

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE: Wyniki za 1Q24. Zgodne z szacunkami. [neutralne]

ASSECO POLAND: Mocne wyniki za 1Q24 w Polsce, wzrost zysku netto mimo wyższych kosztów finansowych, spadek dynamiki backlogu zagranicą [pozytywne]

GTC: Wyniki 1Q24: spadek LTV, FFO płaskie kw./kw. [neutralne]

ECHO INVESTMENT: Wyniki 1Q24: gotówkowy EBIT 32% powyżej naszych oczekiwań, wyższa od zakładanej kontrybucja JV [lekko pozytywne]

VOXEL: Wyniki 1Q24: dobra sprzedaż badań w kwartale [lekko pozytywne]

TEN SQUARE GAMES: Wyniki 1Q24: Oczyszczone wyniki operacyjne za 1Q24 zgodne z konsensem [neutralne]

PCF GROUP: Wyniki 1Q24: Wyniki powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]

VOTUM: Wyniki za 1Q'24 poniżej oczekiwań [negatywne]

ANSWEAR.COM: Wyniki za 1Q24: wyniki pod presją PRM, spadek UAH/PLN będzie ciężał odbudowie rentowności [negatywne]

SUNEX: Wyniki za 1Q24 [negatywne]

KOMPUTRONIK: Wstępne, jednostkowe wyniki finansowe za 4Q23/24

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW: Negocjacje płacowe pomiędzy Zarządem, a związkami zawodowymi nie przyniosły porozumienia

POLENERGIA: Pozew dot. spółek realizujących FW w Rumunii

KONSUMENT

JERONIMO MARTINS: Biedronka zasila ponad 1 tys. sklepów zieloną energią i planuje instalacje w 9 centrach dystrybucyjnych

BENEFIT SYSTEMS: Zarząd proponuje wypłatę łącznie 399,4mln PLN w postaci dywidendy (135PLN na akcję) [pozytywne]

RAINBOW TOURS: Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w kwietniu'24 na poziomie 169,1mln PLN, +19,1% r/r

FMCG: Plan stworzenia grupy zakupowej przez Auchan oraz Intermarché

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Decyzja o skierowanie do 30% pracowników na tzw. nieświadczanie pracy na okres 12 miesięcy

TMT

ASSECO POLAND: Portfel zamówień grupy na 2024 rok ma wartość 11,2mld PLN, +7% r/r

COMARCH: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

AILLERON: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

GAMING

11 BIT STUDIOS: Frostpunk 2 Hands-on previews: bardzo dobry odbiór mediów i twórców [pozytywne]

PRZEMYSŁ

ARCTIC PAPER: Podsumowanie wywiadu z Prezesem

PRZEMYSŁ ENERGOCHŁONNY: Projekt ustawy zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych zakłada rekompensaty dla przemysłu energochłonnego

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

GTC: Rekomendacja Zarządu i pozytywna opinia RN w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 0.22PLN na akcję

TORPOL: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

LOKUM DEWELOPER: Rekomendacja zarządu w sprawie ustalenia dnia dywidendy na 15 sierpnia oraz dnia wypłaty na 22 sierpnia 2024 roku

POLIMEX-MOSTOSTAL: Aktualny portfel zamówień grupy ma wartość ok. 8,5mld PLN

TRAKCJA: Spółka ma umowę na budowę obwodnicy Kolna za 77mln PLN brutto

BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS: Otrzymanie dofinansowania NCBR dla fazowania projektu terapii nowotworów z delecją MTAP w kwocie do max. 10.3mln PLN.

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE (Kupuj; 8.9 PLN)

Wyniki za 1Q24. Zgodne z szacunkami. [neutralne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24P	1Q24E	Cons
Revenues	27,208	22,352	21,515	24,889	16,841	-38%	-32%	-	20,025	21,861
EBITDA	3,427	2,445	2,458	1,698	2,536	-26%	49%	2,536	2,045	2,488
EBITDA adj.	3,346	2,859	2,450	2,067	2,532	-24%	22%	2,532	2,045	2,488
Conventional generation	909	463	310	404	-498	-	-	-498	-400	
Heating	916	353	86	706	510	-44%	-28%	510	450	
RES	436	233	167	272	379	-13%	39%	380	350	
Distribution	1,274	998	1,001	657	992	-22%	51%	992	800	
Trading	-335	374	382	-495	903	-	-	903	550	
Circular economy	14	23	21	-1	24	71%	-	20	15	
Others (incl. PKP)	132	415	483	524	222	68%	-58%	225	280	
EBIT	2,343	1,206	1,206	-8,186	1,408	-40%	-	-	787	1,248
Net profit	1,724	352	953	-8,041	893	-48%	-	-	893	953
Capex (company)	-1,557	-2,396	-2,682	-3,453	-2,066			-2,066		
Net debt	5,942	7,627	1,590	11,121	15,686			15,686		
Net debt adj. (incl. CO2)	13,776	19,250	18,514	21,646	21,227			21,227		
P/E LTM	4.2	7.9	7.0	-	-					
EV/EBITDA adj. LTM	3.9	4.0	3.8	3.6	3.8					

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

- EBITDA adj. w 1Q24 była zgodna z wcześniejszymi szacunkami Spółki i wyniosła 2.53 mld PLN. Zysk netto wyniósł 0.89 mld PLN.

- OCF wyniósł -2.3 mld PLN, przy zmianie na NWC w kwocie -1 mld PLN i negatywnym efekcie na rozliczeniach CO2. Przy capexie na poziomie -2.1 mld (vs. -1.6 mld rok temu), ekonomiczny dług netto był na zbliżonym poziomie q/q i wyniósł 21.2 mld PLN (ND/EBITDA adj.: 2.1x vs. 2.0x w 4Q23). Należności z tyt. rekompensat i podatku dochodowego minus zobowiązania wynoszą na koniec 1Q24 +1.4 mld (oczekiwany pozytywny wpływ gotówkowy) vs. 1.5 mld na koniec 2023.

- W segmencie energetyki konwencjonalnej strata EBITDA adj. wyniosła -0.5 mld PLN, EBITDA adj. w ciepłe wyniosła 0.51 mld. Zrealizowana cena energii w energetyce konwencjonalnej spadła o 15% q/q do 582 PLN/MWh. Przychody z RUS i rynku mocy spadły o 0.53 mld r/r. W energetyce konwencjonalnej wpływ ceny energii/paliw/CO2 wyniósł -2.1 mld PLN r/r, a wolumenów -0.8 mld r/r. Capex w energetyce konwencjonalnej w 1Q24 wyniósł 0.18 mld PLN (szacowaliśmy 0.9 mld w całym roku). Capex w ciepłe: 0.28 mld PLN (w całym roku oczekiwaliśmy 1.1 mld).

- W OZE EBITDA adj. wyniosła 0.38 mld (-13% r/r, przy niższych cenach energii, przychodach z praw majątkowych [-44m PLN r/r] i wolumenach, w otoczeniu braku limitów cenowych od tego roku). Capex w segmencie wyniósł 258m PLN (w całym roku szacowaliśmy 1.2 mld PLN, w tym 0.6 mld na off-shore). W 1Q24 przekazano do eksploatacji 35 MW w PV (w tym Augustynka 25 MW i Pasterzowice 8 MW). W fazie realizacji znajduje się 320 MW projektów (w tym PV Jeziórko 100 MW).

- W dystrybucji EBITDA adj. wyniosła 0.99 mld PLN. Wynik w segmencie był niższy o 0.35 mld ze względu na niegotówkowy koszt doszacowania różnicy bilansowej (-0.9 mld r/r). Z drugiej strony, EBITDA w segmencie tradingu wyniosła 0.9 mld PLN i uwzględniła ten efekt doszacowań, ale z wpływem dodatnim na wynik: +0.35 mld. W tradingu Spółka rozwiązała rezerwy na umowy rodzące obciążenia w taryfie G i produktach ABCR (wpływ: +0.2 mld PLN). Capex w segmencie wyniósł 0.91 mld PLN (w całym roku szacowaliśmy 4.3 mld PLN).

- Energetyka kolejowa (PKP; segment konsolidowany od 2Q23) pokazała EBITDA 0.28 mld PLN. Capex w segmencie wyniósł 77m PLN (w całym roku szacowaliśmy 1.1 mld PLN).

- Spółka wydzieliła też segment energetyki gazowej, ze względu na prace rozruchowe CCGT Dolna Odra (Gryfino 2050; 1.34 GW) w marcu, gdzie oczekiwaliśmy EBITDY w tym roku rzędu 0.25 mld PLN. Zanotowano wyższe koszty osobowe r/r i koszty dot. rynku mocy, przez przesunięcie w czasie rozpoczęcia produkcji. Łączny capex na Gryfino 2050 wyniósł 3.4 mld (z czego 223m w 1Q24) vs. budżet 4.3 mld PLN.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	1D	Change (%)	
			1M	1Y
WIG	87,655	0.0%	3.8%	35.3%
WIG20	2,530	0.1%	2.1%	27.5%
mWIG40	6,671	-0.2%	7.2%	42.4%
sWIG80	24,944	-0.2%	3.3%	16.7%
PX (Prague)	1,548	-0.9%	0.3%	17.5%
BUX (Budapest)	69,804	1.4%	4.1%	46.7%
BET (Bucharest)	17,781	0.6%	4.6%	44.7%
BIST30 (Istanbul)	11,672	0.0%	8.8%	131%
DAX	18,775	0.4%	3.4%	17.5%
FTSE 100	8,318	0.0%	2.2%	9.1%
STOXX Europe 600	522	0.3%	2.8%	13.2%
S&P 500	5,305	0.0%	4.0%	26.1%
NASDAQ 100	18,808	0.0%	6.2%	31.5%
Nikkei 225	38,841	0.7%	2.4%	25.6%
Shanghai Comp	3,122	1.1%	1.1%	-2.8%

BONDS	Rate	1D	Change (bps)	
			1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	0.2	9.1	-40.6
PL 10Y bond yield	5.8%	-0.8	5.3	-35.5
CZ 10Y bond yield	4.3%	-1.4	-9.2	-37.2
HU 10Y bond yield	7.0%	3.0	-15.0	-107.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.5	-7.1	-22.8
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-105.0
EURIBOR 3M	3.8%	0.7	-7.1	39.3

CURRENCIES	Rate	1D	Change (%)	
			1M	1Y
USD/PLN	3.92	-0.1%	-2.8%	-7.7%
EUR/PLN	4.26	0.0%	-1.3%	-6.1%
EUR/USD	1.09	0.1%	1.4%	1.6%
GBP/PLN	5.00	0.1%	1.1%	4.2%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.5%	10.5%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.4%	9.8%
RON/PLN	0.86	0.0%	1.3%	6.4%
CNY/PLN	0.54	0.1%	2.9%	10.2%

COMMODITIES	Price	1D	Change (%)	
			1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,353	0.8%	0.8%	21.0%
Silver (USD/oz)	31.7	0.3%	16.9%	36.9%
Copper (USD/t)	10,324	-0.9%	5.6%	30.7%
Zinc (USD/t)	3,057	-0.2%	9.0%	32%
Molybdenum (USD/lb)	22.1	-0.4%	9.8%	3.2%
Iron ore (USD/t)	118	0.2%	6.4%	12.7%
HCC (USD/t)	250	-0.8%	-6%	-6%
HRC EU (EUR/t)	635	0.8%	-1.6%	-20%
Brent crude oil (USD/bbl)	83.3	0.2%	-7.0%	8.2%
CO2 (EUR/t)	76.3	0.8%	13.9%	-12%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	34.0	-3.3%	16.9%	22%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	100	2.2%	12.8%	-19%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	485	0.8%	4.8%	-29%
Shanghai Freight Index	2,703	7.3%	53%	178%

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 96)

Mocne wyniki za 1Q24 w Polsce, wzrost zysku netto mimo wyższych kosztów finansowych, spadek dynamiki backlogu zagranicą [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	4,335	4,180	4,095	4,286	4,250	-2%	-1%	4,231	4,190
Revenues Poland	450	510	442	538	499	11%	-7%	481	-
Revenues International	987	950	945	1,168	952	-4%	-18%	996	-
Revenues Formula Systems	2,899	2,720	2,709	2,580	2,798	-3%	8%	2,754	-
EBITDA	623	612	591	673	626	1%	-7%	641	634
EBIT	398	395	374	458	420	6%	-8%	426	416
Net profit	108	122	114	139	125	16%	-10%	113	114
Net profit Poland	50	64	48	47	58	16%	24%	45	-
Net profit International	47	39	51	78	54	17%	-30%	52	-
Net profit Formula Systems	16	17	15	15	17	10%	15%	16	-
adj. Net profit	104	124	108	133	114	9%	-14%	102	-
EBIT non-IFRS	494	488	470	535	501	1%	-6%	-	-
Net profit non-IFRS	120	139	124	147	137	13%	-7%	-	-
P/E 12M trailing	11.4	11.8	12.2	11.9	11.5	-	-	-	-
revenues y/y	6.4%	-1.3%	-8.9%	-6.0%	-2.0%	-	-	-	-
EBITDA margin	14.4%	14.6%	14.4%	15.7%	14.7%	-	-	-	-
EBIT margin	9.2%	9.4%	9.1%	10.7%	9.9%	-	-	-	-
Net profit margin	2.5%	2.9%	2.8%	3.2%	2.9%	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

GTC (Trzymaj; PLN 6.0)

Wyniki 1Q24: spadek LTV, FFO płaskie kw./kw. [neutralne]

EURm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	42.7	47.3	45.3	48.1	45.7	7%	-5%	46.1	45.8
Revaluations	-3.0	-48.0	-5.8	0.5	-5.7	-	-	-4.0	-
EBIT	21.7	-20.7	19.6	24.7	21.4	-1%	-13%	23.7	-
adj. EBIT	24.7	27.3	25.4	24.2	27.1	10%	12%	27.7	25.0
Net financial costs	-7.4	-7.3	-9.4	-6.7	-8.4	-	-	-9.7	-
Net profit	11.2	-23.3	4.8	17.9	9.3	-17%	-48%	11.2	13.8
Gross Margin	69.2%	70.7%	72.0%	67.8%	70.5%	1.2pp	2.7pp	-	-
FFO	16	19	17	19	19	19%	0%	-	-
FFO Yield 12M trailing	9.9%	10.0%	9.6%	10.3%	10.7%	0.9pp	0.4pp	-	-
Investment Properties	2,252	2,245	2,260	2,273	2,312	3%	2%	-	-
LTV	45.2%	46.8%	47.3%	49.3%	48.1%	2.9pp	-1.2pp	-	-
OCF	20	21	30	24	27	37%	13%	-	-
CAPEX	-27	-45	-22	-38	-19	-	-	-	-
Net Debt	1,137	1,175	1,198	1,257	1,261	11%	0%	-	-
P/E 12M trailing	35.0	-	-	65.6	79.6	-	-	-	-
P/BV	0.61	0.62	0.63	0.62	0.62	-	-	-	-
EBIT margin	50.8%	-	43.3%	51.4%	46.8%	-4.0pp	-4.5pp	51.4%	-
adj. EBIT margin	57.8%	57.7%	56.1%	50.3%	59.3%	1.5pp	9.0pp	60.1%	-
Net profit margin	26.1%	-	10.6%	37.1%	20.4%	-5.8pp	-16.8pp	24.3%	30.1%

Source: Company Data, Trigon DM

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1482.4	1451.8	1535.2	1365.3	104%
WIG20	1306.0	1247.8	1319.6	1157.4	101%
WIG40	183.2	183.2	183.2	183.2	100%
sWIG80	42.6	41.4	42.9	41.7	101%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	322.0	XTB	19.4	CMP	5.4
PKN	115.7	11B	17.8	WTN	3.8
PZU	84.2	CCC	10.8	ARH	2.9
PKO	78.3	BFT	6.7	LBW	2.2
PEO	58.1	HUG	5.3	MRB	2.0
PCO	51.2	APR	4.9	SCP	2.0
JSW	47.8	ING	4.8	TOR	1.8
KGH	38.5	TXT	4.8	DAT	1.8
DNP	36.7	SNT	4.7	MUR	1.7
CDR	28.3	TPE	4.7	OPN	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
JSW	204%	11B	693%	ARH	863%
ALE	201%	HUG	316%	OPN	454%
PCO	105%	DOM	251%	CMP	417%
PKN	92%	WPL	197%	ALL	386%
PZU	92%	APR	154%	SCP	313%
BDX	89%	ATC	145%	PBX	235%
CPS	55%	TXT	134%	WTN	230%
PEO	53%	PKP	131%	MUR	204%
PKO	53%	SNT	121%	MSZ	175%
KRU	48%	SLV	107%	CRJ	170%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best					
WIG20					
CPS	13.5	2.7%	JSW	29.3	-5.2%
PEO	161	1.6%	PCO	24.6	-3.7%
SPL	513.0	1.1%	DNP	400	-1.6%
PKN	65.8	0.9%	PZU	49.9	-1.6%
MBK	635.6	0.8%	LPP	17,120.0	-1.6%
Worst					
mWIG40					
11B	626.0	7.0%	SLV	67.1	-6.2%
PKP	14.6	6.1%	DOM	195.8	-4.7%
SNT	146.6	3.5%	DVL	6.5	-3.3%
ING	299.0	2.4%	EAT	25.2	-3.3%
MIL	8.8	2.4%	NEU	947.0	-2.3%
Worst					
sWIG80					
OPN	64.2	5.9%	SCP	166.0	-7.3%
MLS	49.9	4.0%	TOR	32.4	-5.5%
INK	51.6	3.2%	MSZ	4.3	-4.7%
CMP	107.0	2.9%	WTN	30.5	-4.7%
AMB	28.9	2.5%	SPR	429.0	-3.4%

ECHO INVESTMENT (Kupuj; PLN 6.0)

Wyniki 1Q24: gotówkowy EBIT 32% powyżej naszych oczekiwań, wyższa od zakładanej kontrybucja JV [lekko pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	210.1	246.9	193.6	922.7	358.9	71%	-61%	322.4	325.0
Residential	146.4	195.8	123.4	827.9	294.7	101%	-64%	276.4	
Commercial	57.9	46.3	57.2	83.2	54.7	-5%	-34%	37.0	
Revaluations	0.8	-25.2	53.6	-105.1	-34.2	-	-	-5.0	
EBIT	25.3	6.8	67.9	80.8	43.4	71%	-46%	53.7	53.8
adj. EBIT	24.5	32.0	14.3	185.9	77.5	217%	-58%	58.7	
Financial costs, net	-35.0	4.0	-76.4	7.6	-26.9	-	-	-41.4	
JV	30.5	5.7	56.5	4.7	18.1	-41%	288%	3.5	
Minorities	3.1	6.7	2.2	38.4	15.3	396%	-60%	10.4	
Net profit	11.5	-2.4	24.1	34.2	13.3	15%	-61%	2.4	7.1
Gross Margin	33.9%	32.8%	36.9%	28.6%	34.9%	1.0pp	6.3pp	35.9%	
Residential	32.6%	35.4%	39.4%	28.7%	34.6%	2.0pp	5.9pp	34.2%	
Commercial	33.9%	23.8%	24.3%	23.4%	29.9%	-4.0pp	6.5pp	45.0%	
Revenue per apartment (PLNk)	500	614	689	622	710	42%	14%	666	
Handovers (apartments)	293	319	179	1,331	415	42%	-69%		
Pre-sales (apartments)	374	448	493	521	410	10%	-21%		
OCF	-155	3	-167	44	-107	-	-		
Net debt	1,838	1,911	1,921	2,004	2,414	31%	20%		
P/E 12M trailing	22.8	26.7	55.9	29.4	28.7				
P/BV	1.09	1.10	1.01	0.98	0.97				
EBIT margin	12.0%	2.7%	35.1%	8.8%	12.1%	0.0pp	3.3pp	16.6%	16.6%
adj. EBIT margin	11.6%	12.9%	7.4%	20.1%	21.6%	10.0pp	1.5pp	18.2%	
Net profit margin	5.5%	-	12.4%	3.7%	3.7%	-1.8pp	0.0pp	0.8%	2.2%

Source: Company Data, Trigon DM

VOXEL

Wyniki 1Q24: dobra sprzedaż badań w kwartale [lekko pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	96.8	100.9	127.9	125.3	108.6	12%	-13%	103.8	101.0
EBITDA	28.4	34.4	43.1	40.7	36.5	28%	-10%	34.4	35.9
EBIT	18.9	24.7	33.4	31.0	25.9	37%	-16%	24.3	25.7
Net profit	11.6	17.0	23.1	21.8	19.2	65%	-12%	17.5	18.2
OCF	16.6	18.4	43.1	50.9	14.3	-14%	-72%		
Net cash	35.4	31.1	46.7	64.1	53.7	52%	-16%		
P/E 12M trailing	22.3	17.4	15.5	13.5	12.2				
EV/EBITDA 12M trailing	9.7	8.4	7.7	6.9	6.6				
EBITDA margin	29.4%	34.1%	33.7%	32.5%	33.6%				
EBIT margin	19.5%	24.4%	26.1%	24.7%	23.9%				
Net profit margin	12.0%	16.9%	18.1%	17.4%	17.7%				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody: 1) Segment diagnostyki:** 92,7mln PLN (+18% r/r; +6% q/q); Liczba zrealizowanych badań w podmiotach: Voxel: 103 tys. (+7% r/r; +3% q/q); Scanix: 11 tys. (0% r/r; +10% q/q); Rezonans Powiśle: 5 tys. (0% r/r; 010% q/q); Na wzrost przychodów segmentu diagnostyki w ujęciu r/r wpłynęło podwyższenie wycen świadczeń, które miało miejsce 1 lipca 2023r. Podniesiono wtedy wyceny badań refundowanych o ok. 10-30% w zależności od typu procedury. Jednocześnie o 9% r/r wzrosła liczba przeprowadzonych badań. **2) Neurochirurgia:** 3,6mln PLN (+20% r/r; +17% q/q); **3) IT& Infrastruktura:** 18,1mln PLN (+63% r/r; -54% q/q);
- **Koszty:** 73,2mln PLN (+8% r/r; -16% q/q). Marża brutto na sprzedaży wyniosła 33% (vs. 30% w 4Q23 i 30% w 1Q23).
- **EBIT segmentów:** diagnostyka/ terapia / infrastruktura: 31.3/ 1.5/ 2.9 mPLN; marże EBIT: 34%/ 42% / 16% ;
- **EBITDA segmentów:** diagnostyka/ terapia / infrastruktura: 41.4/ 1.9/ 3.2 mPLN; marże EBITDA: 44%/ 54% / 18%;
- **Przychody/ koszty finansowe:** saldo finansowe netto wyniosło -1.6mln PLN (vs 3.1mln PLN w 4Q23 oraz -3.0mln PLN w 1Q23)
- **CAPEX:** 16.8mln PLN (vs. 13.6mln PLN w 4Q23 i 7.0mln PLN w 1Q23).

TEN SQUARE GAMES (Sprzedaj; PLN 91,1)**Wyniki 1Q24: Oczyszczone wyniki operacyjne za 1Q24 zgodne z konsensusem [neutralne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24	Cons.
Revenues	117.4	104.9	105.6	108.1	100.1	-15%	-7%	98.2	99.5
Fishing Clash	72.6	63.2	69.7	68.7	61.2	-16%	-11%		
Hunting Clash	32.4	24.4	27.3	26.4	23.7	-27%	-10%		
Wings of Heroes	5.8	2.1	1.8	1.9	2.9	-49%	52%		
Others	12.9	11.5	11.6	11.4	11.8	-8%	3%		
Deferred revenue	-6.1	3.7	-4.8	-0.3	0.5	-	-		
COGS	19.3	18.9	17.8	16.7	19.4	0%	16%	16.7	-
Selling costs	69.0	59.8	56.4	54.3	55.0	-20%	1%	54.3	-
o/w UA	27.2	21.2	19.8	18.6	19.8	-27%	6%	18.6	-
GA costs	16.8	8.1	6.6	7.2	7.5	-55%	4%	7.2	-
Other operating activity	-26.8	-8.5	0.2	-46.6	0.8	-	-	-46.6	-
EBITDA	17.1	19.8	30.0	34.6	23.6	38%	-32%	24.3	-
adj. EBITDA	27.6	21.9	33.7	35.3	27.5	-1%	-22%	25.3	27.7
EBIT	-14.4	9.6	25.0	-16.7	19.1	-	-	19.5	22.4
Net profit	-12.8	7.6	22.1	-1.7	17.9	-	-	16.6	20.4
adj. Net profit	19.8	12.7	22.3	45.4	20.8	5%	-54%	23.8	-
OCF	29.9	28.6	32.5	30.5	32.4				
Net debt	-140.2	-98.4	-127.9	-157.8	-67.1				
P/E adj. 12M trailing	8.2	9.4	9.9	6.7	6.6				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	4.2	4.8	4.6	4.3	5.1				
adj. EBITDA margin	23.5%	20.9%	31.9%	32.7%	27.5%				
EBIT margin	-	9.2%	23.7%	-	19.1%				
net profit margin	16.8%	12.1%	21.1%	42.0%	20.8%				

Source: Compay data, Trigon DM

#Przychody

- Spółka już wcześniej komunikowała poziom płatności w raporcie bieżącym, in line z zaraportowanym top line;
- Przychody były niższe q/q (-7%) i r/r 15%. Spadek ARPMAU na Fishing Clash do poziomu 8,4 PLN (powrót do erozji po stabilizacji w poprzednim kwartale), MAU spadł do 2,4 mln, co przelożyło się na spadek płatności 11% q/q o 16% r/r;
- Hunting Clash odnotował 10% spadek przychodów q/q i 27% r/r (dużo słabsze ARPMAU przy wzroście MAU do 3,5 mln);
- Wings of Heroes odnotował najwyższe przychody od roku;

#Wyniki operacyjne

- EBITDA skorygowana (27,5 mln PLN) in line z konsensusem, 2 mln PLN powyżej naszych prognoz;
- Zysk netto 2,5 mln PLN poniżej oczekiwań rynku;
- Udział kanału DTC (TSG Store) w płatnościach wyniósł 12% na koniec 2023 vs 9,1% na koniec 2023. W samym FC udział ten wyniósł 17%;

#CF

- Solidna generacja gotówki (OCF wyniósł 32,5 mln PLN), gotówka netto na koniec 1Q24 to 67 mln PLN (duży spadek q/q wynikający z realizacji skupu akcji własnych na 114 mln PLN).

#Outlook

- W kwietniu płatności FC wyniosły 20,5 mln PLN vs 22,8 mln PLN w marcu; HC odnotował 7,7 mln PLN w kwietniu vs 8,5 mln PLN w marcu;
- W kolejnych spółka planuje kontynuować rozwój w głównych obszarach działalności, koncentrując się na poprawie wyników swoich gier. Poprzez analizę testów opracowano plan działań do końca 2024 roku, mający na celu usunięcie głównych przeszkód blokujących pełne wykorzystanie potencjału gier;
- W planach znajduje się też opracowanie nowej strategii dla narzędzi monetyzacyjnych oraz podniesienie jakości głównych produktów. Zarząd zamierza wprowadzić rozwiązania z obszaru machine learning, automatyzacji i AI w celu zwiększenia efektywności działań i eliminacji błędów wpływających negatywnie na doświadczenie użytkowników;
- Grupa pracuje nad dwoma prototypami nowych produktów: Hunt Next i Fish Next. Planowane są technical launch'e w czerwcu i lipcu 2024 roku, gdzie testowana będzie rozgrywka i reakcja graczy. Następnie podejmowana będzie decyzja o soft launchu oraz potencjale monetyzacyjnym. Grupa zakłada intensywną fazę produkcyjną najwcześniej pod koniec 2024 roku po zadowalających wynikach testów.

PCF GROUP (Under Review)**Wyniki 1Q24: Wyniki powyżej oczekiwań [lekko pozytywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	34.9	33.7	42.6	38.9	56.9	63%	46%	44.8	38.9
WFH	32.6	31.0	36.6	37.1	35.7	9%	-4%		
Royalties	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	37%	-25%		
Self-publishing	2.1	2.3	5.8	1.3	20.9	885%	1471%		
EBITDA	3.0	-3.0	5.0	-70.2	11.7	290%	-117%	5.2	4.1
EBIT	-1.5	-7.4	-1.2	-76.3	4.0	-	-	-7.3	-3.4
Net profit	-4.6	-8.9	-1.9	-61.4	-0.7	-	-	-6.3	-2.9
P/E 12M trailing	1,518.1	-	-	-	-				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	15.7	20.3	24.4	70.5	31.6				
EBITDA margin	8.6%	2.3%	11.8%	-	20.6%				
EBIT margin	-	-	-	-	7.0%				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company data, Trigon DM

- Przychody powyżej oczekiwań, przede wszystkim in plus zaskoczyła sprzedaż self-publishing – w 1Q24 miała miejsce niedana premiera Bulletstorm VR, jednak przychody z niej zdają się przebiegać niskie oczekiwania;
- W segmencie WFH duży spadek (32% q/q) przychodów z Europy (kontrakt ze Square Enix, zakładamy, że to efekt trwających negocjacji), zrekompensowany wzrostem Pozostałych krajów (+58% q/q, projekt Maverick dla Microsoft);
- Przebiecie oczekiwań przychodowych przełożyło się na lepsze od oczekiwań wyniki operacyjne;
- Koszty ogólnego zarządu 16,8 mln PLN (-12% q/q), koszty sprzedaży 26,5 mln PLN (+33% q/q)
- OCF +5,4 mln PLN; nakłady na gry 27,8 mln PLN;
- Gotówka netto 101,7 mln PLN;
- Projekty Bifrost i Victoria znajdują się w fazie preprodukcji.

VOTUM**Wyniki za 1Q'24 poniżej oczekiwań [negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E
Revenues	86,1	88,1	82,3	130,6	77,4	-10%	-41%	114,3
EBITDA	40,6	36,6	32,8	52,2	21,6	-47%	-59%	49,1
EBIT	39,8	35,8	31,9	51,3	20,5	-49%	-60%	48,2
Net profit	36,8	27,2	26,2	41,7	20,2	-45%	-52%	38,7
P/E12M trailing	5,0	5,0	4,6	4,3	4,9			
EV/EBITDA 12M trailing	4,2	4,1	3,8	3,5	4,0			
Change in revenue y/y	54%	14%	15%	34%	-10%			33%
EBITDA margin	47,1%	41,5%	39,9%	40,0%	27,9%			43,0%
EBIT margin	46,2%	40,6%	38,8%	39,3%	26,4%			42,2%
Net profit margin	42,7%	30,9%	31,9%	31,9%	26,1%			33,9%

Source: Company, Trigon DM

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 38)**Wyniki za 1Q24: wyniki pod presją PRM, spadek UAH/PLN będzie ciężał odbudowie rentowności [negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	271.1	285.3	273.2	430.4	288.5	6%	-33%	289	290
EBITDA	15.3	16.0	7.2	18.0	3.4	-78%	-81%	3	4
EBIT	11.8	12.3	2.9	13.0	-1.7	-	-	-1	-1
Net profit	3.4	11.4	-8.3	13.6	-4.3	-	-	-5	-4
Gross margin	39.7%	43.9%	37.8%	38.0%	38.8%	-0.8p.p.	0.9p.p.		
SG&A ratio	34.7%	38.6%	37.5%	35.1%	38.8%	4.1p.p.	3.8p.p.		
EBITDA margin	5.7%	5.6%	2.6%	4.2%	1.2%	-4.5p.p.	-3.0p.p.	1.2%	1.3%
EBIT margin	4.3%	4.3%	1.1%	3.0%	-0.6%	-4.9p.p.	-3.6p.p.	-0.3%	-0.5%
Net profit margin	1.3%	4.0%	-3.0%	3.2%	-1.5%	-2.8p.p.	-4.6p.p.	-1.8%	-1.2%
OCF	-23	37	-25	115	-73	-	-		
Net debt	221	227	274	193	303	37%	57%		
P/E12M trailing	14.1	12.5	16.9	22.8	36.9				
EV/EBITDA 12M trailing	9.3	9.4	11.7	11.6	17.1				

Source: Company, Trigon DM

SUNEX**Wyniki za 1Q24 [negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E
Revenues	101	88	81	46	36	-64%	-22%	37
EBITDA	13.8	13.3	8.5	3.0	-6.8	-	-	-2.8
EBIT	12.3	11.8	6.5	-0.2	-9.5	-	-	-4.7
Net profit	9.7	9.8	2.2	2.7	-8.8	-	-	-4.2
EBITDA margin	14%	15%	10%	7%	-	-	-	-
EBT margin	12%	13%	8%	-	-	-	-	-
Net profit margin	10%	11%	3%	6%	-	-	-	-
P/E LTM	5.1	4.9	6.5	8.9	37.2	-	-	-
EV/EBITDA LTM	4.9	5.1	6.2	8.5	18.6	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- EBITDA w 1Q24 wyniosła -6.8m PLN, szacowaliśmy -2.8m. Saldo finansowe: -1.4m PLN. Saldo na PDO: 0.3m PLN. Wynik netto: -8.8m, oczekiwaliśmy -4.2m.

- Przy OCF na poziomie 0.4m PLN (NWC: +7.2m), capex wyniósł -6.6m, a dług netto wzrósł o 6.9m q/q do 116m PLN. Wskaźnik ND/EBITDA wyniósł 6.4x, vs. 2.8x w 4Q23.

- W 1Q24 w dalszym ciągu utrzymywała się trudna sytuacja na rynku niemieckim związana z oczekiwaniem na uruchomienie systemu dotacji. Spadek sprzedaży wymusił także obniżki cen oferowanych produktów i usług co przełożyło się na zmniejszenie osiąganych marż. Spółka oczekuje ożywienia w 2H24, w związku z uruchomieniem dotacji w Niemczech. Po zakończeniu 1Q24 Spółka otrzymuje sygnały od kontrahentów o możliwości zamawiania przez nich dostaw. Obserwowany jest wzrost, ale jego skala jest niższa od oczekiwań.

KOMPUTRONIK**Wstępne, jednostkowe wyniki finansowe za 4Q23/24**

- Przychody ze sprzedaży 397,7mln PLN, -10% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 46,6mln PLN, +4,6% r/r;
- Zysk operacyjny 2,2mln PLN, +78,9% r/r;
- Zysk brutto 1,5mln PLN vs strata brutto 10,3mln PLN 4Q22/23.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**JSW (Sprzedaj; 26.1 PLN)****Negocjacje płacowe pomiędzy Zarządem, a związkami zawodowymi nie przyniosły porozumienia**

- Kolejne spotkanie z udziałem mediatora planowane jest na 10 czerwca

POLENERGIA (Trzymaj; 74.23 PLN)**Pozew dot. spółek realizujących FW w Rumunii**

Naxxar Wind Farm Four, spółka zależna Polenergii, otrzymała pozew złożony przez WIP International. powód wniósł o uznanie przez sąd za nieważne lub bezskuteczne m.in. przeniesienia pakietu udziałów posiadanych przez Naxxar Renewable Energy w spółkach projektowych na Naxxar Wind Farm Four. W grudniu 2023 r. Polenergia nabyła 60 proc. udziałów w spółce Naxxar Wind Farm Four i posiada obecnie 20 proc. w każdej z 7 spółek projektowych realizujących projekt farmy wiatrowej w Rumunii w okręgu Tulcea.

KONSUMENT**JERONIMO MARTINS****Biedronka zasilą ponad 1 tys. sklepów zieloną energią i planuje instalacje w 9 centrach dystrybucyjnych**

- Stosowna umowa została zawarta z EDP Energia Polska;
- Obecnie energią z instalacji fotowoltaicznych o mocy 700kWp zasilane jest jedno centrum dystrybucyjne sieci Biedronka, zlokalizowane w Stawigudzie;
- Celem Biedronki jest zwiększenie udziału zasilania zieloną energią wszystkich sklepów i centrów dystrybucyjnych sieci w Polsce.

BENEFIT SYSTEMS (Kupuj; PLN 3700)**Zarząd proponuje wypłatę łącznie 399,4mln PLN w postaci dywidendy (135PLN na akcję) [pozytywne]**

- Dywidendy ma zostać wypłacona w dwóch transzach po 67,50 PLN na akcję;
- Zarząd proponuje 16 września jako dzień dywidendy oraz wypłatę pierwszej transzy w dniu 27 września oraz w dniu 25 listopada 2024 roku;
- Propozycja zarządu została pozytywnie zaopiniowana przez Radę Nadzorczą;
- DY=4,5%.

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)**Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w kwietniu'24 na poziomie 169,1mln PLN, +19,1% r/r**

- W okresie I-IV'24 skonsolidowane przychody wyniosły 897mln PLN, +28,1% r/r
- Grupa raportuje miesięczne skonsolidowane przychody bez uwzględnienia wyłączeń konsolidacyjnych.

FMCG

Plan stworzenia grupy zakupowej przez Auchan oraz Intermarché

- Firmy złożyły 24.05 dwa wnioski do UOKiK o zgodę na koncentrację, w przypadku uzyskania zgody koncentracja może nastąpić do końca 3Q'24;
- Zakres współpracy zakłada m.in. prowadzenie wspólnych negocjacji warunków zakupu produktów, nowo powstałe podmioty mają reprezentować obie sieci w rozmowach z kontrahentami przez 10 lat;
- Auchan Retail Polska ma >100 sklepów własnych i kilkadziesiąt franczyzowych (11,1mld PLN przychodów w 2022), Intermarché obsługuje sieć ~200 supermarketów franczyzowych (6,5mld PLN przychodów w 2023).

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Decyzja o skierowanie do 30% pracowników na tzw. nieświadczenie pracy na okres 12 miesięcy

- Jest to jeden z elementów programu naprawczego
- Nieświadczeniem pracy objęte będą wszystkie grupy zawodowe pracowników, w tym kierownictwo poszczególnych zakładów Spółki oraz biur Centrali Spółki,
- Pracownik przebywający na tzw. nieświadczeniu pracy ma prawo do świadczenia socjalnego w wysokości 60% miesięcznego ekwiwalentu pieniężnego
- Ponadto Zarząd podjął decyzję o rozpoczęciu działań mających na celu rozwiązanie lub zawieszenie, za porozumieniem stron z partnerami społecznymi, Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy

TMT

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 96)

Portfel zamówień grupy na 2024 rok ma wartość 11,2mld PLN, +7% r/r

- Portfel zamówień w kursach zmiennych w segmencie Asseco International jest obecnie 1% wyższy i wynosi 2,2mld PLN;
- W segmencie Formula Systems spadek r/r sięga 2% i portfel zamówień ma wartość 7,4mld PLN;
- Portfel zamówień segmentu Asseco poland na 2024 rok wynosi 1,5mld PLN, co oznacza wzrost r/r o 10%.

COMARCH (Trzymaj; PLN 274)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

- Nadal na sprzedaż wystawiony jest budynek biurowy na os. Teatralnym w Krakowie. W przeszłości był wynajmowany do Grupy Interia, obecnie jest wystawiony w cenie 17mln PLN netto + VAT. Zarząd oczekuje, że do transakcji dojdzie w tym roku.
- Portfel zamówień wyższy o 2%, pod negatywnym wpływem mocniejszego PLN.
- Wartość pozyskanych w 1Q24 kontraktów na satysfakcjonującym poziomie, zwłaszcza w zakresie projektów przewidzianych do realizacji na lata 2025 i kolejne, dotyczących obszarów ERP, lojalność oraz e-invoicing.
- KPO bez oczekiwanego istotnego wpływu w 2024 roku, większy w kolejnych latach.
- Nie ma w planie dużych inwestycji w infrastrukturę.
- W 2Q24 zatrudnienie pozostanie na stabilnym poziomie, tradycyjnie wzrośnie w 3Q po programie staży studenckich.

AILLERON (Kupuj; PLN 25)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

#Software Mind

- Udział przychodów z eksportu w SM wzrósł o 4pp do 89%;
- Negatywny wpływ umocnienia PLN na EBIT to około 5mln PLN w 1Q24;
- W tym roku Software Mind chciałby domknąć jeszcze przynajmniej jedną akwizycję
- Cele ewentualnych przejęć to spółki z zespołami od 80 do 300 osób;
- Rozważany debiut SM na jednej z giełd zagranicznych w Europie, ale jeszcze nie w przyszłym roku;
- Rośnie liczba zwolnień w sektorze IT w Stanach Zjednoczonych;
- „Ławka” obecnie na poziomie około 2%, mniejsza niż w 1Q23;
- Spadek kosztów SM q/q wynika z: 1) niższych kosztów SG&A, 2) mniejszej ławki, 3) w wynikach 4Q tworzona jest rezerwa bonusowa, wypłacana w kolejnym roku;

#Akwizycja Prosoft (marka number8)

- Z przejętą spółką Prosoft współpracuje ponad 300 konsultantów zlokalizowanych w 15 krajach Ameryki Łacińskiej i w USA;
- Spółka ma klientów zlokalizowanych wyłącznie na terenie USA;
- Firma obsługuje szerokie spektrum organizacji w tym start-upy, średnie firmy i dużych klientów z listy Fortune 100;
- Wśród klientów są międzynarodowe korporacje z branż takich jak medyczna, handlowa, fintech czy tech services;
- Przychody number8 w 2023 roku wyniosły 26,5mln USD, a EBITDA 4,8mld USD, cena przejęcia 40,6mln USD;

#Fintech

- Rozliczenie z Pekao (wartość netto 7,8mln PLN) wpłynie na wyniki segmentu FinTech od 2Q24;
- Pierwsza płatność w wysokości około 4mln PLN już wpłynęła do Spółki.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Kupuj; PLN 700)**Frostpunk 2 Hands-on previews: bardzo dobry odbiór mediów i twórców [pozytywne]**

- W poniedziałek o 15:00 pojawiły się recenzje (preview) po ok. 2-godzinnych hands-on mediów/twórców gry Frostpunk 2, która ma zadebiutować 25 lipca br.;
- Podobnie jak w przypadku The Alters, opinie są bardzo pozytywne; w analizie preview skupialiśmy się przede wszystkim na materiałach od najbardziej wpływowych mediów gaming'owych (m.in. IGN, GameSpot, Game Informer, PCGamesN, PC Gamer);
- Gra jest obecnie na 3 miejscu na liście Top Wishlist Steam'a; gamalytic.com szacuje obecną wishlistę Frostpunk 2 na 2,6 mln (gra ma blisko 130 tys. followers'ów na Steam'ie);
- W recenzjach przeważa zdecydowanie pozytywny odbiór gry, skupiający się na angażującym gameplay'u i mechanizmach gry, jakości graficznej i dźwiękowej oraz dobrej optymalizacji. Elementów krytykowanych/obaw jest zdecydowanie mniej niż pochwał/elementów docenianych;
- **Chwalone elementy:** trudne decyzje moralne, które dodają głębi do gry, angażują gracza i tworzą napięcie, mechanizmy frakcyjno-polityczne dodające dodatkową warstwę do gry (mechanizm rady), ewolucja gameplay vs prequel, wyzwania związane z zarządzaniem ludźmi i miastem, utrzymanie ponurego tonu z oryginalnej gry, pozytywna złożoność rozgrywki, wysoka jakość grafiki i dźwięku;
- **Krytykowane elementy:** złożoność mechanik (która jest przez wielu chwalona) może być przytłaczająca dla niektórych graczy, potencjalnie większa skala gry mogąca zaszkodzić intymności i imersji, które cechowały prequel, niskie tempo początku gry.

PRZEMYSŁ

ARCTIC PAPER (Kupuj; PLN 35.9)**Podsumowanie wywiadu z Prezesem**

- Wyzwaniem dla grupy pozostaje spowolnienie w Europie Zachodniej
- Grupa zmagą się z niskim popytem z uwagi na utrzymującą się niepewność gospodarczą w Europie, optymizmem nie napawa sytuacja w Niemczech
- Perspektywy działu celulozy się poprawiły, gdyż jej cena rośnie z miesiąca na miesiąc i spółka zakłada, że zwyczki potrwają jeszcze co najmniej do połowy tego roku, a nawet do jesieni;
- Udział celulozy w EBITDA grupy znacząco wzrośnie w najbliższych kwartałach kosztem papieru
- Wzrost cen celulozy związany jest z większym rosnącym popytem z sektora opakowań i większemu zapotrzebowaniu na ten surowiec zgłaszany przez Chiny
- Prezes zakłada, że zwyczki cen celulozy potrwają przynajmniej do połowy br., być może nawet do jesieni
- Kwartałna EBITDA na poziomie co najmniej 100mln PLN jest jak najbardziej osiągalna
- W scenariuszu odbicia w górę na rynku papieru, kwartałna EBITDA mogłaby wynieść nawet 150mln PLN
- Prezes oczekuje wykorzystania mocy na poziomie 80-85% w kolejnych kwartałach, wobec 86% w 1Q24
- Większość z planowanych na br. 180mln PLN nakładów inwestycyjnych zostanie przeznaczona na projekty energetyczne
- Największą zaplanowaną inwestycją jest budowa kotła na biomasę drzewną oraz linii do produkcji 50 tys. ton pelletu rocznie, inwestycja przełoży się na ok. 20mln PLN dodatkowego zysku EBITDA rocznie
- Zakład produkcji tacek z formowanego włókna celulozowego w Kostrzynie jest już na ukończeniu, uruchomienie planowane jest pod koniec 3Q24
- W pierwszym etapie moce zakładu wyniosą ok. 100mln szt. opakowań rocznie, ale w planach jest jego dalsza rozbudowa
- Do 2030r opakowania mają odpowiadać za ok. 17% EBITDA grupy

PRZEMYSŁ ENERGOCHŁONNY**Projekt ustawy zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych zakłada rekompensaty dla przemysłu energochłonnego**

- Dopłaty mają dotyczyć okresu za 1H24
- Podstawowa kwota wsparcia wynosi 50% kosztów kwalifikowanych, do 4mln EUR
- Koszty kwalifikowane stanowi nadwyżka kosztów zakupu gazu ziemnego i energii elektrycznej ponad wzrost ich cen o 50% pomiędzy średnią ceną z 2021r. a okresem kwalifikowanym, czyli 1H24

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

GTC (Trzymaj; PLN 6.0)**Rekomendacja Zarządu i pozytywna opinia RN w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 0.22PLN na akcję**

DY = 4.3%.

TORPOL (Trzymaj; PLN 35)**Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]****#Portfel zamówień**

- Grupa planuje zwiększenie swojej prezencji na rynku tramwajowym, w najbliższym czasie powinny zostać ogłoszone dwa duże postępowania we Wrocławiu.
- Zdaniem Zarządu audyty wewnętrzne realizowane w PKP PLK przełożą się na opóźnienia w ogłaszaniu nowych przetargów.
- Ponadto, Spółka planuje mocniej uczestniczyć w przetargach uwzględniających elementy kubaturowe, takie jak dworce czy wiaty.

- Obecna rentowność backlogu to ok. 6-7%, natomiast wraz z postępującym zaawansowaniem danych kontraktów rentowność może ulec poprawie.
- Poziom zaliczkowania w przypadku obecnie realizowanych kontraktów jest, zdaniem Zarządu, niewystarczający.
- Spółka „przejęła plac budowy” na kontrakcie w Katowicach dopiero kilka dni temu, dodatkowo procedury administracyjne leżące po stronie zamawiającego nadal nie zostały zakończone.
- Zarząd wskazuje, że kontrakt na budowę obwodnicy w Katowicach realnie będzie wymagał wybudowania ok. 100km nowej sieci kolejowej.

#Outlook

- Pomijając kontrakt Katowicki, tegoroczny przerób powinien wynieść min. 1.2mld PLN.
- Większość tegorocznych przychodów będą stanowiły kontrakty na wczesnym etapie realizacji, co przekłada się na niższą rentowność.
- Zaliczka na Elk-Korcze (108mld PLN) powinna zostać wypłacona Spółce w lipcu, dodatkowo 80mld PLN zaliczki na kontrakcie katowickim powinno spłynąć do Spółki w tym roku.
- Planowane nakłady inwestycyjne (capex+leasing) na '24 wynoszą 50mld PLN.
- Zarząd spodziewa się dodatniego OCF w całym roku.
- Do końca roku Zarząd planuje przedstawienie strategii na lata 2024 – 2028.

LOKUM DEWELOPER

Rekomendacja zarządu w sprawie ustalenia dnia dywidendy na 15 sierpnia oraz dnia wypłaty na 22 sierpnia 2024 roku

- Spółka chce wypłacić 2,40 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok;
- DY=9%.

POLIMEX-MOSTOTAL

Aktualny portfel zamówień grupy ma wartość ok. 8,5mld PLN

- Portfel zamówień w poszczególnych segmentach kształtuje się następująco: na segment energetyka przypada 3,17mld PLN, na segment nafta, gaz i chemia 4,03mld PLN, na segment produkcja 0,4mld PLN, na segment budownictwo infrastrukturalne 0,29mld PLN oraz na segment budownictwo przemysłowe 0,63mld PLN.

TRAKCJA

Spółka ma umowę na budowę obwodnicy Kolna za 77mld PLN brutto

BIOTECH

RYVU THERAPEUTICS (Kupuj; PLN 81.7)

Otrzymanie dofinansowania NCBR dla fazowania projektu terapii nowotworów z delecją MTAP w kwocie do max. 10.3mld PLN.

- Fazowaniu podlega projekt pt.: "Nowa terapia celowana nowotworów z delecją genu MTAP", którego celem jest rozwój i wdrożenie scharakteryzowanego na poziomie I fazy badań klinicznych kandydata na lek onkologiczny nowej generacji, będącego terapią celowaną, opartą na zjawisku syntetycznej letalności w nowotworach z delecją MTAP.
- Ryvu wykorzystuje ten mechanizm w realizacji projektu MTA-kooperatywnych inhibitorów aktywności białka PRMT5, w którym wyłonienie kandydata przedklinicznego jest planowane na 2024.
- Projekt fazowany obejmuje rozwój przedkliniczny oraz I fazę badań klinicznych. Łączna kwota dofinansowania w formie dotacji może wynieść maksymalnie do 10.3mld PLN, co stanowi ok. 45% kosztów kwalifikowanych projektu fazowanego. Okres realizacji wynosi do 50 miesięcy.

POZOSTAŁE INFORMACJE

3R GAMES: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

FERRUM: Spółka złożyła najkorzystniejsze oferty w przetargach Gaz-Systemu na łączną kwotę 127,4mld PLN netto

IZOSTAL: Oferty spółki o łącznej wartości 120,6mld PLN brutto najkorzystniejsze w przetargu na dostawy rur dla Gaz-Systemu

KINO POLSKA TV: Spółka pozytywnie ocenia dynamikę rynku reklamowego, w 2024 roku planuje rozwój w trzech filarach

- W tym roku spółka chce rozwijać działalność w filarach: kanały free-to-air, oferta cyfrowa we współpracy z partnerami B2B i kanały FilmBox na rynkach międzynarodowych;
- Nadwyżki finansowe z 1Q24 spółka chce przeznaczyć na inwestycje w aktywa programowe.
- Na początku czerwca grupa planuje uruchomienie nowej wersji kanału Kino Polska.

KREDYT INKASO: Spółka kontynuuje przegląd opcji strategicznych

LABO PRINT: Rekomendacja zarządu w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

- Rada Nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu co do przeznaczenia zysku netto za 2023 rok.

RENDER CUBE: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 5,60 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 31 lipca, a termin wypłaty na 7 sierpnia 2024 roku;

- DY=4%.

SESCOM: Szacunkowe, skonsolidowane przychody ze sprzedaży w kwietniu 2024 roku na poziomie 23,3mln PLN, +52,4% r/r

INSIDER TRADING

COGNOR HOLDING

Członek zarządu sprzedał 10 tys. akcji @ 8,10 PLN.

RAEN

Prezes zarządu przyjął opcje put na 200 tys. akcji z ceną wykonania 1,20 PLN.

ROPCZYCE

Insiderzy objęli nieodpłatnie łącznie 477,7 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

PROGRAM SKUPU AKCJI

HANDLOWY

Nabycie 44,9 tys. akcji @ 109,97 PLN.

MERCOR

Nabycie 4,4 tys. akcji @ 24,815-24,992 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BENEFIT SYSTEMS

Rezygnacja p. Wojciecha Szwarca z pełnienia funkcji członka zarządu.

CDRL

Rezygnacja p. Eryka Karskiego z pełnienia funkcji członka RN.

ENERGA

Rezygnacja p. Michała Perlaka z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu ds. finansowych i klimatu.

KĘTY

Zgłoszenie przez OFE PZU kandydatury p. Przemysława Gardockiego na stanowisko członka RN.

PURE BIOLOGICS

Odwolanie p. Romualda Harwasa oraz p. Petrusa Spee z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

WASKO

Rezygnacja p. Pawła Kuch z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu oraz p. Łukasza Mietła z pełnienia funkcji członka zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

YARRL

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Artura Górskiego z 5,72% (4,46% kapitału) do 3,03% (2,90% kapitału) głosów.

ZAMET

Zmniejszenie zaangażowania przez Quercus TFI z 10,02% do 9,92% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

DEKPOL

Zwiększenie wartości emisji obligacji serii M do 225mln PLN z 150mln PLN planowanej wcześniej.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

NOTORIA SERWIS

Wolumen: 25,6 tys. @ 4,40
% kapitału: 2,13

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

BOOMBIT: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,35 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- DY=3%.

CYBER_FOLKS: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 24 czerwca, a termin wypłaty na 26 czerwca 2024 roku;
- DY=1,1%.

DGA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,30 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 12 czerwca, a termin wypłaty na 19 czerwca 2024 roku;
- DY=1,5%.

DR. MIELE COSMED GROUP: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca w sprawie wypłaty 0,09 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 3 lipca, a termin wypłaty na 18 lipca 2024 roku (0,03 PLN na akcję) oraz na 19 września 2024 roku (0,06 PLN na akcję);
- DY=2,8%.

ELEKTROTIM: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 2,50 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 25 lipca, a termin wypłaty na 4 września 2024 roku;
- DY=8,4%.

ERG: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok**INTROL: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,24 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 31 maja, a termin wypłaty na 5 czerwca 2024 roku;
- DY=2,4%.

JSW: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok**LOKUM DEWELOPER: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 2,40 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 15 sierpnia, a termin wypłaty na 22 sierpnia 2024 roku;
- DY=9%.

NOVITA: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 9,20 PLN dywidendy na akcję

- DY=7,8%.

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

- Dzień dywidendy ustala się na 7 czerwca, a termin wypłaty na 17 czerwca 2024 roku;
- DY=5,4%.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
27 May 2024	
BORYSZEW	Dividend date (PLN 0.44 per share)
MOL	Dividend date (HUF 249.98 per share)
28 May 2024	
ONDE	Dividend payment date (PLN 0.31 per share)
IMS	Dividend date (PLN 0.28 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, XT B, CTP, ICE, MGT	MIL, ACG, CSR, MOL, TOA
13-17	EUR	ATC, CEZ, MAB, H20 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	95.6	24%	12,486	5.7	6.8	7.8	1.1	1.1	1.0	20%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121	94.8	28%	14,011	10.1	6.0	6.6	1.0	0.9	0.9	10%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	128	111.0	15%	14,503	7.5	9.1	10.4	1.4	1.4	1.4	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	351	299	17%	38,900	8.9	9.0	9.1	2.3	2.2	2.1	26%	24%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	940	785	20%	149,189	9.0	9.8	9.3	1.2	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Sell	647	636	2%	26,991	14.3	7.4	9.0	1.7	1.5	1.4	12%	20%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.8	3%	10,627	60.2	61.4	6.6	1.5	1.5	1.2	2%	2%	18%	71
OTP	OTP	Buy	22,735	17,950	27%	5,026	5.2	5.8	5.9	1.0	0.9	0.9	20%	16%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	194	161.3	20%	42,323	6.9	7.6	8.6	1.3	1.3	1.3	20%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	68.0	58	17%	72,875	11.0	7.7	8.8	1.5	1.4	1.4	14%	18%	16%	71
Santander	SPL	Buy	628	513	22%	52,423	13.1	8.0	8.9	1.7	1.5	1.5	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	570	452	26%	8,724	8.7	7.9	7.1	1.9	1.7	1.4	22%	21%	20%	77
PZU	PZU	Buy	58.3	49.9	17%	43,073	7.9	8.2	8.5	3.4	3.3	3.1	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	626	12%	1,513	7.2	6.4	9.3	5.3	4.4	6.2	0%	14%	16%	15
AB	ABE	Buy	105.0	99.0	6%	1,603	8.7	8.4	8.0	6.3	5.9	5.6	3%	4%	4%	37
AC	ACG	Hold	30.3	30.9	-2%	284	9.9	9.8	9.3	6.4	6.2	---	8%	8%	9%	---
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	40.0	5%	42,250	30.3	21.5	16.6	15.6	12.4	9.8	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.9	4%	728	13.9	11.5	10.4	6.4	5.5	5.0	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Hold	71.7	73.0	-2%	568	22.0	12.5	9.3	5.5	4.3	3.8	0%	3%	3%	63
Amrest	EAT	Buy	28.0	25.2	11%	5,522	13.9	13.4	10.6	5.9	5.2	5.0	0%	0%	0%	89
Answer.com	ANR	Buy	38.0	24.3	57%	460	29.4	16.2	10.5	11.4	9.1	7.3	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	39.0	3%	2,523	30.2	9.4	7.0	23.5	7.6	5.8	5%	6%	10%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	22.8	58%	1,577	5.6	6.1	7.2	3.0	2.9	3.0	5%	5%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	40.0	26.0	54%	309	9.1	4.6	4.1	6.2	3.1	2.5	6%	8%	16%	---
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	84.0	14%	6,972	14.8	13.7	12.6	2.9	2.5	2.1	4%	5%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	50.2	12%	2,605	13.5	12.4	11.5	7.7	7.0	6.5	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	70.0	64.5	9%	2,787	9.7	7.9	7.3	9.1	6.7	6.1	9%	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	22.5	-4%	2,234	---	4.9	2.7	14.7	5.9	4.8	0%	0%	0%	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	3,015	23%	8,919	17.1	13.4	11.7	8.5	6.6	5.6	3%	4%	5%	63
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	24.9	-4%	481	34.1	10.2	6.7	16.7	5.5	3.8	0%	2%	8%	---
Budimex	BDX	Sell	630	796.0	-21%	20,322	28.0	24.1	20.8	17.3	14.5	12.5	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	74.8	142%	312	---	47.6	4.6	---	22.9	3.0	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	160.0	131.0	22%	9,022	29.8	17.4	10.0	9.1	7.5	6.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Under Review	-	139.8	---	13,962	---	---	---	---	---	---	---	---	---	88
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	15.5	71%	793	---	---	---	---	22.7	12.7	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	719.6	935.5	-23%	503,289	16.3	17.2	10.5	5.4	5.7	6.2	6%	5%	4%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	522	494.5	6%	346	16.9	14.2	23.5	11.7	7.7	10.5	3%	6%	7%	---
Creotech	CRI	Buy	302	196.5	54%	468	---	56.3	9.4	---	23.6	6.5	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Hold	274	259.5	6%	2,111	17.9	14.8	13.2	6.7	5.7	5.1	2%	3%	3%	---
Comp	CMP	Buy	94.0	107.0	-12%	584	13.4	11.2	10.7	6.2	5.8	5.6	7%	6%	6%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	134.0	-4%	1,900	16.8	25.1	20.3	18.4	14.7	12.0	1%	2%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	13.5	-21%	8,634	24.7	20.2	13.8	6.9	6.9	6.3	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	23.0	20.0	15%	233	41.5	27.7	15.9	20.1	16.0	10.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.0	6.5	-7%	2,926	10.2	9.2	8.6	9.6	8.7	7.8	7%	8%	8%	31
Dino Polska	DNP	Hold	385	400	-4%	39,245	23.5	18.8	15.5	15.8	12.6	10.2	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	196	10%	5,051	9.0	8.2	7.1	7.5	6.6	5.4	9%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.81	25%	1,985	136.6	7.4	6.8	34.4	9.4	7.0	9%	10%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	41.0	22%	489	38.6	12.2	8.5	4.4	3.7	3.1	4%	3%	6%	---
Enea	ENA	Hold	11.6	10.3	13%	5,430	2.6	3.4	4.7	1.9	2.5	2.8	---	---	---	34
Enter Air	ENT	Buy	85.0	66.8	27%	1,172	8.4	6.4	6.0	4.9	4.3	4.0	5%	3%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	13.3	---	1,855	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	39.0	38.1	2%	86	17.7	15.8	13.3	7.4	6.0	5.3	16%	5%	6%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	38.0	5%	807	11.2	9.5	9.2	6.9	6.5	6.3	4%	4%	5%	---
GPW	GPW	Buy	48.0	46.8	3%	1,964	13.2	13.1	12.7	9.4	9.0	8.7	6%	6%	6%	67
Greivia	GEA	Under Review	-	2.57	---	1,477	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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%	3,381	10.6	10.6	9.5	17.1	17.5	16.1	4%	5%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	38.2	23.45	63%	1,407	6.2	6.3	6.8	2.7	2.8	3.1	19%	17%	16%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	16.9	5%	36,016	27.1	19.4	15.9	12.2	9.5	7.7	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	740	570	30%	8,076	10.1	9.1	7.7	7.9	7.3	6.5	1%	1%	2%	---
JSW	JSW	Sell	26.1	29.3	-11%	3,440	---	---	76.1	---	1.4	1.1	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Hold	868	864	1%	8,404	14.1	12.9	12.0	9.9	9.0	8.5	6%	7%	7%	50
KGHM	KGH	Hold	152.0	158.8	-4%	31,760	17.6	17.7	18.1	7.5	7.7	7.8	0%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	20,000	17,120	17%	31,761	14.6	13.6	12.4	8.1	7.3	6.6	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review	-	17.3	---	280	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Mangata	MGT	Hold	97.0	94.4	3%	630	10.2	9.2	8.3	5.9	5.5	5.2	6%	6%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	7.9	214%	51	---	4.0	---	---	2.3	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	34.3	44%	227	29.1	11.2	7.4	9.8	5.7	4.6	0%	0%	5%	---
Mirbud	MRB	Buy	11.0	12.0	-8%	1,101	8.2	8.7	7.6	5.5	5.7	5.5	2%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	80.0	25%	2,129	6.2	4.6	6.1	8.9	7.8	11.6	0%	2%	3%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	318.5	19%	1,119	15.2	9.9	8.8	10.3	6.8	6.2	---	---	---	---
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	39.9	25%	1,628	6.9	6.3	5.5	6.4	6.0	5.1	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	975	947	3%	4,231	21.2	18.4	16.8	10.7	9.8	9.2	2%	4%	5%	79
Newag	NWG	Buy	30.4	28.9	5%	1,301	8.5	6.2	5.4	6.7	4.9	4.4	0%	3%	3%	---
OMV	OMV	Hold	45.8	46.9	-2%	15,349	8.6	7.8	8.9	2.3	2.2	2.4	13%	11%	9%	95
Onde	OND	Buy	16.5	14.3	16%	781	15.1	19.1	17.1	5.1	5.8	4.9	2%	3%	3%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	65.0	64.2	1%	895	20.2	16.7	15.0	9.8	8.9	7.9	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.5	8.4	13%	11,024	11.3	12.0	10.2	4.3	4.4	4.0	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Buy	85.0	65.8	29%	76,332	5.1	5.0	6.0	2.8	2.7	3.2	6%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	16.6	---	597	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	27.0	25.5	6%	633	8.4	9.2	7.2	5.4	5.8	4.9	2%	2%	2%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	24.6	-2%	14,141	24.7	17.2	12.9	6.6	5.8	5.0	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	7.5	19%	16,792	7.0	4.9	2.9	4.6	4.5	4.2	---	---	---	---
Playway	PLW	Hold	311.0	320.0	-3%	2,112	13.5	12.7	14.7	9.4	9.4	10.9	6%	7%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	74.2	71.0	5%	5,483	17.3	21.5	19.1	10.7	13.7	16.4	0%	0%	0%	---
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	54.7	49%	1,265	---	2.7	2.5	---	1.0	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	108.0	-3%	1,572	12.1	11.6	10.4	8.1	7.5	6.6	4%	4%	5%	---
Rawlplug	RWL	Buy	19.1	14.5	32%	450	8.1	6.5	5.5	5.9	4.9	4.5	3%	4%	6%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	166.0	36%	453	---	---	---	2.1	---	---	0%	23%	76%	---
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	67.1	18%	1,232	15.4	13.4	11.3	9.6	7.8	6.8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	40.0	37.9	6%	1,066	31.6	23.1	18.2	18.5	14.5	11.6	1%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Buy	273.0	219	25%	1,183	---	48.3	23.8	17.9	5.2	4.8	5%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	84.8	12%	1,070	12.8	11.6	12.3	7.2	6.6	6.8	4%	4%	6%	---
Synektyk	SNT	Buy	183.0	146.6	25%	1,250	17.8	13.6	11.2	10.6	8.2	6.4	2%	2%	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	Buy	3.9	3.8	3%	6,721	5.0	3.4	2.6	4.6	4.2	4.0	---	---	---	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	32.4	8%	744	21.0	9.6	7.2	8.2	4.2	2.4	7%	4%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.5	33%	563	6.9	6.5	6.2	4.5	4.3	4.1	5%	7%	7%	---
Unimot	UNT	Hold	140.0	132.2	6%	1,084	9.9	8.9	9.0	6.7	6.4	6.5	---	---	---	---
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	-	3.46	---	811	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.0	8.0	13%	480	9.4	5.4	4.6	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%	72
Witthen	WTN	Buy	32.0	30.5	5%	562	9.3	9.1	8.8	6.1	6.0	5.6	12%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	21.7	30%	2,239	8.2	4.3	4.6	6.1	4.6	4.7	0%	0%	0%	73
XTB	XTB	Buy	66.6	74.1	-10%	8,712	10.4	10.1	9.3	6.8	6.4	5.6	7%	7%	7%	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 Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Grzegorz Balcerski
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

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