

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

ATAL: Wyniki 1Q24: EBITDA 9% powyżej konsensusu, pozytywne zaskoczenie na pierwszej marży [lekko pozytywne]

GPW: Wyniki za 1Q'24 zbliżone do oczekiwań [neutralne]

STALPRODUKT: Wstępne wyniki 1Q24 [negatywne]

MIRBUD: Wstępne wyniki za 1Q24: poprawa rentowności we wszystkich segmentach, wyższa kontrybucja JHM [pozytywne]

LUBAWA: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24

MOSTOSTAL PŁOCK: Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 1Q24

MOSTOSTAL WARSZAWA: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24

RAFAKO: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24

RELPOL: Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1Q24

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Podsumowanie konferencji za 1Q24 [neutralne]

KONSUMENT

BENEFIT SYSTEMS: Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q [neutralne]

INFLACJA BAZOWA: Kwiecień'24: Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 4,1% r/r, 0,7% m/m

RYNEK APTECZNY: Wartość rynku aptecznego po 15 dniach maja 2024: +12,3% r/r, -6,3% m/m

LOGISTYKA I TRANSPORT

EASYJET: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24: lekko negatywny cross-read na Wizz Air

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekko pozytywne]

11 BIT STUDIOS: Hands-on gier Frostpunk 2 i The Alters w dniach 16-17 maja

PRZEMYSŁ

ARCTIC PAPER: Podsumowanie konferencji za 1Q24 [pozytywne]

MO-BRUK: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

APATOR: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

AMBRA: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DOM DEVELOPMENT: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekko pozytywne]

MIRBUD: Oferta konsorcjum Mirbudu i Kobyłami najkorzystniejsza w przetargu Gminy Jawor

FERRO: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 3,16 PLN dywidendy na akcję [pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

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

WYNIKI FINANSOWE

ATAL (Kupuj; PLN 70)

Wyniki 1Q24: EBITDA 9% powyżej konsensusu, pozytywne zaskoczenie na pierwszej marży [lekko pozytywne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	404	189	348	323	639	58%	98%	620	620
Gross profit	146.4	74.1	116.0	76.7	181.8	24%	137%	180.7	
EBITDA	140.2	65.3	103.2	66.1	170.6	22%	158%	168.7	172.2
EBIT	139.4	64.5	102.3	65.3	169.6	22%	160%	168.1	170.8
Net profit	115.9	54.1	90.6	51.3	145.4	25%	184%	131.9	137.1
Gross margin	36.2%	39.1%	33.3%	23.7%	28.4%	-7.8pp	4.7pp	29.2%	
Revenue per apartment (PLNk)	529	569	556	500	533	1%	7%	516	517
Handovers (apartments)	763	333	626	647	1,200	57%	85%	1,200	
Pre-sales (apartments)	374	406	740	760	940	151%	24%		
Net Debt	391	492	608	552	174	-55%	-68%		
OCF	-135	-97	-114	27	297	-	998%		
P/E12M trailing	6.0	7.0	6.7	7.9	7.2				
EV/EBITDA 12M trailing	5.9	7.1	7.1	8.0	6.5				
EBITDA margin	34.7%	34.5%	29.6%	20.4%	26.7%	-8.0pp	6.2pp	27.2%	
EBIT margin	34.5%	34.0%	29.4%	20.2%	26.5%	-8.0pp	6.3pp	27.1%	27.5%
Net profit margin	28.7%	28.6%	26.0%	15.9%	22.7%	-5.9pp	6.9pp	21.3%	22.1%

Source: Company, Trigon DM

GPW (Kupuj; 48,0 PLN)

Wyniki za 1Q'24 zbliżone do oczekiwań [neutralne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	112,3	110,7	106,1	115,9	118,2	5%	2%	117,8	117,9
financial market	66,5	65,9	65,7	71,4	74,2	12%	4%	74,9	74,2
commodities market	41,4	39,7	35,6	40,1	39,6	-4%	-1%	38,0	39,3
EBITDA	34,9	44,0	39,7	41,7	31,8	-9%	-24%	32,8	31,7
EBIT	26,5	35,6	32,7	33,1	24,2	-9%	-27%	24,2	23,4
Net profit	26,6	45,0	39,7	44,7	27,2	2%	-39%	29,8	28,9
P/E12M trailing	14,7	14,0	13,2	12,6	12,6				
EV/EBITDA 12M trailing	9,2	9,9	9,9	9,8	9,7				
Change in revenue y/y	2%	12%	20%	27%	5%		5%	5%	
EBITDA margin	31%	40%	37%	36%	27%		28%	27%	
EBIT margin	24%	32%	31%	29%	20%		21%	20%	
Net profit margin	24%	41%	37%	39%	23%		25%	25%	

Source: Company, Trigon DM, PAP

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	88,385	0.3%	7.3%	39.1%
WIG20	2,563	0.3%	5.4%	32.6%
mWIG40	6,635	0.3%	8.1%	42.6%
sWIG80	24,925	0.5%	3.3%	16.0%
PX (Prague)	1,557	-0.4%	0.6%	16.2%
BUX (Budapest)	68,855	0.3%	4.1%	50.1%
BET (Bucharest)	17,190	-0.6%	1.6%	40.5%
BIST30 (Istanbul)	11,167	1.3%	8.6%	117%
DAX	18,739	-0.7%	5.5%	17.5%
FTSE 100	8,439	-0.1%	7.5%	9.3%
STOXX Europe 600	524	-0.2%	5.0%	12.9%
S&P 500	5,297	-0.2%	5.5%	27.4%
NASDAQ 100	18,558	-0.2%	6.1%	36.6%
Nikkei 225	38,744	1.4%	2.1%	28.7%
Shanghai Comp	3,121	0.1%	1.6%	-5.0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	-2.6	-21.0	-42.2
PL 10Y bond yield	5.6%	-0.5	-23.4	-32.7
CZ 10Y bond yield	4.1%	4.7	-38.1	-35.0
HU 10Y bond yield	6.6%	-4.0	-57.0	-106.0
RO 10Y bond yield	6.7%	2.7	-12.3	-27.9
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-105.0
EURIBOR 3M	3.8%	-0.8	-7.2	45.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.93	0.3%	-3.4%	-6.1%
EUR/PLN	4.27	0.2%	-1.7%	-5.9%
EUR/USD	1.09	-0.1%	1.7%	0.2%
GBP/PLN	4.97	-0.2%	1.8%	4.6%
CZK/PLN	0.17	-0.2%	-0.6%	10.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.3%	11.2%
RON/PLN	0.86	-0.2%	1.7%	6.3%
CNY/PLN	0.54	-0.2%	3.3%	9.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/ton)	2,384	-0.1%	0.5%	20.1%
Silver (USD/ton)	29.6	0.2%	5.0%	24.8%
Copper (USD/t)	10,424	2.0%	10.1%	28.4%
Zinc (USD/t)	2,960	-0.5%	6.8%	19%
Molybdenum (USD/lb)	21.7	0.0%	9.4%	3.9%
Iron ore (USD/t)	117	0.3%	6.1%	7.9%
HCC (USD/t)	242	0.4%	-7.1%	-10%
HRC EU (EUR/t)	640	0.0%	-3.0%	-24%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.6	0.4%	-4.3%	8.6%
CO2 (EUR/t)	70.1	0.9%	-4.8%	-24%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	30.5	3.4%	-8.8%	-5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	1.1%	-4.9%	-32%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	475	0.0%	-5.2%	-31%
Shanghai Freight Index	2,306	18.8%	32%	131%

STALPRODUKT (Kupuj; PLN 273)**Wstępne wyniki 1Q24 [negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	Y/Y	Q/Q	1Q24E	cons
Revenues, gross	1,308	1,246	1,064	999	-	-	-	885	
Result on derivatives	-10	1	1	1	-	-	-	0	
Revenues	1,298	1,247	1,065	1,000	898	-31%	-10%	885	976
- GOES	438	423	328	253	246	-44%	-3%	213	
- Steel profiles	190	179	148	153	139	-27%	-9%	153	
- Zinc	589	557	493	509	449	-24%	-12%	439	
- Others	81	87	97	85	65	-20%	-24%	80	
Gross profit	207	75	58	-3	-	-	-	-3	
- GOES	110	72	47	9	-	-	-	-13	
- Steel profiles	-16	-10	-17	-18	-	-	-	-5	
- Zinc	77	-23	-4	-25	-	-	-	-22	
- Others	10	11	12	9	-	-	-	10	
Other operating items, net	-2	-9	11	47	-	-	-	10	
EBITDA	184	41	50	17	-4	-	-	-15	22
EBIT	138	-4	4	-28	-49	-	-	-60	-23
Net profit before minorities	116	-34	13	-9	-41	-	-	-48	
Net profit	113	-29	14	-9	-41	-	-	-47	-22
OCF	256	-7	284	218	-	-	-	133	
Net debt	-655	-559	-807	-988	-	-	-	-1072	
Net debt adj.	108	237	-51	-308	-	-	-	-	
P/E12M trailing	2.7	4.0	5.4	13.3	-	-	-	-	
EV/EBITDA 12M trailing	0.7	1.1	0.8	0.6	-	-	-	-	
revenue y/y	-12%	-21%	-26%	-29%	-31%	-	-	-29%	
EBITDA margin	14.2%	3.3%	4.7%	1.7%	-	-	-	4.9%	
EBIT margin	10.6%	-	0.4%	-	-	-	-	0.3%	
net margin	8.7%	-	1.3%	-	-	-	-	0.3%	

Source: Company, Trigon DM, E-Estimates

Przedział EBITDA od -15mln PLN do +36mln PLN

MIRBUD (Kupuj; PLN 11)**Wstępne wyniki za 1Q24: poprawa rentowności we wszystkich segmentach, wyższa kontrybucja JHM [pozytywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Con
Revenues	515	680	872	1,255	646	25%	-49%	545	5
EBITDA	30.1	37.0	48.1	127.4	n.a.	-	-	44.4	41
EBIT	25.6	32.4	43.4	122.5	n.a.	-	-	39.5	36
Net profit	13.1	15.7	27.6	79.0	33.0	152%	-58%	24.0	21
Gross Margin	8.4%	8.3%	8.5%	12.9%	12.1%	3.7pp	-0.8pp	11.8%	
Backlog	5,254	4,817	4,457	4,622	4,779	-9%	3%		
P/E12M trailing	9.8	10.6	13.1	8.5	7.4				
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	7.4	8.7	4.8	-				
Net profit margin	2.5%	2.3%	3.2%	6.3%	5.1%	2.6pp	-1.2pp	4.4%	4.2%

Source: Company, Trigon DM

LUBAWA**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 100,9mln PLN, +39,5% r/r;
- Zysk netto ze sprzedaży 17,2mln PLN vs. strata netto ze sprzedaży 1,1mln PLN w 1Q23;
- Zysk netto 14,8mln PLN, +590,6% r/r.

MOSTOSTAL PŁOCK**Wstępne jednostkowe wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 22,1mln PLN, +7,3% r/r;
- Strata brutto ze sprzedaży 2,1mln PLN vs. strata brutto ze sprzedaży 945tys. PLN w 1Q23;
- Strata netto 3,6mln PLN vs. strata netto 877tys. PLN w 1Q23.

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1546.9	1452.4	1507.7	1330.8	97%
WIG20	1269.7	1252.9	1291.4	1126.0	102%
WIG40	183.1	183.1	183.1	183.1	100%
sWIG80	53.7	41.0	42.6	41.0	79%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PEO	172.3	BFT	79.5	MRB	10.1
KGH	152.5	CCC	55.4	LBW	6.4
PZU	146.8	TPE	21.5	TOR	5.5
PKO	134.6	XTB	18.6	VGO	3.8
DNP	101.6	PKP	13.8	PCR	3.6
LPP	83.8	ATT	12.6	CMP	2.5
PKN	82.0	ING	12.6	VRG	1.7
ALE	77.5	ENA	10.5	DAT	1.6
CDR	68.8	EUR	9.3	VOT	1.5
KTY	37.2	RBW	6.8	CBF	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	188%	BFT	1023%	VGO	823%
PZU	182%	PKP	725%	PCR	785%
LPP	150%	CMR	457%	BMC	633%
PEO	149%	ATT	365%	APT	545%
KGH	135%	ING	245%	VRG	414%
KRU	135%	CAR	224%	PCE	397%
CDR	121%	MBR	191%	INK	367%
OPL	110%	COG	185%	MRB	362%
MBK	101%	PXM	184%	LBW	318%
SPL	101%	EUR	168%	TOR	317%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change	
Best		WIG20				Worst
DNP	406.6	3.2%	PEO	164.2	-2.6%	
PZU	56	2.9%	ALR	95.5	-1.9%	
KGH	157.2	2.7%	MBK	647	-1.5%	
PCO	21.2	2.4%	BDX	741.5	-1.4%	
CDR	142.9	2.3%	LPP	17,590.0	-1.2%	
Best		mWIG40				Worst
PKP	14.7	11.0%	BFT	2,755.0	-6.5%	
ATT	24.6	6.0%	MIL	8.9	-2.5%	
RBW	117.2	4.6%	COG	8.3	-2.4%	
TPE	3.6	3.7%	EUR	13.5	-1.4%	
CIG	1.9	3.6%	ING	292.5	-1.3%	
Best		sWIG80				Worst
BMC	13.3	10.9%	INK	45.2	-5.8%	
FRO	37.6	6.5%	PCR	99.0	-5.7%	
CMP	88.0	5.3%	MRC	45.3	-2.9%	
ARH	34.9	4.8%	PCF	16.3	-2.5%	
MRB	12.2	4.5%	SNX	10.4	-2.4%	

MOSTOSTAL WARSZAWA**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 290mln PLN, -8,5% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 12mln PLN, -35% r/r;
- Strata netto 6mln PLN vs. zysk netto 721tys. PLN w 1Q23.

RAFAKO**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 51,8mln PLN, -19% r/r;
- Zysk brutto na sprzedaży 20,2mln PLN, -8% r/r;
- Strata z działalności operacyjnej 59,4mln PLN vs. strata 253,9mln PLN w 1Q23;
- Strata netto 77mln PLN vs. strata netto 261,5mln PLN w 1Q23.

RELPOL**Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1Q24**

- Przychody ze sprzedaży 31mln PLN, -42% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 3,2mln PLN, -73% r/r;
- Strata z działalności operacyjnej 1,8mln PLN vs. zysk z działalności operacyjnej w kwocie 6,6mln PLN w 1Q23;
- Strata netto 1,9mln PLN vs. zysk netto 4,9mln PLN w 1Q23.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM (Trzymaj; PLN 152)****Podsumowanie konferencji za 1Q24 [neutralne]**

- Zarząd podtrzymuje, że pod koniec 3Q24 przedstawi aktualizację strategii GK KGHM
- Docelowo Spółka powinna zainwestować w SMR, jednak w krótkim i średnim terminie nie ma takiej technologii, która zapewniałaby realizację inwestycji w przewidywalnym budżecie, inwestycja KGHM ma bazować na sprawdzonej wcześniej technologii
- Dobre parametry produkcyjne z GGP – r/r udział wydobytego urobku wzrósł do 2pp w całości, do 19.5%, a ilość wydobytej miedzi stanowiła 22.1% (+2.2pp r/r), a srebra 28.4% (+2.3pp r/r)
- Zarząd podtrzymała plan produkcyjny dla SG (za wyjątkiem produkcji molibdenu)
- Spółka nie wyklucza kolejnych zakupów farm PV, aczkolwiek nie przewidziała takich wydatków w tegorocznym budżecie, zakupy mogą mieć charakter oportunistyczny
- W 1Q24 dokonano zakupu 69 maszyn górniczych (capex 103mln PLN z 628mln PLN w 1Q24), strategia Spółki zakłada wymianę maszyn co 5 lat, zamiast ich naprawy
- Spółka będzie dalej inwestować nowe szyby ponieważ poprawiają one efektywność produkcji (skracają czas dojazdu pracowników do frontów)
- Obecne obszary na których prowadzone jest wydobywanie posiadają koncesje do 2050-2060r, obszary północne posiadają z kolei koncesje poszukiwawcze do 2036r

KONSUMENT**BENEFIT SYSTEMS (Kupuj; PLN 3700)****Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q [neutralne]****#Polska**

- Większość podwyżek dla klientów zrealizowanych w kwietniu/maju, nizej zaawansowane są negocjacje z partnerami, dlatego dynamika zysku brutto per karta w kolejnych miesiącach może być nieco niższa niż zakłada outlook po kwietniu (tj. +9% r/r);
- Spółka pomimo lekkiego spadku liczby aktywnych kart B2B w kwietniu m/m zakłada powrót w kolejnych miesiącach na ścieżkę wzrostu i podtrzymuje tegoroczny cel (przyrost o 150tys kart r/r);
- Jest zbyt wcześnie by ocenić czy marża zysku brutto per karta B2B obniży się w 2024, zarząd jest jednak przekonany o atrakcyjności cenowej produktu na tle oferty dostępnej na rynku;
- Nowe kluby dzięki przedsprzedaży kartów i korzy powinny być rentowne po ok. 6m-cach od otwarcia;

#Zagranica

- Pomimo repozycjonowania cenowego spółka z każdym miesiącem obserwuje lepsze wolumeny B2B, również na tym etapie nie widzi potrzeby rewizji guidance'u (+80tys. kart r/r), obecnie główny focus na wzrost wolumenów, czemu sprzyjać powinny inwestycje w zasoby sprzedażowe;

#Turcja

- W 1Q liczba kart wzrosła o 2tys. kw/kw, w kolejnych kwartałach przyrost powinien przyspieszyć, w całym roku spółka może pozyskać ~10tys. nowych użytkowników (15% przyrostu kart poza Polską w 2024);
- Aktywność użytkowników w Turcji jest obecnie na niższym poziomie niż na pozostałych rynkach spółki, ale mając na uwadze sezonowość i skalę próby, trudno na podstawie tej informacji wyciągać już głębsze wnioski;
- Tegoroczny budżet zakłada stratę w Turcji na poziomie 30mln PLN vs ponad15mln PLN przed rokiem, a stratę w MultiLife w przedziale 15-20mln PLN vs poniżej 10mln PLN przed rokiem;

#Guidance 2024

- Spółka podtrzymuje całoroczny guidance pomimo lepszych od oczekiwań wyników w fitness PL, zwraca uwagę na inwestycje w siły sprzedażowe na rynkach zagranicznych, koszty nowych siłowni obciążające wyniki segmentu fitness, szczególnie poza PL, wyższe r/r koszty projektów rozwojowych oraz niezakończony proces podwyżek u partnerów (potencjalnie lekko negatywny wpływ na rentowność kart B2B względem rentowności w 2Q).

INFLACJA BAZOWA

Kwiecień'24: Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 4,1% r/r, 0,7% 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.
y/y														
Inflation excluding food and energy prices	12.2%	11.5%	11.1%	10.6%	10.0%	8.4%	8.0%	7.3%	6.9%	6.2%	5.4%	4.6%	4.1%	4.2%
Inflation excluding administered prices	14.0%	12.1%	10.3%	9.6%	8.9%	6.8%	5.1%	5.2%	4.8%	3.8%	2.8%	1.8%	2.3%	
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%	
m/m														
Inflation excluding food and energy prices	1.2%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	-0.1%	0.6%	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.7%	
Inflation excluding administered prices	0.7%	0.0%	0.0%	-0.3%	0.0%	-0.5%	0.3%	0.8%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	1.2%	
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%	

Source: NBP calculations based on Statistics Poland data, PAP, Trigon DM

RYNEK APTECZNY

Wartość rynku aptecznego po 15 dniach maja 2024: +12,3% r/r, -6,3% m/m

01-15.05 '2024	Y/Y	M/M
Pharmacy market value	12.3%	-6.3%
RX sales	14.7%	-7.0%
NON-RX sales	9.6%	-5.5%
of which OTC sales	8.7%	-7.0%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon DM

LOGISTYKA I TRANSPORT

EASYJET

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24: lekko negatywny cross-read na Wizz Air

- Spółka dotychczas sprzedała 77% / 39% biletów na 2Q24 / 3Q24
- RPS (Revenue per seat) nieznacznie wzrosło r/r w 2Q24 ze względu na przesunięcie weekendu wielkanocnego w tym roku
- W rezerwacjach na 3Q24 widać wyższy load factor oraz lekko wyższy przychód na pasażera r/r
- Wzrost pojemności w 2Q-3Q24 około 8% r/r
- Niski jednocyfrowy wzrost ex-fuel CASK r/r w 2Q-3Q24

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Kupuj, PLN 39,9)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekko pozytywne]

#Unsolved

- Przychody i wydatki na UA w kwietniu były niższe m/m, jest to wynikiem pewnej anomalii na rynku reklamy, skutkującej wzrostem stawek reklamowych w ostatnich dwóch tygodniach kwietnia (prawdopodobnie jest to efekt zwiększonej konkurencji o przestrzeń reklamową). W pierwszej połowie maja stawki CPI wykazują tendencję spadkową, jednak są wciąż wyższe r/r i m/m;
- W kolejnych kwartałach 2024 spółka oczekuje dalszego skalowania przychodów aplikacji Unsolved, razem ze wzrostem wydatków na UA (uzależnionych od sytuacji na rynku reklamy oraz szacowanego zwrotu z wydatków/LTV; możliwa stabilizacja wydatków od maja do sierpnia i ich wzrost w końcu roku). Efekt dźwigni operacyjnej ma przełożyć się na kontynuację wzrostu wyników operacyjnych w kolejnych kwartałach;
- Spółka oczekuje co najmniej 20-30% wzrostu LTV w 2024 obecnie dostępnej wersji gry; potencjał wzrostu LTV dzięki wprowadzeniu metagry to ponad 100%;
- Spółka zakłada pierwsze testy metagry z graczami na przełomie 2024/25 i pełną jej implementację w 2025; do tego czasu spółka będzie rozszerzać content o kolejne przygody (kilkanaście w tym roku), optymalizować aplikację, pracować nad jej balansem i wdrażać nowe funkcjonalności;
- Wzrost nakładów na UA ma charakter wyprzedający dla przychodów, Artifex wydaje środki na kohorty, które modelowo mają wysokie prawdopodobieństwo przynieść określony zwrot w przyszłości;
- Oczekuje się niewielkiego wzrostu nakładów na produkcję gier (zwiększanie zespołu Unsolved w kontekście tworzenia metagry i dalszego rozwijania aplikacji oraz dalsze inwestycje w nowe RPG);

#RPG

- W ciągu 2 miesięcy gra ponownie ma być przetestowana z graczami, w przypadku pozytywnego feedback'u na Q3/Q4 planowany jest reveal gry dla szerszej publikacji;
- Wielkość zespołu deweloperskiego jest bliska docelowej;
- Gatunek gry pozostanie jeszcze nieujawniony, ale gra ma nie być hack'n'slash'em, ma zawierać elementy taktyczno-strategiczne;
- Spółka chciałaby, żeby nowa gra RPG była drugim, równorzędnym do Unsolved generatorem wyników w spółce;

#Skup akcji

- W przypadku zaakceptowania planu skupu akcji przez WZA (4 mln PLN), skup w postaci transakcji sesyjnych powinien odbyć się w drugiej połowie roku;

- Na tym etapie rozwoju spółka ostrożnie podchodzi do dzielenia się zyskiem, większość środków reinwestując w rozwój. Regularna polityka dywidendowa będzie rozważana po zbudowaniu co najmniej dwóch rentownych produktów.

11 BIT STUDIOS (Kupuj, PLN 700)

Hands-on gier Frostpunk 2 i The Alters w dniach 16-17 maja

- W ramach ewetu hands-on w siedzibie spółki, przedstawiciele mediów oraz twórcy będą mieli okazję ogrzać obie gry.

PRZEMYSŁ

ARCTIC PAPER (Kupuj; PLN 35.9)

Podsumowanie konferencji za 1Q24 [pozytywne]

#Podsumowanie 1Q24

- Słabsze wyniki w segmencie celulozy związane były z mrozną zimą w Szwecji (styczeń, luty), co negatywnie wpłynęło na dostępność drewna świerkowego z lasów oraz wiązało się z koniecznością korzystania z gorszego surowca, co negatywnie wpłynęło na efektywność produkcyjną w celulozowni Vallvik (problem techniczne, remonty, naprawy – łączny koszt 7mln SEK)
- Sprzedaż celulozy do segmentów specjalistycznych/przemysłowych innych niż opakowania i papier higieniczny stanowi >50% wolumenu
- Średnie wykorzystanie mocy w 1Q24 w segmencie papieru wyniosło 86%
- W ciągu 1Q24 cen BHKP wzrosła o 23% kw/kw

#Outlook

- Spółka ogłosiła już podwyżki cen papierów na wszystkich rynkach w celu zrekompensowania wzrostu cen celulozy, pierwsze podwyżki miały miejsce w styczniu, a kolejne weszły w życie od 1 kwietnia 2024 (3-4%)
- Średnie wykorzystanie mocy w wQ24 w segmencie papieru wyniesie ok. 85%, a w celulozie ok. 90%
- Zarząd spodziewa się że cena celulozy osiągnie swój szczyt w maju/czerwcu, a następnie będzie istotnie spadać
- W br. na rynku ma pojawić się ok. 2.3mln ton nowych moce w celulozie liściastej (uruchomienie na przełomie 2Q/3Q24)
- Nowa linia do CTMP dołoży ok. kilkunastu tys. ton dodatkowej sprzedaży celulozy w 2H24
- W czerwcu zostanie uruchomiona 17 MW farma PV w Kostrzynie, dodatkowy przychód ze sprzedaży energii to ok. 2,8-3mln PLN rocznie, na wiosnę '25 planowane jest uruchomienie kolejnych 9 MW farm PV w Kostrzynie
- Informacja o ewentualnym przedłużeniu umowy z PGNIG na dostawy gazu dla instalacji kogeneracyjnej w Kostrzynie pojawi się w przyszłym roku
- Zarząd nie wyklucza wypłaty dywidendy nadwyżkowej, więcej informacji przedstawi po 3Q24
- Od 2025r Spółka wyodrębni dodatkowo segment energii
- Kolejna fabryka tacek może powstać w Kostrzynie lub w Beneluxie (naczepa wypełniona tackami waży ok. 6t przy ładowności naczepy 24t), jej moce produkcyjne będą zbliżone lub większe względem fabryki w Kostrzynie

MO-BRUK (Kupuj; 380.25 PLN)

Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

- Spółka oczekuje poprawy wyników w kolejnych kwartałach tego roku, a 1Q ma być najslabszy wynikowo w 2024 (zgodnie z poprzednim guidance).
- Zestawienie i stabilizacja: wolumen spadł w 1Q24 o 5% q/q, przy cenie niższej o 23% q/q (485 PLN/t). W 1Q24 trwały prace rozruchowe zakładu El-Kajo. Efekt uruchomienia zakładu będzie widoczny od 2Q24r. In minus na marże ma wpływ konsolidacja El-Kajo, gdzie występuje duży udział zużycia (~90 PLN/t). Biorąc jednak pod uwagę planowaną produkcję kruszyw, marża procentowa w El-Kajo ma docelowo wzrosnąć (obecnie wpływ na wyniki ma tylko „gate fee”). Widoczna jest presja cenowa w odpadach niebezpiecznych. Zarząd zwraca uwagę na to, że część odpadów trafia do szarej strefy, co negatywnie wpływa na cenę.
- Spalanie: wolumen spadł o 23% q/q, a cena wzrosła o 6% q/q (do 3,5 tys. PLN/t). Spółka, kilka dni temu, wygrała przetarg na utylizację bomby ekologicznej w Katowicach o wolumenie 2 tys. ton (realizacja zakładana do końca września 2025; cena wyższa niż 5 tys. PLN/t). Utylizacja bomby ekologicznej w Gdańsku (6 tys. ton) rozpocznie się 1.5msc później (wcześniej planowano w marcu). Inwestycja w Karsach przebiega zgodnie z harmonogramem. Planowane zakończenie modernizacji: początek lipca 2024r (bez zmian).
- RDF: wolumen spadł o 36% q/q i 6% r/r, a cena wzrosła o 21% q/q (do 617 PLN/t). Spadek wolumenów związany jest z dłuższymi przestojami w cementowniach, co zostało skompensowane eksportem RDF z odpadów niebezpiecznych do Szwecji i Niemiec.
- Koszty: 1) koszty zużycia surowców i materiałów były porównywalne q/q i wyniosły 7.7m PLN. Wzrost r/r o 2m wynika ze wzrostu zużycia surowca (cement), 2) koszty świadczeń pracowniczych wzrosły o 2m r/r do 7.4m PLN. Wynika to ze zwiększenia funduszu wynagrodzeń o 34%, głównie w efekcie wzrostu zatrudnienia po przejściu El-Kajo, 3) część odpadów niebezpiecznych została przetworzona na RDF, aby ograniczyć ich wolumen magazynowania, co skutkowało koniecznością poniesienia opłaty za ich odbiór w wysokości 3,4 mln PLN.
- Capex: Do końca 1Q24 wydano 80m PLN na inwestycję w Karsach (budżet 135m). W Niecwi wydatki były marginalne (<1m PLN, przy budżecie 25m PLN). Planowana inwestycja w rozbudowę moce w Jedlicze (RAF-Ekologia; budżet 30m PLN; dodatkowy przychód przy pełnej utylizacji zakładany wcześniej przez Spółkę: 28m PLN rocznie) może zostać zakończona dopiero za kilka kwartałów (wcześniej zakładano w 2024), ze względu na oczekiwaną zgodę środowiskową.
- Pozostałe: 1) po korzystnej dla Spółki decyzji sądu administracyjnego dot. kary za składowanie odpadów, Zarząd oczekuje zwrotu zdeponowanych wcześniej należności w kwocie 25m PLN z Urzędu Skarbowego (chyba, że druga strona się odwoła od decyzji), 2) negatywny efekt na NWC w ostatnich 2 kwartałach dotyczy należności (VAT z tyt. inwestycji). Podobny efekt może wystąpić w 4Q24, 3) zagospodarowanie odpadów w Włoch (gdzie zakładany jest wzrost ekspozycji; tańsze odpady, ale niższe koszty przerobu) i z Niemiec generuje podobną marżę, jak rynek krajowy, 4) wzrost pozostałych przychodów (poza prezentowanymi segmentami (o 1.6m q/q do 7.3m PLN w 1Q24) to efekt wzrostu przychodów ze sprzedaży na stacjach paliw (rebranding na Moya).

APATOR**Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]**

- 2Q24r. powinien być lepszy marżowo, niż 1Q w segmencie gazu, ze względu na spodziewany lepszy mix produktowy. Kontrakt belgijski w tym roku powinien wygenerować ok. 60m PLN przychodu.
- W wodzie i ciepłe oczekiwana marża EBITDA w kolejnych okresach to ok. 12-15%.
- Z guidowanego wcześniej poziomu capexu na ten rok rzędu 70-80m PLN, większa część inwestycji (segment energii elektrycznej) powinna mieć miejsce w 2H24r.
- Zarząd rozważa poszukiwanie nabywcy dla GWi (UK; segment gazu).

AMBRA (Trzymaj; PLN 30.2)**Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Spółka stawia na produkty regionalne i wprowadza je na nowe rynki;
- Potencjał rynkowy widoczny jest w rozwoju segmentu win dealkoholizowanych;
- W 1Q24 spółka nie zaobserwowała przełożenia rosnących wynagrodzeń na zakupy konsumentów;
- Trwa proces inwestycyjny w winiarni w Biłgoraju, przygotowywana jest podobna inwestycja w Rumunii.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DOM DEVELOPMENT (Kupuj; PLN 215)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekkie pozytywne]****#Sprzedaż, marże**

- 32% mieszkań sprzedanych w Warszawie w 1Q24 obejmowało pakiet usług dodatkowych wykończenie „pod klucz”.
- Transakcje kredytowe stanowiły 44% w 1Q24.
- Zdaniem Zarządu podaż sukcesywnie się odbudowuje, natomiast nadal istnieje niedobór projektów w największych aglomeracjach – wskaźnik wyprzedaży oferty nie przekracza 3 kwartałów.
- Oferta na koniec marca wynosiła 2,548 lokali (vs. na koniec 4Q23), DOM dąży do zwiększenia swojej oferty, szczególnie na rynku Warszawskim.
- Średnia cena sprzedanego lokalu w 1Q24 wynosiła 829 tys. PLN (+20% r.r.), ponadto 31% mieszkań sprzedanych w tym okresie było droższe niż 900 tys. PLN.
- Mieszkania w ofercie stanowią obecnie 3% oferty, zdaniem CEO wynik <10% jest „bardzo komfortowy”.
- W pierwszych trzech miesiącach roku Spółka wprowadziła do oferty ponad 1 tys. lokali na takich projektach jak Metro Zachód, Urbino, Przy Alejach, Harmonia Mokotów i Przy Forcie w Warszawie, Konstelacja, Beauforta i Wzgórze Hoplity w Gdańsku, Międzyleska we Wrocławiu czy Górka Narodowa w Krakowie.
- Obecny bank ziemi (19.6 tys. gruntów, -1% kw./kw.) pozwala na 4-5-letnią sprzedaż.
- Sprzedaż w kwietniu i maju rozwija się zgodnie z założeniami Grupy.
- Udział klientów kredytowych lekko wzrasta w kwietniu i w maju.
- Do końca roku Grupa planuje wprowadzić do oferty prawie 6 tys. mieszkań.

#Outlook

- Na koniec marca Spółka posiadała nawis 4,717 lokali sprzedanych i jeszcze niewydanych (vs. 4,627 na koniec 4Q23) o wartości 3,401mln PLN (vs. 3,283mln PLN na koniec 4Q23).
- W całym roku Grupa spodziewa się lepszych przekazań r./r.
- W perspektywie kilku miesięcy marża realizowana na programie „Pod klucz” będzie porównywalna do marży deweloperskiej, natomiast w głównej mierze jest to program pozwalający na wprowadzenie na rynek polski zachodnich standardów deweloperskich i stanowi dużą zachętę dla klientów, którzy w momencie odebrania kluczy otrzymują już gotowe do wprowadzenia mieszkanie.
- Obecnie Spółka nie dostrzega wzrostu cen materiałów budowlanych, natomiast Zarząd spodziewa się lekkiego wzrostu kosztów w drugiej części roku.
- W całym roku Zarząd spodziewa się niskiego dwucyfrowego wzrostu cen mieszkań w ofercie Grupy.
- W 1Q24 Grupa wydała 170mln PLN na nowe grunty, w całym roku Grupa „jest przygotowana” na >800mln PLN, natomiast skala zakupów w dużej mierze będzie zależeć od rynku.
- CFO liczy na stabilizację marż w kolejnych kwartałach roku.
- W drugiej części roku Zarząd podejmie decyzje w sprawie ewentualnej wypłaty dywidendy zaliczkowej.

#Mieszkanie na start

- Pomimo sytuacji na rynku, w którym wolumeny sprzedażowe w styczniu były mocno wspierane przez ostatnie umowy podpisane w ramach programu Bezpieczny Kredyt 2%, styczeń '24 był najsłabszym miesiącem sprzedażowym w 1Q24 dla DOM.
- Zarząd spodziewa się, że program „Na Start” wejdzie w życie drugiej połowie roku, natomiast jego wpływ na rynek i finalny kształt jest obecnie niezany.
- Plany sprzedażowe Spółki na '24 nie uwzględniają wprowadzenia programu „Mieszkanie na Start”.

MIRBUD (Kupuj, PLN 11)**Oferta konsorcjum Mirbudu i Kobylarni najkorzystniejsza w przetargu Gminy Jawor**

- Przedmiotem przetargu jest budowa i modernizacja infrastruktury wodno-kanalizacyjnej;
- Wartość oferty to 56,9mln PLN brutto.

FERRO (Kupuj; PLN 40)**Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 3,16 PLN dywidendy na akcję [pozytywne]**

- Dzień dywidendy proponuje się ustalić na 12 września, a termin wypłaty na 10 października 2024 roku;
- DY=8,4%.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BOWIM: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 10 lipca, a termin wypłaty na 21 lipca 2024 roku;
- DY=1,5%.

INSIDER TRADING

EC BĘDZIN

Członek RN kupił 3,6 tys. akcji @ 36,90 PLN.

MBANK

Trzech insiderów objęło nieodpłatnie 2,1 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

ZMIANY W ORGANACH

CPD

Rezygnacja p. Tobiasza Wybraniec z pełnienia funkcji członka RN.

DEVELIA

Odwolanie p. Piotra Pinióra i p. Piotra Borowca z pełnienia funkcji członka RN.

DEVELIA

Powołanie p. Adama Chabiora i p. Roberta Wąchała na stanowisko członka RN.

HANDLOWY

Rezygnacja p. Silvi Carpitella oraz p. Helen Hale z pełnienia funkcji członka RN.

OT LOGISTICS

Powołanie p. Karola Bowżyk na stanowisko członka zarządu.

TORPOL

Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE kandydatury p. Konrada Mitterskiego na stanowisko członka RN.

XPLUS

Rezygnacja p. Justyny Wronki-Dudzińskiej z pełnienia funkcji członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CPD

Zwiększenie zaangażowania przez Euvic S.A. z 24,74% do 49,47% kapitału i głosów.

FABRITY HOLDING

Zwiększenie zaangażowania przez IPO30 Unipessoal LDA z 27,86% do 30,23% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

KRUK

Wolumen: 19,8 tys. @ 466,00
% kapitału: 0,10

LPP

Wolumen: 106 @ 14 200
% kapitału: 0,01

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

AC: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 3 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 27 maja, a termin wypłaty na 4 czerwca 2024 roku;
- DY=8,8%.

AMICA: Zwołanie ZWZA na dzień 11 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 18 czerwca, a termin wypłaty na 25 czerwca 2024 roku;
- DY=3,3%.

CD PROJEKT: Zwołanie ZWZA na dzień 14 czerwca w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 21 czerwca, a termin wypłaty na 27 czerwca 2024 roku;
- DY=0,7%.

CREEPY JAR: Zwołanie ZWZA na dzień 14 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 13,11 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 24 czerwca, a termin wypłaty na 1 lipca 2024 roku;
- DY=2,3%.

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

- Dzień dywidendy ustala się na 17 czerwca, a termin wypłaty na 5 lipca (0,25 PLN na akcję) oraz na 6 września 2024 roku (0,25 PLN na akcję);
- DY=7,6%.

DIGITAL NETWORK: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 4,10 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustalono na 22 maja, a termin wypłaty na 27 maja 2024 roku;
- DY=7,3%.

ENERGOAPARATURA: Zwołanie ZWZA na dzień 20 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dodatkowej dywidendy za 2023 rok

- Spółka wypłaciła już zaliczkowo w 2023 roku kwotę 1,97mln PLN w formie dywidendy.
- Na kapitał zapasowy ma trafić kwota 1,3mln PLN.

ERBUD: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,68 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 22 maja, a termin wypłaty na 4 czerwca 2024 roku;
- DY=3,9%.

FASING: Zwołanie ZWZA na dzień 13 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

FERRO: Zwołanie ZWZA na dzień 18 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 3,16 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 12 września, a termin wypłaty na 10 października 2024 roku;
- DY=8,4%.

IPOPEMA SECURITIES: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,30 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 23 maja, a termin wypłaty na 29 maja 2024 roku;
- DY=8%.

LENA LIGHTING: Zwołanie ZWZA na dzień 12 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,20 PLN dywidendy na akcję

- Na wypłatę dywidendy miałyby być przeznaczona kwota 4,98mln PLN, a kwota 4,96mln PLN na kapitał zapasowy;
- Dzień dywidendy ustala się na 19 czerwca, a termin wypłaty na 3 lipca 2024 roku;
- DY=5,3%.

OPONEO.PL: Zwołanie ZWZA na dzień 13 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 1,80 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 19 czerwca, a termin wypłaty na 24 czerwca 2024 roku;
- DY=3%.

REMAK-ENERGOMONTAŻ: Zwołanie ZWZA na dzień 18 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,70 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 25 czerwca, a termin wypłaty na 10 lipca 2024 roku;
- DY=4,6%.

SECO/WARWICK: Zwołanie ZWZA na dzień 13 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 18 czerwca, a termin wypłaty na 28 czerwca 2024 roku;
- DY=2,9%.

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

VERCOM: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,60 PLN na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 29 maja, a termin wypłaty na 31 maja 2024 roku;
- DY=1,2%.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
20 May 2024 KRUK	Dividend payment date (PLN 18.00 per share)
23 May 2024 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, 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	PKN, CPS, ENA, CAR, SLV, SVE, TPE, ALL, CLN, FRO, LWB, MUR, PEP, RLP, SKA, XTP	ALE, 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	ATT, GEA, ZEP, ECH, ELT, GTC, OTS, UNT, VGO, SNX, PCE, ZAP	ADV, BCX, CTX, CLC, ENT, FAB, KGL, MRC, SCP, SEL, 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	95.5	25%	12,463	5.6	6.8	7.8	1.1	1.1	1.0	20%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121	94.0	29%	13,893	10.0	6.0	6.5	1.0	0.9	0.8	10%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	128	107.8	19%	14,085	7.3	8.9	10.1	1.4	1.4	1.4	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	351	293	20%	38,054	8.7	8.8	8.9	2.3	2.1	2.0	26%	24%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	940	786	20%	149,379	9.0	9.8	9.3	1.2	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Sell	647	647	0%	27,492	14.5	7.6	9.1	1.8	1.5	1.4	12%	20%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.9	1%	10,815	61.3	62.5	6.7	1.5	1.5	1.2	2%	2%	18%	71
OTP	OTP	Buy	22,735	18,285	24%	5,120	5.3	5.9	6.0	1.1	1.0	0.9	20%	16%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	194	164.2	18%	43,084	7.0	7.7	8.7	1.4	1.3	1.3	20%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	68.0	57	18%	71,850	10.8	7.6	8.7	1.5	1.4	1.4	14%	18%	16%	71
Santander	SPL	Buy	628	502	25%	51,319	12.8	7.9	8.8	1.6	1.5	1.5	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	570	471	21%	9,091	9.0	8.2	7.4	2.0	1.7	1.5	22%	21%	20%	77
PZU	PZU	Buy	58.3	55.5	5%	47,926	8.8	9.1	9.4	3.8	3.7	3.5	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	603	16%	1,458	6.9	6.1	8.9	5.1	4.2	5.9	0%	14%	16%	15
AB	ABE	Buy	105.0	101.0	4%	1,635	8.9	8.5	8.2	6.4	6.0	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	17.2	45%	213	14.6	8.0	6.9	4.1	2.7	2.2	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	38.4	9%	40,575	29.1	20.6	15.9	15.1	11.9	9.4	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.8	5%	726	13.9	11.5	10.3	6.4	5.5	5.0	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Hold	71.7	76.0	-6%	591	22.9	13.0	9.7	5.7	4.5	3.9	0%	3%	3%	63
Amrest	EAT	Buy	28.0	26.8	5%	5,873	14.8	14.3	11.3	6.1	5.4	5.1	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	38.0	26.1	46%	494	31.6	17.4	11.3	12.0	9.6	7.7	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	34.9	15%	2,258	27.0	8.4	6.3	21.3	6.9	5.3	6%	7%	11%	---
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	25.2	59%	300	8.8	4.5	4.0	6.0	3.0	2.4	6%	8%	17%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	59.6	4%	1,992	17.4	14.9	14.2	11.5	9.8	9.2	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	96.0	87.9	9%	7,296	15.5	14.3	13.2	3.0	2.6	2.3	4%	4%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.8	12%	2,584	13.4	12.3	11.4	7.7	7.0	6.4	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	70.0	61.9	13%	2,675	9.3	7.6	7.0	8.8	6.5	5.9	10%	8%	9%	---
Auto Partner	APR	Buy	35.0	24.7	42%	3,220	12.0	10.2	8.7	9.2	8.1	7.1	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Sell	21.7	24.6	-12%	2,444	---	5.3	2.9	15.0	6.0	4.9	0%	0%	0%	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,755	34%	8,150	15.6	12.2	10.7	7.7	5.9	5.1	4%	4%	6%	63
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	25.1	-4%	485	34.3	10.3	6.8	16.8	5.6	3.8	0%	2%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630	741.5	-15%	18,931	26.1	22.4	19.4	15.8	13.3	11.5	5%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	76.0	138%	317	---	48.4	4.6	---	23.3	3.1	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	160.0	132.8	20%	9,146	30.2	17.6	10.1	9.2	7.5	6.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Under Review	-	142.9	---	14,277	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	16.6	60%	850	---	---	---	---	24.2	13.6	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	719.6	921.0	-22%	495,489	16.0	16.9	10.3	5.3	5.6	6.1	6%	5%	4%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	522	560.0	-7%	392	19.1	16.1	26.6	13.9	9.1	12.4	2%	5%	6%	---
Creotech	CRI	Buy	302	209.0	44%	497	---	59.9	10.0	---	25.1	7.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Hold	274	258.5	6%	2,102	17.8	14.7	13.1	6.7	5.7	5.0	2%	3%	3%	---
Comp	CMP	Buy	94.0	88.0	7%	481	11.0	9.2	8.8	5.3	4.9	4.7	9%	7%	7%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	135.0	-5%	1,914	16.9	25.3	20.4	18.5	14.8	12.1	1%	2%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	13.0	-19%	8,327	23.8	19.5	13.3	6.8	6.8	6.2	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	23.0	17.4	33%	203	36.0	24.0	13.8	17.7	14.1	9.6	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.0	6.6	-9%	2,976	10.3	9.3	8.8	9.7	8.9	7.9	7%	8%	8%	31
Dino Polska	DNP	Hold	385	407	-5%	39,863	23.9	19.1	15.8	16.1	12.8	10.3	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	189	14%	4,881	8.7	7.9	6.9	7.3	6.3	5.2	9%	10%	10%	45
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	42.7	17%	509	40.2	12.7	8.8	4.6	3.8	3.2	4%	2%	6%	---
Enea	ENA	Hold	11.6	10.8	8%	5,726	2.7	3.6	5.0	1.9	2.2	2.9	---	---	---	34
Enter Air	ENT	Buy	85.0	72.0	18%	1,263	9.0	6.8	6.4	5.0	4.4	4.2	4%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	13.5	---	1,876	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabrity Holding	FAB	Hold	39.0	37.5	4%	85	17.4	15.6	13.1	7.2	5.9	5.2	16%	5%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	37.6	6%	799	11.1	9.4	9.1	6.8	6.4	6.2	4%	5%	5%	---
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	-	2.69	---	1,546	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	73.0	62.4	17%	4,260	18.3	15.8	14.0	12.4	10.7	9.4	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	6.00	5.1	18%	3,381	10.6	10.6	9.5	17.1	17.5	16.1	4%	5%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	38.2	23.30	64%	1,398	6.1	6.3	6.7	2.7	2.8	3.0	20%	17%	16%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	16.7	7%	35,557	26.7	19.2	15.7	12.0	9.4	7.6	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	740	538	38%	7,622	9.5	8.6	7.3	7.6	7.0	6.2	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	31.2	-16%	3,662	---	---	81.0	0.1	1.6	1.2	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Hold	868	887	-2%	8,632	14.5	13.2	12.3	10.1	9.2	8.7	6%	7%	7%	50
KGHM	KGH	Hold	152.0	157.2	-3%	31,430	17.4	17.5	18.0	7.5	7.6	7.7	0%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	20,000	17,590	14%	32,633	15.0	14.0	12.7	8.3	7.5	6.8	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review	-	17.8	---	288	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	7.7	221%	50	---	3.9	---	---	2.3	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	34.6	42%	229	29.3	11.3	7.5	9.9	5.7	4.6	0%	0%	4%	---
Mirbud	MRB	Buy	11.0	12.2	-10%	1,119	8.3	8.8	7.8	5.6	5.8	5.6	2%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	83.8	19%	2,230	6.4	4.8	6.4	9.1	8.0	11.7	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	14.7	69%	247	3.5	3.2	---	2.5	1.7	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.9	22%	1,669	7.1	6.5	5.7	6.5	6.2	5.2	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	975	941	4%	4,204	21.1	18.2	16.7	10.6	9.7	9.2	2%	4%	5%	79
Newag	NWG	Buy	30.4	28.0	9%	1,260	8.3	6.0	5.3	6.6	4.8	4.3	0%	3%	3%	---
OMV	OMV	Hold	45.8	46.8	-2%	15,316	8.6	7.8	8.9	2.3	2.2	2.4	13%	11%	9%	95
Onde	OND	Buy	16.5	14.8	12%	807	15.6	19.7	17.7	5.5	6.3	5.3	2%	3%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	65.0	60.6	7%	845	19.1	15.7	14.2	9.2	8.3	7.4	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.5	8.5	11%	11,187	11.4	12.1	10.4	4.3	4.4	4.0	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Buy	85.0	69.5	22%	80,651	5.4	5.3	6.4	2.9	2.9	3.3	6%	6%	6%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	16.3	---	584	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	27.0	25.8	5%	641	8.5	9.3	7.3	5.4	5.8	4.9	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	21.2	13%	12,229	21.3	14.9	11.1	6.1	5.3	4.6	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	7.4	21%	16,536	6.9	4.9	2.9	4.6	4.3	4.1	---	---	---	---
Playway	PLW	Hold	311.0	314.0	-1%	2,072	13.2	12.4	14.4	9.3	9.2	10.7	7%	8%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	74.2	70.2	6%	5,421	17.1	21.2	18.9	10.6	13.6	16.3	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	55.0	49%	1,272	---	2.7	2.5	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	117.2	-10%	1,705	13.1	12.5	11.3	8.8	8.2	7.2	4%	4%	4%	---
Rawplug	RWL	Buy	19.1	14.0	37%	433	7.8	6.3	5.3	5.8	4.8	4.4	3%	5%	6%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	164.4	37%	448	---	---	---	2.1	---	---	0%	23%	76%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.4	34.5	34%	788	9.7	8.3	7.6	5.5	5.0	4.4	2%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	79.0	69.5	14%	1,276	16.0	13.9	11.7	9.9	8.1	7.0	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	40.0	39.5	1%	1,111	32.9	24.1	19.0	19.3	15.1	12.1	1%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	273.0	222	23%	1,199	---	48.9	24.1	18.2	5.3	4.8	5%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	88.0	8%	1,110	13.3	12.1	12.8	7.5	6.9	7.0	4%	4%	5%	---
Synektik	SNT	Buy	183.0	128.4	43%	1,095	15.6	11.9	9.8	9.1	7.0	5.4	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	3.6	9%	6,318	4.7	3.2	2.5	4.5	4.1	3.9	---	---	---	42
Ten Square Games	TEN	Sell	91.7	95.5	-4%	700	11.7	14.2	14.7	6.5	7.9	7.8	19%	8%	6%	3
Torpol	TOR	Hold	35.0	34.4	2%	789	22.2	10.1	7.7	8.9	4.6	2.7	6%	3%	7%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	8.2	22%	613	7.5	7.1	6.8	4.9	4.7	4.4	5%	6%	6%	---
Unimot	UNT	Hold	140.0	130.0	8%	1,066	9.7	8.8	8.8	6.6	6.4	6.4	---	---	---	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	90.00	32%	945	10.8	9.2	8.6	5.9	5.3	4.8	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.41	---	799	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.0	8.3	8%	503	9.9	5.6	4.8	6.0	4.9	4.5	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	148.0	127.4	16%	3,733	18.1	14.4	12.9	8.7	7.6	6.7	2%	2%	2%	72
Wittchen	WTN	Buy	32.0	33.9	-6%	622	10.3	10.1	9.7	6.7	6.6	6.1	11%	5%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	21.2	33%	2,187	7.9	4.2	4.5	6.0	4.5	4.6	0%	0%	0%	73
XTB	XTB	Buy	66.6	71.0	-6%	8,347	9.9	9.6	8.9	6.5	6.0	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



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.