%	33	38
EBIT	24	43	143	5	53	120%	992%	27	31
Tour operator	29	44	126	12	n.a.	-	-		
Hotels	-4	-1	17	-6	n.a.	-	-		
Net profit	20	35	112	6	38	93%	496%	21	24
EBITDA margin	5.5%	7.0%	10.2%	1.7%	8.1%	2.6pp	6.3pp	4.5%	5.2%
EBIT margin	4.4%	6.1%	9.9%	0.8%	7.4%	3.0pp	6.5pp	3.7%	4.2%
Tour operator	5.2%	6.3%	8.9%	2.0%	n.a.	-	-		
Net profit margin	3.6%	4.9%	7.8%	1.1%	5.3%	1.7pp	4.2pp	2.9%	3.3%
P/E12M trailing	-	49.5	10.9	9.4	8.5				

Source: Company, Trigon DM

**BORYSZEW**

Wyniki 1Q24 [lekko negatywne]

BRS - skonsolidowane	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E
<b>Revenues</b>	<b>1,682</b>	<b>1,523</b>	<b>1,279</b>	<b>1,205</b>	<b>1,349</b>	-20%	12%	<b>1,280</b>
Chemicals	67	57	59	43	41	-38%	-3%	55
Automotive	473	464	391	422	420	-11%	0%	430
Metals	1,044	924	746	642	719	-31%	12%	700
Others	98	78	83	99	169	72%	71%	95
<b>Gross profit</b>	<b>138.4</b>	<b>170.1</b>	<b>77.4</b>	<b>112.5</b>	<b>84.2</b>	-39%	-25%	<b>108.6</b>
Chemicals	8.7	9.9	9.5	6.4	7.9	-9%	24%	8.3
Automotive	28.6	53.4	24.9	42.0	31.6	10%	-25%	41.4
Metals	97.6	104.9	37.7	59.5	36.9	-62%	-38%	52.5
Others	3.5	1.9	5.3	4.6	7.8	120%	70%	6.4
Other operating items, net	24.8	9.3	64.0	-4.2	35.6	43%	-	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>100.4</b>	<b>106.0</b>	<b>79.7</b>	<b>49.9</b>	<b>60.3</b>	-40%	21%	<b>65.3</b>
Chemicals	2.2	2.6	4.2	-0.1	1.2	-45%	-	-0.1
Automotive	8.5	22.1	35.0	11.0	12.2	43%	11%	30.9
Metals	88.7	75.0	33.2	19.6	33.4	-62%	71%	30.1
Others	1.0	6.3	7.3	19.5	13.6	+	-30%	4.4
<b>EBIT</b>	<b>57.6</b>	<b>70.4</b>	<b>38.7</b>	<b>10.3</b>	<b>21.1</b>	-63%	104%	<b>21.4</b>
<b>Net profit</b>	<b>46.0</b>	<b>75.6</b>	<b>5.2</b>	<b>-4.8</b>	<b>6.4</b>	-86%	-	<b>5.8</b>
OCF	170.8	76.5	17.7	153.8	-34.7	-	-	
Net debt	782.0	780.3	873.8	744.1	744.6	-5%	0%	
P/E12M trailing	12.0	12.1	14.2	11.9	17.6			
EV/EBITDA 12M trailing	5.6	6.8	7.2	6.5	7.4			
revenue y/y	-1%	-17%	-25%	-22%	-20%			
EBITDA margin	8.2%	11.2%	6.0%	9.3%	6.2%			8.5%
EBIT margin	6.0%	7.0%	6.2%	4.1%	4.5%			5.1%
net margin	2.7%	5.0%	0.4%	-	0.5%			0.5%

Source: Company, Trigon DM

**COGNOR****Wyniki 1Q24 [negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	cons
Revenues	887.4	764.6	499.5	570.0	686.3	-23%	20%	565.5	598.7
Gross profit	103.6	88.2	41.8	46.7	25.5	-75%	-45%	68.8	
Other operating items, net	33.0	10.5	58.0	12.5	41.5	26%	233%	13.0	
EBITDA	100.8	54.0	71.9	25.6	26.7	-74%	4%	49.4	45.6
adj. EBITDA	67.8	43.5	13.9	13.1	-14.8	-	-	36.4	45.6
EBIT	88.6	41.5	60.0	13.3	14.7	-83%	11%	34.9	33.1
Net profit	169.0	23.7	28.4	8.1	6.1	-96%	-25%	18.0	13.7
OCF	34.1	56.3	31.7	172.5	3.7	-89%	-98%		
Net debt	76.5	323.4	406.8	398.4	562.0	+	41%		
P/E12M trailing	2.4	3.3	4.1	6.3	21.7				
EV/EBITDA 12M trailing	2.2	3.6	4.8	7.3	11.2				
revenue y/y	-8%	-26%	-33%	-38%	-23%				
EBITDA margin	11.4%	7.1%	14.4%	4.5%	3.9%			8.7%	7.6%
EBIT margin	10.0%	5.4%	12.0%	2.3%	2.1%			6.2%	5.5%
net margin	19.0%	3.1%	5.7%	1.4%	0.9%			3.2%	2.3%

Source: Company, Trigon DM, adj. EBITDA - other operating items adjustment

**MO-BRUK (Kupuj; 380.25 PLN)****Wyniki za 1Q24. Wyniki słabsze od konsensusu, słaby OCF [lekkie negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons
Revenues	55.1	57.0	57.5	67.4	54.8	-1%	-19%	47.6	50.3
Stabilization	25.3	21.0	17.9	27.9	20.4	-19%	-27%	20.1	
RDF	7.1	10.3	14.3	11.1	8.6	21%	-22%	7.2	
Incineration	18.1	20.7	20.1	22.7	18.5	2%	-18%	15.3	
Others	4.6	5.0	5.2	5.7	7.3	57%	28%	5.0	
<b>EBITDA</b>	<b>25.8</b>	<b>27.9</b>	<b>29.1</b>	<b>26.3</b>	<b>21.9</b>	<b>-15%</b>	<b>-17%</b>	<b>20.2</b>	<b>23.5</b>
EBIT	23.9	24.8	25.1	22.1	17.8	-26%	-19%	16.0	19.5
<b>Net profit</b>	<b>19.6</b>	<b>21.0</b>	<b>20.9</b>	<b>17.3</b>	<b>13.4</b>	<b>-31%</b>	<b>-22%</b>	<b>13.3</b>	<b>14.8</b>
OCF	21.1	20.9	21.8	4.0	4.6				
Capex	-27.0	-4.4	-15.1	-44.0	-31.0				
Net debt	-78.0	-94.0	-55.3	8.7	39.6				
Gross profit on sales margin	50%	49%	50%	43%	43%			36%	-
EBITDA margin	47%	49%	51%	39%	40%			42%	47%
EBIT margin	43%	44%	44%	33%	33%			34%	39%
Net profit margin	36%	37%	36%	26%	25%			28%	29%
P/E LTM	12.2	13.0	13.2	14.3	15.5				
EV/EBITDA LTM	8.9	9.2	9.5	10.4	11.1				

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

**APATOR**

Wyniki za 1Q24. Przebicie konsensusu o 16% na EBITDA. Zaskoczył gaz. [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	288.5	275.6	288.7	284.7	296.4	3%	4%	290.0	283.8
<b>EBITDA adj.</b>	<b>31.6</b>	<b>27.4</b>	<b>31.4</b>	<b>26.8</b>	<b>31.9</b>	1%	19%	<b>27.3</b>	<b>27.5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>31.6</b>	<b>27.4</b>	<b>31.4</b>	<b>18.6</b>	<b>31.9</b>	1%	72%	<b>27.3</b>	<b>27.5</b>
Electricity	10.5	13.2	18.5	18.6	15.8	50%	-15%	14.7	
Gas	7.2	2.4	0.7	-10.4	5.5	-24%	-	2.5	
Water and heat	15.2	13.1	13.5	11.6	11.4	-25%	-2%	11.3	
Others	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-0.8	-	-	-1.3	
EBIT	17.7	13.4	16.8	5.0	18.6	5%	275%	13.3	13.6
<b>Net profit</b>	<b>8.5</b>	<b>3.9</b>	<b>8.4</b>	<b>-3.0</b>	<b>12.0</b>	40%	-	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>
OCF	21.8	-3.0	4.8	86.1	27.4	26%			
Capex	-9.8	-9.1	-17.8	-1.4	-10.9			-11.0	
Net debt	206.0	223.6	234.2	169.1	159.0			173.3	
EBITDA adj. margin	11.0%	10.0%	10.9%	9.4%	10.8%			9.4%	9.7%
EBIT margin	6.1%	4.9%	5.8%	1.7%	6.3%			4.6%	4.8%
Net profit margin	3.0%	1.4%	2.9%	-	4.0%			2.8%	2.9%
P/E LTM	22.6	23.6	15.0	28.1	23.6				
EV/EBITDA adj. LTM	6.1	6.1	6.1	5.7	5.6				

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

- EBITDA w 1Q24 wyniosła 31.9m PLN, 16% więcej od konsensusu i naszych oczekiwań. Saldo na PDO: -0.4m. SG&A/przychody: 17%, tak jak w poprzednich kilku kwartałach. Przy saldzie finansowym na poziomie -3.2m i stopie podatkowej 22%, zysk netto wyniósł 12m PLN, zakładaliśmy 8.2m.

- OCF: 27.4m, co przy capexie -11m przełożyło się na spadek długu netto o 10m q/q do 159m PLN. ND/EBITDA: 1.5x, vs. 1.6x w 4Q23.

- EBITDA w energii elektrycznej: 15.8m (marża EBITDA: 11.7% vs. 13.3% w 4Q i 8.8% rok w 1Q23), zakładaliśmy 14.7m. W gazie EBITDA wyniosła 5.5m (marża EBITDA: 7.5% vs. 10.1% rok temu), szacowaliśmy 2.5m. W wodzie i cieple EBITDA 11.4m (marża EBITDA: 12.9%, vs. 13.5% w 4Q23), blisko naszych założeń.

- Spółka zwraca uwagę na sygnały przełamania w energii elektrycznej (po kilku słabszych kwartałach). Zwiększona została efektywność kosztowa, przy korzystniejszych kursach FX. W gazie, dzięki realizacji kontraktu belgijskiego, zanotowano raz od pięciu kwartałów, wzrost sprzedaży. W wodzie i cieple widoczny jest wzrost konkurencji i spadek w eksporcie.

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

Wyniki za 1Q24: in line ze wstępnymi wynikami [neutralne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>15.9</b>	<b>19.6</b>	<b>23.6</b>	<b>23.3</b>	<b>27.5</b>	<b>73%</b>	<b>18%</b>	<b>27.5</b>	<b>27.8</b>
F2P	12.8	17.2	21.3	20.9	24.9	95%	19%	24.9	
HOPA	3.0	2.4	2.3	2.4	2.5	-18%	4%	2.5	
Premium	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	26%	111%	0.1	
COGS	2.2	2.3	2.4	3.6	3.2	44%	-10%	3.2	-
Selling costs	8.1	10.5	13.1	9.7	14.2	74%	46%	14.1	-
GA costs	1.4	1.2	1.6	2.4	1.9	36%	-18%	2.4	-
Other operating activity	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	-
EBITDA	5.3	6.9	7.6	9.0	9.7	82%	8%	9.2	9.2
<b>adj. EBITDA</b>	<b>5.7</b>	<b>6.7</b>	<b>7.8</b>	<b>9.1</b>	<b>9.9</b>	<b>73%</b>	<b>8%</b>	<b>9.2</b>	
<b>EBIT</b>	<b>4.1</b>	<b>5.7</b>	<b>6.4</b>	<b>7.7</b>	<b>8.2</b>	<b>97%</b>	<b>6%</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>
Net profit	4.0	5.8	4.5	10.6	7.4	85%	-30%	7.0	
<b>adj. Net profit</b>	<b>4.0</b>	<b>5.8</b>	<b>4.5</b>	<b>10.6</b>	<b>7.6</b>	<b>90%</b>	<b>-29%</b>	<b>7.0</b>	<b>7.3</b>
OCF*	-0.1	1.5	0.9	5.1	1.1				
Net debt	-19.7	-22.3	-22.1	-30.4	-30.9				
P/E adj. 12M trailing	22.5	16.7	14.5	12.4	10.8				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	16.9	14.6	12.3	9.5	8.3				
EBITDA margin	36.0%	34.0%	33.0%	39.1%	35.9%			33.6%	
EBIT margin	26.0%	29.2%	27.2%	33.0%	29.7%			28.3%	
Net profit margin	25.1%	29.8%	18.9%	45.5%	26.9%			25.5%	

Source: Compay data, Trigon DM, \* - includes spending on games development

- Spółka na koniec kwietnia opublikowała wstępne wyniki za 1Q24, 1:1 z oficjalnymi danymi ze sprawozdania;

- Głównym generatorem przychodów pozostaje Unsolved (90% przychodów w 1Q);

- Koszty sprzedaży wzrosły do 14,2 mln PLN, i odzwierciedlają skalowanie wydatków marketingowych na Unsolved;

- Raportowany OCF wyniósł 1,1 mln PLN, ale jest on pomniejszony o ponad 5 mln PLN wydatków na tworzenie gier, które są uwzględnione w przepływach z działalności operacyjnej;

- Nakłady inwestycyjne na produkcję gier wyniosły 6,3 mln PLN (zakładaliśmy 5,2 mln PLN);

- Gotówka netto na koniec 2023 to 30,9 mln PLN;
- Zarząd i RN rekomendują przekazanie 4 mln PLN na skup akcji własnych celem umorzenia (yield ok. 1,1%).

## DIGITAL NETWORK

### Wyniki za 1Q24

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q
Revenues	9.9	14.8	16.9	22.7	12.3	25%	-46%
EBITDA	4.2	8.5	10.6	9.9	6.0	44%	-39%
EBIT	1.7	5.9	8.0	7.1	3.2	89%	-56%
Net profit	0.9	4.5	10.8	5.1	2.9	213%	-44%
Net debt	8.8	9.7	5.1	-1.2	-6.9		
P/E 12M trailing	26.7	21.1	11.6	10.7	9.8		
zmiana przychodów r./r.	20%	25%	38%	41%	25%		
marża EBITDA	42%	57%	63%	44%	49%		
marża EBIT	17%	40%	48%	31%	26%		
marża netto	9%	31%	64%	22%	23%		

Source: Company, Trigon DM

### #Rynek

- Udział reklamy cyfrowej w rynku OOH wzrósł do 26% w 1Q24 z 24,7% w 2023 roku;
- Wzrost rynku DOOH według raportu IRGZ wyniósł 38%, a całego OOH o 28% r/r;
- W ciągu najbliższych kilku lat wzrost rynku DOOH oczekiwany na poziomie 20-30%.

### #Dokupienie udziałów w Screen Network

- W dniu 14 maja spółka nabyła 4% akcji Screen Network S.A za 3,575mln PLN;
- W wyniku transakcji Digital Network posiada 88,46% udziałów w kapitale Screen Network.

## FINANSE

### ALIOR BANK (Kupuj, PLN 119)

#### Rada nadzorcza odwołała prezesa i pięciu członków zarządu

- Członek RN p. Artur Cholody został delegowany do pełnienia czynności wiceprezesa kierującego pracami zarządu na okres od 15 maja do 14 sierpnia 2024 roku.

### VOTUM

#### Grupa podpisała w kwietniu 2024 roku ponad 1,2 tys. nowych umów

- Liczba kontraktów dotyczących roszczeń związanych z kredytami i pożyczkami konsumenckimi w zakresie sankcji kredytu darmowego wyniosła 374;
- Liczba wyroków sądów I instancji, które zapadły w kwietniu wyniosła 902;
- Liczba wyroków II instancji, które zapadły w kwietniu, stwierdzających nieważność umowy kredytowej wyniosła 305.

## KONSUMENT

### MONNARI TRADE

#### Zawarcie listu intencyjnego w sprawie zakupu 50,056% akcji Komex, właściciela marki 5.10.15

### INFLACJA CPI

#### Kwiecień'24: 2,4% r/r, 1,1% m/m

	Apr 23	May 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24	Mar 24	Apr 24	Cons.	Weight
<b>y/y</b>															
Total - CPI	14.7%	13.0%	11.5%	10.8%	10.1%	8.2%	6.6%	6.6%	6.2%	3.7%	2.8%	2.0%	2.4%	2.4%	
Food and non-alcoholic beverages	19.7%	18.9%	17.8%	15.6%	12.7%	10.4%	8.0%	7.3%	6.0%	4.9%	2.7%	0.3%	1.9%		27.6%
Residential use and energy carriers	18.2%	16.1%	14.6%	13.8%	12.0%	9.5%	8.3%	8.1%	9.2%	1.3%	1.1%	1.3%	1.4%		20.4%
Transport	4.6%	-3.2%	-9.7%	-8.5%	-1.7%	-2.8%	-7.9%	-2.2%	-2.8%	-5.0%	-4.0%	-2.9%	-1.6%		9.2%
Alcoholic beverages and tobacco products	12.4%	12.5%	12.4%	11.5%	11.1%	10.5%	10.1%	9.9%	9.5%	8.7%	6.7%	5.2%	4.6%		5.7%
Restaurants and hotels	16.2%	15.0%	14.4%	13.8%	13.3%	12.0%	11.1%	10.3%	9.9%	9.4%	8.9%	8.6%	8.3%		5.6%
Clothing and footwear	8.1%	7.4%	7.9%	6.9%	6.7%	4.3%	4.4%	4.7%	3.3%	3.0%	2.6%	1.1%	0.4%		3.9%
<b>m/m</b>															
Total - CPI	0.7%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.7%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	1.1%	1.0%	
Food and non-alcoholic beverages	0.5%	0.6%	-0.3%	-1.2%	-0.9%	-0.4%	0.5%	0.9%	0.2%	0.9%	-0.4%	-0.1%	2.1%		27.6%
Residential use and energy carriers	0.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	-0.2%	0.3%	0.1%	-0.1%	0.9%	0.1%	0.0%	0.2%		20.4%
Transport	0.8%	-4.3%	-0.3%	0.1%	2.0%	-2.9%	-2.2%	5.1%	0.2%	-2.5%	2.1%	0.1%	1.6%		9.2%
Alcoholic beverages and tobacco products	1.0%	0.9%	0.4%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.0%	0.6%	0.5%	0.3%	0.4%		5.7%
Restaurants and hotels	1.0%	1.3%	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.3%	0.4%	0.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%		5.6%
Clothing and footwear	3.3%	0.1%	-0.9%	-3.1%	-0.7%	2.5%	3.3%	0.1%	-1.2%	-3.8%	-1.4%	3.3%	2.6%		3.9%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon DM

## LOGISTYKA I TRANSPORT

**INPOST.EU (Kupuj; EUR 17,8)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralnie]****#Rynek APM w Europie**

- Według Prezesa Brzoski obecnie w Europie na ponad 60 projektów automatów paczkowych w Europie tylko projekt InPostu można nazwać sukcesem jeśli chodzi o rentowność;

**#Polska**

- Marża w Polsce w tym roku oczekiwana na poziomie 45%-45,5%;
- Udział w wolumenach Allegro był stabilny w poprzednich kwartałach, nawet lekko wzrósł w ostatnich dwóch;

**#Mondial Relay**

- Zarząd podkreśla słabość lokalnego rynku, na którym wolumen InPostu rósł o 9% r/r;
- Już 23% wolumenów obsługiwanych przez paczkomaty (wobec 10% przed rokiem);
- Podtrzymane oczekiwanie dynamiki wzrostu marży w MR z 0,3p.p. w 1Q24 do 1-2p.p. w całym roku, wynika z dalszej poprawy efektywności operacyjnej w tym roku, szybszego wzrostu udziału w rynku (z obecnych 8-10%, nowi klienci nadal dołączają);
- Wzrost rentowności będzie bardziej zauważalny w 2H24;
- Udział B2C we Francji to już blisko 40% wolumenów spółki i będzie nadal rósł;
- Wzrost jest pochodną wolumenów od 1) międzynarodowych graczy (Amazon, Zalando, Temu, Shein) oraz 2) lokalnym francuskich graczy;

**#Włochy i Hiszpania**

- Nadal bardzo wczesny stopień zaawansowania roll-outu APM na tych rynkach, ale dzięki dość niskiej penetracji e-commerce są to bardzo przyszłościowe rynki dla grupy InPost.

**#UK**

- Współpraca z Royal Mail obejmuje głównie to-door delivery w lokalizacjach gdzie spółka nie ma pokrycia paczkomatami;
- Celem w krótkim okresie jest przede wszystkim wzrost przychodów przy zachowaniu obecnej marży, a nie poprawa marży.

## TMT

**GRUPA PRACUJ (Kupuj, PLN 73.0)****Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Proponowanym dniem dywidendy jest 24 czerwca, a termin wypłaty 5 lipca 2024 roku;
- DY=3,2%.

**RYNEK REKLAMY****Według raportu IRGZ rynek reklamy zewnętrznej wzrósł o 28% r/r w 1Q24**

- Izba prognozuje że udział rynku OOH w rynku reklamy wzrośnie w tym roku m.in. dzięki pozytywnemu wpływowi kampanii przed wyborami do samorządu i parlamentu europejskiego oraz przy okazji imprez sportowych ME w piłce nożnej, Igrzyska w Paryżu.
- Dynamika wzrostu rynku OOH szacowana jest w tym roku na 12-16%.
- Wyliczenia Izby odnośnie dynamiki bazują na bazie firm z 1Q23, natomiast dane wartościowe dotyczą większej liczby firm uwzględnianych w raporcie.
- [LINK](#) do raportu.

## GAMING

**ARTIFEX MUNDI (Kupuj, PLN 39,9)****Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o niewypłacaniu dywidendy za 2023 rok**

- Kwota 4mln PLN ma zostać przeznaczona na kapitał rezerwowy z przeznaczeniem na finansowanie nabycia akcji własnych;
- Kwota 20,9mln PLN ma być przekazana na kapitał zapasowy.

**FOREVER ENTERTAINMENT****Spółka chce wypłacić 0,06 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- DY=2%.

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**MLP GROUP (Kupuj; PLN 100)****Spółka ma finansowanie od ING BŚ w wysokości 26,8mln EUR na inwestycje w parki logistyczne**

- Pozyskane środki mają być wykorzystane do budowy parków logistycznych MLP Poznań i MLP Poznań II oraz na refinansowanie poprzednio istniejących zobowiązań kredytowych.



**MIRBUD (Kupuj; PLN 11)**

**Tomasz Żuchowski, były szef GDDKiA, został prezesem Kobyłarni – Rynek Infrastruktury**

- Tomasz Żuchowski w latach '18 – '24 był szefem GDDKiA, wcześniej pracował w Ministerstwie Infrastruktury i Budownictwa.
- Kobyłarnia jest Spółką zależną Mirbudu.

**CAVATINA HOLDING**

**Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy**

**ZUE**

**Portfel zamówień grupy wynosi 1,65mld PLN netto**

- W portfelu zakontraktowane roboty budowlano-montażowe ZUE i Energopol to wartość 1,631mld PLN;
- Portfel przyjętych przez Railway gft zamówień na dostawy materiałów i urządzeń wynosi 16mld PLN;
- W portfelu znajdują się aktualnie kontrakty kolejowe i miejskie na rynku polskim oraz zlecenia kolejowe w Rumunii.

**BIOTECH****SELVITA (Kupuj; PLN 79)**

**Spółka otrzymała od firmy biofarmaceutycznej z siedzibą w Stanach Zjednoczonych zlecenie na optymalizację związku głównego o wartości ok. 9,8mld PLN.**

- Zlecenie obejmuje zidentyfikowanie w okresie od 18 do 24 miesięcy co najmniej jednego związku wiodącego, który będzie posiadał wszystkie niezbędne właściwości, aby stać się kandydatem klinicznym.

**POZOSTAŁE INFORMACJE**

**ATENDE:** Etap wdrożenia pilotażowego systemów billing i CRM zostanie najprawdopodobniej ponownie przesunięty

**DR. MIELE COSMED GROUP:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,09 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 7,8mld PLN;
- DY=2,7%.

**GETIN HOLDING:** Zarząd podjął decyzję o przystąpieniu do działań mających na celu potencjalną sprzedaż akcji Idea Bank Ukraina

**INSTAL KRAKÓW:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 14 sierpnia, a termin wypłaty dywidendy na 20 września 2024 roku;
- DY=4,2%.

**KGL:** Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 8 lipca, a termin wypłaty na 18 lipca 2024 roku;
- DY=3,2%.

**MIRACULUM:** Spółka planuje w drugim półroczu przedstawić strategię rozwoju na kolejne lata

**PATENTUS:** Wniosek zarządu w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 1 lipca, a termin wypłaty na 12 lipca 2024 roku;
- DY=10,5%.

**TENDERHUT:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w okresie styczeń-kwiecień 2024 roku na poziomie 17,2mld PLN, -13% r/r

**WIKANA:** Wygranie przez spółkę zależną przetargu na zakup nieruchomości w Warszawie za kwotę 27mld PLN netto

- Podpisanie umowy przenoszącej własność nieruchomości ma nastąpić w terminie do dnia 31 lipca 2024 roku.

**ZAMET:** Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,39 PLN dywidendy na akcję

- DY=24,2%.

**INSIDER TRADING****MBANK**

Dwóch insiderów objęło nieodpłatnie 1,9 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

**MIRACULUM**

Prezes zarządu kupił 10 tys. akcji @ 1,20 PLN.

**ZMIANY W ORGANACH****OT LOGISTICS**

Rezygnacja p. Grzegorza Zubrzyckiego z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

**TARCZYŃSKI**

Rezygnacja p. Jacka Osowskiego z pełnienia funkcji członka RN.

**TARCZYŃSKI**

Rezygnacja p. Piotra Nowjalisa z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

**TRANSAKCJE PAKIETOWE****ALLEGRO.EU**

Wolumen: 125 tys. @ 37,76

% kapitału: 0,01

**MONNARI TRADE**

Wolumen: 129,8 tys. @ 5,56

% kapitału: 0,42

**WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY****APLISENS: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 10 lipca 2024 roku, a termin wypłaty na 7 sierpnia 2024 roku;

- DY=4,3%;

- Akcjonariusze mają również zdecydować o przeznaczeniu kwoty do 9mln PLN na skup akcji własnych. Spółka chce skupić akcje stanowiące do 20% kapitału zakładowego. Upoważnienie zarządu ma obowiązywać do 30 czerwca 2025 roku.

**ASSECO POLAND: Zwołanie ZWZA na dzień 12 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 3,66 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 21 czerwca 2024 roku, a termin wypłaty na 28 czerwca 2024 roku;

- DY=4,2%.

**DOM DEVELOPMENT: Zwołanie ZWZA na dzień 19 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty łącznie 12 PLN dywidendy na akcję**

- Spółka wypłaciła już w listopadzie 2023 roku zaliczkę na poczet dywidendy za 2023 rok w wysokości 5,50 PLN na akcję;

- Pozostała do wypłaty dywidenda w wysokości 6,50 PLN na akcję. Dzień dywidendy ustala się na 26 czerwca 2024 roku, a termin wypłaty na 4 lipca 2024 roku;

- DY=3,5%.

**MANGATA HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 5,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 21 czerwca 2024 roku, a termin wypłaty na 28 czerwca 2024 roku;

- DY=5,8%.

**MEDICALGORITHMICS: Zwołanie ZWZA na dzień 12 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok**

- Akcjonariusze mają zdecydować m.in. w sprawie przeznaczenia ubiegłorocznego zysku netto w kwocie 4,35mln PLN na pokrycie strat z lat ubiegłych.

**MEX POLSKA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,27 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 31 maja 2024 roku, a termin wypłaty na 14 czerwca 2024 roku;

- DY=5,8%.

**ODLEWNIE POLSKIE: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 31 maja 2024 roku, a termin wypłaty na 14 czerwca 2024 roku;

- DY=5%.

**P.A. NOVA: Zwołanie ZWZA na dzień 12 czerwca w sprawie wypłaty 0,70 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 9 września 2024 roku, a termin wypłaty na 6 grudnia 2024 roku;
- DY=4,1%.

**SHOPER: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca w sprawie wypłaty 0,67 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 20 czerwca, a termin wypłaty na 27 czerwca 2024 roku
- DY=1,7%.

**OT LOGISTICS: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty dodatkowo 2,86 PLN dywidendy na akcję**

- Łącznie przy uwzględnieniu wypłaconej zaliczki na poczet dywidendy w wysokości 2,86 PLN na akcję, daje to 5,72 PLN na akcję;
- Dzień dywidendy ustala się na 21 maja, a termin jej wypłaty w ciągu trzech dni od dnia dywidendy.

**TEGAS: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy**

**ULTIMATE GAMES: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 17 czerwca, a termin wypłaty na 28 czerwca 2024 roku;
- DY=4,3%.

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
<b>20 May 2024</b> KRUK	Dividend payment date (PLN 18.00 per share)
<b>23 May 2024</b> SANPL	Dividend payment date (PLN 44.63 per share)

MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				VOX	
06-10	KOMB (05.05)	ING	KRU, BD, AMB, ERB, OND	DNP, PKO, ASB, BHW, XT, 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	
Alior	ALR	Buy	119	97.3	22%	12,703	5.8	6.9	8.0	1.2	1.1	1.0	20%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121	93.8	29%	13,864	10.0	6.0	6.5	1.0	0.9	0.8	10%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	128	107.2	19%	14,007	7.2	8.8	10.0	1.4	1.4	1.4	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	351	297	18%	38,575	8.8	8.9	9.0	2.3	2.2	2.0	26%	24%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	940	797	18%	151,374	9.1	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Sell	647	657	-2%	27,900	14.8	7.7	9.3	1.8	1.5	1.4	12%	20%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.1	-2%	11,088	62.9	64.1	6.9	1.6	1.5	1.3	2%	2%	18%	71
OTP	OTP	Buy	22,735	18,240	25%	5,107	5.3	5.9	6.0	1.1	1.0	0.9	20%	16%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	194	168.5	15%	44,226	7.2	7.9	9.0	1.4	1.4	1.3	20%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	68.0	58	18%	72,000	10.8	7.6	8.7	1.5	1.4	1.4	14%	18%	16%	71
Santander	SPL	Buy	628	506	24%	51,749	12.9	7.9	8.8	1.7	1.5	1.5	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	570	471	21%	9,099	9.0	8.2	7.4	2.0	1.7	1.5	22%	21%	20%	77
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%	70

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	590	19%	1,426	6.8	6.0	8.7	5.0	4.1	5.8	0%	15%	17%	15
AB	ABE	Buy	105.0	99.8	5%	1,616	8.8	8.4	8.1	6.3	5.9	5.7	3%	4%	4%	37
AC	ACG	Hold	30.3	33.9	-11%	312	10.9	10.7	10.2	7.0	6.8	---	7%	8%	8%	---
Ailleron	ALL	Buy	25.0	17.5	43%	216	14.8	8.1	7.0	4.1	2.7	2.2	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	38.2	10%	40,411	29.0	20.5	15.8	15.0	11.8	9.4	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.4	6%	716	13.7	11.3	10.2	6.3	5.4	4.9	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Hold	71.7	73.7	-3%	573	22.2	12.6	9.4	5.5	4.3	3.8	0%	3%	3%	63
Amrest	EAT	Buy	28.0	26.1	7%	5,730	14.4	13.9	11.0	6.0	5.3	5.1	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	38.0	26.2	45%	497	31.7	17.5	11.4	12.1	9.6	7.7	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	33.3	20%	2,155	25.8	8.0	6.0	20.4	6.6	5.1	6%	8%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.5	67%	1,490	5.3	5.7	6.8	2.9	2.7	2.8	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	40.0	24.9	61%	296	8.7	4.4	4.0	5.9	2.9	2.4	6%	9%	17%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	59.4	4%	1,985	17.3	14.8	14.1	11.4	9.8	9.1	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	96.0	87.6	10%	7,271	15.4	14.3	13.2	3.0	2.6	2.3	4%	4%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.3	14%	2,558	13.2	12.2	11.3	7.6	6.9	6.3	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	70.0	62.4	12%	2,697	9.4	7.6	7.1	8.8	6.5	5.9	10%	7%	9%	---
Auto Partner	APR	Buy	35.0	24.0	46%	3,135	11.7	10.0	8.5	9.0	7.9	6.9	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Sell	21.7	23.2	-7%	2,305	---	5.0	2.8	14.8	5.9	4.8	0%	0%	0%	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,945	26%	8,712	16.7	13.1	11.5	8.3	6.4	5.5	3%	4%	5%	63
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	24.7	-3%	476	33.7	10.1	6.6	16.5	5.5	3.7	0%	2%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630	752.0	-16%	19,199	26.4	22.8	19.6	16.1	13.5	11.7	5%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	77.2	134%	322	---	49.1	4.7	---	23.7	3.1	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	160.0	129.4	24%	8,912	29.4	17.2	9.9	9.0	7.4	6.1	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Under Review	-	139.7	---	13,953	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	16.8	58%	859	---	---	---	---	24.5	13.7	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	719.6	927.5	-22%	498,986	16.2	17.0	10.4	5.3	5.6	6.1	6%	5%	4%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	522	559.0	-7%	391	19.1	16.1	26.6	13.9	9.1	12.3	2%	5%	6%	---
Creotech	CRI	Buy	302	208.0	45%	495	---	59.6	10.0	---	25.0	6.9	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Hold	274	253.5	8%	2,062	17.5	14.5	12.8	6.5	5.5	4.9	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	94.0	83.6	12%	457	10.5	8.7	8.4	5.0	4.7	4.5	9%	7%	7%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	130.5	-2%	1,850	16.3	24.4	19.7	18.1	14.5	11.8	1%	2%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	13.1	-19%	8,397	24.0	19.6	13.4	6.8	6.8	6.2	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	23.0	17.6	31%	205	36.4	24.3	14.0	17.9	14.3	9.7	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.0	6.6	-8%	2,962	10.3	9.3	8.7	9.7	8.8	7.9	7%	8%	8%	31
Dino Polska	DNP	Hold	385	394	-2%	38,628	23.2	18.5	15.3	15.6	12.4	10.0	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	185	16%	4,783	8.5	7.7	6.7	7.2	6.2	5.1	9%	10%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.99	20%	2,059	141.7	7.7	7.0	35.0	9.6	7.1	9%	10%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	43.4	15%	518	40.8	12.9	8.9	4.7	3.9	3.3	4%	2%	5%	---
Enea	ENA	Hold	11.6	10.5	11%	5,567	2.6	3.5	4.8	---	---	---	---	---	---	34
Enter Air	ENT	Buy	85.0	70.5	21%	1,237	8.8	6.7	6.3	5.0	4.4	4.1	4%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	13.7	---	1,902	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	39.0	37.1	5%	84	17.2	15.4	13.0	7.1	5.9	5.1	16%	5%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.3	13%	750	10.4	8.9	8.5	6.4	6.1	5.9	4%	5%	6%	---
GPW	GPW	Buy	48.0	46.9	2%	1,968	13.2	13.1	12.8	9.4	9.0	8.7	6%	6%	6%	67
Grenovia	GEA	Under Review	-	2.60	---	1,494	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	73.0	62.5	17%	4,267	18.3	15.8	14.0	12.4	10.7	9.4	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	6.00	5.1	18%	3,368	10.5	10.5	9.5	17.0	17.5	16.1	4%	5%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	38.2	23.20	65%	1,392	6.1	6.2	6.7	2.7	2.8	3.0	20%	17%	16%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	16.2	10%	34,576	26.0	18.6	15.2	11.7	9.2	7.5	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	740	536	38%	7,594	9.5	8.6	7.3	7.6	7.0	6.2	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	30.7	-15%	3,609	---	---	79.8	0.0	1.5	1.1	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Hold	868	895	-3%	8,710	14.6	13.3	12.5	10.2	9.3	8.8	6%	7%	7%	50
KGHM	KGH	Hold	152.0	153.0	-1%	30,600	17.0	17.0	17.5	7.3	7.4	7.6	0%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	20,000	17,800	12%	33,022	15.2	14.2	12.9	8.3	7.6	6.9	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review	-	17.7	---	286	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Mangata	MGT	Hold	97.0	94.8	2%	633	10.2	9.3	8.3	5.9	5.5	5.3	6%	6%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	7.9	212%	51	---	4.0	---	---	2.3	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	34.4	43%	227	29.1	11.2	7.5	9.9	5.7	4.6	0%	0%	4%	---
Mirbud	MRB	Buy	11.0	11.7	-6%	1,072	8.0	8.4	7.4	5.4	5.6	5.4	3%	3%	4%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	83.0	20%	2,209	6.4	4.7	6.3	9.1	8.0	11.7	0%	2%	3%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	321.5	18%	1,129	15.4	10.0	8.9	10.4	6.9	6.3	---	---	---	---
Molecure	MOC	Buy	24.8	14.7	68%	248	3.5	3.2	---	2.5	1.7	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.9	22%	1,667	7.1	6.5	5.7	6.5	6.2	5.2	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	975	939	4%	4,195	21.1	18.2	16.6	10.6	9.7	9.2	2%	4%	5%	79
Newag	NWG	Buy	30.4	27.6	10%	1,242	8.2	5.9	5.2	6.5	4.7	4.3	0%	3%	3%	---
OMV	OMV	Hold	45.8	47.1	-3%	15,421	8.7	7.9	9.0	2.3	2.2	2.4	13%	11%	9%	95
Onde	OND	Buy	16.5	14.8	12%	808	15.6	19.8	17.7	5.5	6.3	5.4	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	8.6	11%	11,223	11.5	12.2	10.4	4.3	4.5	4.0	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Buy	85.0	69.1	23%	80,209	5.3	5.3	6.3	2.9	2.8	3.3	6%	6%	6%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	16.7	---	599	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	27.0	25.7	5%	638	8.5	9.2	7.3	5.4	5.8	4.9	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	20.7	16%	11,947	20.8	14.5	10.9	6.0	5.3	4.6	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	7.3	23%	16,298	6.8	4.8	2.9	---	---	---	---	---	---	---
Playway	PLW	Hold	311.0	305.0	2%	2,013	12.8	12.1	14.0	9.0	8.9	10.4	7%	8%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	74.2	71.4	4%	5,513	17.4	21.6	19.3	10.8	13.7	16.5	0%	0%	0%	---
Rywu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	53.6	52%	1,239	---	2.7	2.4	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	112.0	-6%	1,630	12.6	12.0	10.8	8.4	7.8	6.8	4%	4%	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	163.8	38%	447	---	---	---	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	70.4	12%	1,292	16.2	14.1	11.9	10.0	8.2	7.1	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	40.0	40.0	0%	1,125	33.3	24.4	19.3	19.6	15.3	12.3	1%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	273.0	226	21%	1,220	---	49.8	24.6	18.6	5.4	4.9	5%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	88.2	8%	1,113	13.3	12.1	12.8	7.5	6.9	7.0	4%	4%	5%	---
Synektik	SNT	Buy	183.0	129.4	41%	1,104	15.7	12.0	9.9	9.2	7.1	5.5	2%	3%	4%	---

\*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Tauron	TPE	Buy	3.9	3.5	13%	6,095	4.6	3.1	2.4	---	---	---	---	---	---	42
Ten Square Games	TEN	Sell	91.7	92.5	-1%	678	11.4	13.8	14.2	6.2	7.6	7.5	19%	8%	7%	3
Torpol	TOR	Hold	35.0	33.3	5%	765	21.6	9.8	7.4	8.5	4.4	2.5	7%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	8.3	20%	623	7.7	7.2	6.9	5.0	4.8	4.5	5%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	140.0	131.6	6%	1,079	9.9	8.9	8.9	6.7	6.4	6.5	---	---	---	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	91.00	31%	956	10.9	9.3	8.7	6.0	5.4	4.9	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.37	---	790	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.0	8.3	9%	500	9.8	5.6	4.8	6.0	4.9	4.5	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	148.0	124.8	19%	3,656	17.8	14.1	12.6	8.5	7.4	6.6	2%	2%	2%	72
Wittchen	WTN	Buy	32.0	33.9	-5%	621	10.2	10.1	9.7	6.7	6.6	6.1	11%	5%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	22.2	27%	2,293	8.3	4.4	4.7	6.1	4.6	4.7	0%	0%	0%	73
XTB	XTB	Buy	66.6	71.3	-7%	8,383	10.0	9.7	8.9	6.5	6.1	5.3	7%	8%	8%	32

# 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 Marciniowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Grzegorz Balcerski**  
*Gaming, TMT*

**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.