

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

CD PROJEKT: Wyniki 1Q24: Wyniki operacyjne lepsze od konsensusu

GRUPA AZOTY: Wyniki za 1Q24. B. słabe wyniki, zgodne z szacunkami. Wzrost długu netto o 1.2mld q/q. [negatywne]

HUUUGE GAMES: Wyniki 1Q24: Wyniki bliskie konsensusu [neutralne]

UNIMOT: Wyniki za 1Q24. Zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. [neutralne]

WIELTON: Wyniki 1Q24: 30% spadek wolumenów sprzedaży [negatywne]

MEDINICE: Wyniki 1Q24 [neutralne]

BLOOBER TEAM: Wyniki 1Q24: Wyniki mocno powyżej naszych oczekiwań [pozytywne]

FINANSE

PZU: S&P zmieniła perspektywę ratingu spółki ze stabilnej na pozytywną

VOTUM: Grupa chce przyjąć bardziej agresywną politykę cenową w segmencie bankowym - prezes

BANKI: Trwają prace nad nowym modelem ugód frankowych – Białek, ZBP

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

COLUMBUS ENERGY: Umowa z EDP na budowę farm PV

ENERGETYKA: Wnioski ze spotkania przedstawicieli KE z rządem ws. coal-exitu [lekko pozytywne]

ENERGETYKA: Rozporządzenie MKiŚ ws. parametrów aukcji głównej na 2029r.

KONSUMENT

ANSWEAR.COM: Spółka podtrzymuje cel osiągnięcia progu rentowności dla marki PRM w tym roku

EUROCASH: Rekomendacja Zarządu dot. wypłaty 0,72 PLN dywidendy na akcję (DY 5,5%)

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Spółka ma 7 tys. paczkomatów i ponad 1,6 tys. punktów odbioru i nadania PUDO w Wielkiej Brytanii

PKP CARGO: Podsumowanie wywiadu z p.o. prezesa zarządu oraz p.o. wiceprezes ds. finansowych

TMT

CYFROWY POLSAT: Potwierdzenie przez Fitch ratingu spółki na poziomie BB, perspektywa stabilna

ASSECO POLAND: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

SHOPER: Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 19,6 tys. akcji serii F z dniem 4 czerwca 2024 roku

DATAWALK: W dniach 21-28 maja 2024 roku spółka zawarła z inwestorami umowy objęcia łącznie 500 tys. akcji serii R @ 55 PLN

GAMING

CD PROJEKT: Podsumowanie wywiadu z CEO

TEN SQUARE GAMES: Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

PCF GROUP: Podsumowanie konferencji wynikowej

PRZEMYSŁ

APATOR: Zarząd zarekomendował wypłatę dodatkowej dywidendy za 2023r. w kwocie 0.2 PLN/akcję

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Oferta spółki za 55mln PLN wybrana na obwodnicę Rusinowa

ECHO INVESTMENT: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekko pozytywne]

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

CTP: Nabycie portfolio logistycznego Globalworth w Rumuni o powierzchni 270tys. m2

GTC: Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24

ARCHICOM: Rozpoczęcie przedsprzedaży 194 mieszkań z inwestycji Przyszań Reymonta we Wrocławiu

TOYA: Wiceprzewodniczący RN p. Jan Schmidt chce, aby akcjonariusze przegłosowali utworzenie 100mln PLN kapitału rezerwowego na skup akcji własnych

BIOTECH

VOXEL: Spółka widzi szansę na dalszy wzrost wolumenów sprzedaży, kluczem pozostaje utrzymanie dyscypliny kosztowej- podsumowanie konferencji wynikowej 1Q24 [neutralne].

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

CD PROJEKT (Under Review)

Wyniki 1Q24: Wyniki operacyjne lepsze od konsensusu

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	Cons.
Revenues	175	150	442	463	227	30%	-51%	229
	<i>RED</i>	135	109	382	412	187	38%	-55%
	<i>GOG</i>	42	43	84	67	44	7%	-34%
	<i>Eliminations</i>	-2	-2	-23	-16	-5	-	-
EBITDA	97	52	279	286	111	15%	-61%	104
EBIT	72	28	182	188	81	14%	-57%	76
Net profit	70	22	199	191	100	44%	-48%	75
OCF	113	9	123	366	181	60%	-51%	
Net debt	-1,107	-929	-986	-1,305	-1,439	-	-	
P/E12M trailing	40.2	43.1	32.9	29.0	27.3			
EV/EBITDA 12M trailing	26.6	28.2	21.9	17.7	17.2			
EBITDA margin	55.3%	34.8%	63.1%	61.8%	49.1%			
EBIT margin	40.9%	18.3%	41.1%	40.6%	35.8%			
Net profit margin	39.9%	14.4%	44.9%	41.3%	44.1%			

Source: Company, Trigon DM

#Przychody

- Przychody z CP77 i DLC Phantom Liberty wyniosły 146,2 mln PLN (75,4 mln PLN w 1Q23);

- Przychody z The Witcher 1-3 (wraz z DLC) wyniosły 28,2 mln PLN (48,1 mln PLN w 1Q23);

#Status projektów w produkcji

- Polaris znajduje się dalej w pre-produkcji, produkcja ma rozpocząć się niebawem (407 deweloperów zaangażowanych na koniec kwietnia, +4 vs koniec lutego), nad projektem Sirius pracuje 39 deweloperów (+2), nad Orionem 56 (+9, migracja z projektu CP77), nad Hadarem 20 (bez zmian);

- W grupie pracuje łącznie 630 deweloperów;

#Wyniki 1Q24

- Największy wpływ na przychody w 1Q24 ma sprzedaż projektów IP Cyberpunka, top line był blisko konsensusu;

- EBITDA wyniosła 111 mln PLN, powyżej oczekiwań (104 mln PLN);

- Zysk netto wyniósł 100 mln PLN (vs konsensus 75 mln PLN), pozytywny wpływ na bottom line miały odsetki od depozytów/obligacji oraz m.in wpływ ulgi R&D;

- Nakłady na projekty deweloperskie wyniosły 50,3 mln PLN;

- Stan gotówki i ekwiwalentów wzrósł do 1,46 mln PLN na koniec 1Q24;

#Pozostałe

- Licencjonowanie IP dla projektów mobile: takie opcje są rozważane, jeżeli pojawi się umowa spółka poinformuje o tym;

- Spółka jest zadowolona z pracy na Unreal Engine i współpracy z Epic w tym zakresie;

- CDR planuje zwiększać zatrudnienie w miarę postępu prac nad projektami, nie zamierza wykorzystywać bieżącej sytuacji na rynku (masowe zwolnienia w branży) do intensywnego wzrostu headcount. Spółka nie obawia się konkurencji o pracowników w związku z otwarciem biura w Warszawie przez Larian Studios;

- Dalszy rozwój CP77 nie jest planowany, mogą pojawić się jedynie małe update'y;

- Cele wynikowe na potrzeby programu motywacyjnego będą określane co rok w pierwszym kwartale roku.

GRUPA AZOTY (Sprzedaj; 21.7 PLN)

Wyniki za 1Q24. B. słabe wyniki, zgodne z szacunkami. Wzrost długu netto o 1.2mld q/q. [negatywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24P	1Q24E	Cons.
Revenues	3,895	3,491	3,075	3,083	3,399	-13%	10%	3,399	3,610	3,713
EBITDA	-401	-608	-348	-9	-50	-	-	-50	245	196
Agro	-140	-520	-158	111	27	-	-75%	27	150	
Plastics	-99	-134	-83	-209	-56	-	-	-56	-30	
Chemicals	-61	-252	-160	15	-90	-	-	-90	35	
Energy	-107	152	25	43	36	-	-17%	36	50	
Others	6	147	28	31	32	406%	5%	33	40	
EBIT	-596	-807	-550	-1,647	-260	-	-	-260	35	4
Net profit	-522	-544	-658	-1,098	-295	-	-	-333	-84	-87
OCF	18	2,342	1,457	2,743	416					
Capex	-471	-1,061	-431	-534	-312					
Net debt	9,468	9,846	10,115	9,908	11,091				11,056	
EBITDA margin	-	-	-	-	-				-	5%
EBIT margin	-	-	-	-	-				-	0%
Net profit margin	-	-	-	-	-				-	-
P/E LTM	-	-	-	-	-				-	-
EV/EBITDA LTM	14.5	-	-	-	-				-	-

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

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	86,996	-0.8%	1.9%	34.5%
WIG20	2,506	-1.0%	-0.1%	26.5%
mWIG40	6,616	-0.8%	5.1%	41.6%
sWIG80	24,939	0.0%	2.9%	16.4%
PX (Prague)	1,543	-0.3%	-0.5%	17.5%
BUX (Budapest)	68,547	-1.8%	1.0%	44.1%
BET (Bucharest)	17,933	0.9%	4.7%	45.8%
BIST30 (Istanbul)	11,714	0.4%	7.0%	123%
DAX	18,678	-0.5%	3.1%	17.1%
FTSE 100	8,254	-0.8%	1.3%	8.2%
STOXX Europe 600	519	-0.6%	2.1%	12.6%
S&P 500	5,306	0.0%	3.7%	26.2%
NASDAQ 100	18,869	0.3%	6.1%	32.0%
Nikkei 225	38,609	-0.1%	1.8%	23.6%
Shanghai Comp	3,113	-0.5%	0.0%	-3.4%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	1.3	10.5	-39.2
PL 10Y bond yield	5.8%	-0.7	4.7	-36.1
CZ 10Y bond yield	4.4%	4.2	-5.0	-33.0
HU 10Y bond yield	6.9%	-4.0	-19.0	-111.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.4	-6.6	-22.3
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-2.0	-105.0
EURIBOR 3M	3.8%	-0.8	-6.5	33.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.92	0.1%	-2.7%	-7.6%
EUR/PLN	4.25	0.0%	-1.5%	-6.2%
EUR/USD	1.08	-0.1%	1.2%	1.3%
GBP/PLN	5.00	0.0%	1.2%	4.3%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.4%	10.7%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-0.2%	10.1%
RON/PLN	0.85	0.0%	1.5%	6.5%
CNY/PLN	0.54	-0.2%	2.7%	10.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,361	0.2%	0.1%	21.4%
Silver (USD/toz)	32.2	0.3%	18.6%	38.9%
Copper (USD/t)	10,502	1.7%	5.4%	29.1%
Zinc (USD/t)	3,100	1.4%	9.0%	32%
Molybdenum (USD/lb)	22.1	0.1%	8.0%	3.2%
Iron ore (USD/t)	118	0.0%	6.1%	12.0%
HCC (USD/t)	248	-0.8%	-7%	-7%
HRC EU (EUR/t)	635	0.8%	-1.6%	-20%
Brent crude oil (USD/bbl)	84.4	0.2%	-4.5%	9.5%
CO2 (EUR/t)	74.6	-2.2%	11.4%	-14%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.7	-0.8%	16.3%	40%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	99	-0.9%	11.8%	-20%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	482	-0.7%	4.0%	-30%
Shanghai Freight Index	2,703	7.3%	53%	178%

- **Wyniki za 1Q24 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami.** EBITDA wyniosła -50m PLN, a strata netto -295m PLN. Saldo na PDO jest pomijalne, a saldo finansowe wyniosło -104m PLN.

- OCF wyniósł 416m PLN (NWC: -134m; dotacje: +633m), capex: -312m (wydatek na PDH: -84m; dotychczasowy capex: -5.97 mld vs. budżet 7.21 mld PLN). Spłata faktoringu odwrotnego wyniosła -1.3mld PLN. **Dług netto** wzrósł o 1.18 mld q/q do 11.1 mld PLN. Minorities: -488m PLN (vs. -517m w 4Q23).

- EBITDA w **nawozach** wyniosła 27m PLN. W ujęciu r/r wzrosły wolumeny produkcji (+10% r/r do 992 tys. ton) i sprzedaży, przy spadku cen produktów, surowców i płodów rolnych. Zwraca uwagę słabszy wzrost aktywności odbiorców, który wystąpił dopiero pod koniec kwartału. Negatywny wpływ miał spadkowy trend na cenach płodów rolnych, oraz podaż nawozów importowanych spoza UE.

- EBITDA w **tworzywach**: -56m PLN. W ujęciu r/r wzrosły wolumeny produkcji i sprzedaży, przy spadku cen surowca i produktów. Popyt w Europie utrzymywał się na niskim, stabilnym poziomie. Przy trudnej sytuacji popytowo-podażowej, produkcja kaprolaktamu w Puławach nie została wznowiona. Wyniki obejmują również sprzedaż w GA Polyolefins, będącej na etapie uruchomienia instalacji i testów rozruchowych.

- EBITDA w **chemii**: -90m PLN, przy spadku wolumenów sprzedaży r/r, wzroście wolumenów produkcji (o 14% r/r do 279 tys. ton) i niższych cenach surowców i produktów. Spółka zwraca uwagę na utrzymujący się niski strukturalny popyt.

- **Pozostałe**: 1) NFOSiFW umorzył postępowanie ws. zwrotu przez Spółkę otrzymanej pomocy dla sektorów energochłonnych (52.3m PLN), 2) Do dnia zatwierdzenia Sprawozdania, nie występowały naruszenia w terminach spłat zobowiązań. W porozumieniach o „waiver” z sierpnia ub. roku i z kwietnia b.r., strony finansujące zrzekły się praw wynikających z naruszenia umów o finansowanie.

HUUUGE GAMES (Kupuj; PLN 38,2)

Wyniki 1Q24: Wyniki bliskie konsensusu [neutralne]

USDm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	71.7	69.2	71.2	71.3	67.0	-7%	-6%	66.9	66,9
Huuuge Casino	45.2	43.9	45.4	46.0	42.8	-5%	-7%		
Billionaire Casino	22.8	22.2	23.5	23.3	22.3	-2%	-5%		
Traffic Puzzle	3.1	2.6	1.8	1.7	1.5	-51%	-11%		
Others	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	-45%	-2%		
EBITDA	27.0	26.2	24.3	24.5	20.2	-25%	-18%	20.6	
adj. EBITDA	27.6	27.5	27.0	26.1	21.9	-21%	-16%	21.5	21,6
EBIT	24.5	24.4	22.5	22.6	18.1	-	-20%	18.3	19,1
Net profit	22.4	21.7	18.7	19.4	16.5	-	-15%	14.5	16,0
adj. Net profit	23.0	22.6	21.0	20.6	17.9	-22%	-13%	15.4	
OCF	16.9	20.5	20.2	24.8	14.4				
Net Debt	-224.9	-247.2	-116.6	-141.5	-141.5				
P/E12M trailing adj.	5.5	4.6	4.5	4.9	5.2				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	2.1	1.6	2.8	2.6	2.8				
EBITDA margin	38.5%	39.8%	38.0%	36.6%	32.8%				
EBIT margin	34.2%	35.3%	31.7%	31.7%	27.1%				
Net profit margin	32.1%	32.7%	29.5%	28.9%	26.7%				

Source: Company data, Trigon DM

#Przychody

- Spółka już wcześniej komunikowała poziom przychodów w raporcie bieżącym, in line z zaraportowanym top line;

- Przychody core franchise niższe q/q (-6%) i niżej r/r (4%). Taki wynik q/q to funkcja spadku ARPPU (7% q/q) i wzrostu DPU (2% q/q);

- Erozja wyników na Traffic Puzzle kontynuuje (-11% q/q, -51% r/r);

#Wyniki operacyjne

- EBITDA skorygowana (21,9 mln USD) blisko konsensusu (21,6 mln USD), EBITDA raportowana na poziomie 20,2 mln USD (korekty wynikają z kosztu ESOP w wysokości 1,4 mln USD);

- Koszty UA wyniosły 11,8 mln USD (+13% q/q, +52% r/r); wskaźnik UA/przychody 17,6% (+3pp q/q, +8,8pp r/r);

- Udział kanału DTC w przychodach wzrósł do 12% vs 8% na koniec 2024;

#CF

- OCF wyniósł 14,4 mln USD, gotówka netto na koniec 2023 153 mln USD;

#Guidance na 2024

- Spółka spodziewa się przychodów zbliżonych do 2023 roku, w pierwszej połowie roku ich lekkiego spadku, w drugim na nastąpić odbicie;

- Huuuge zamierza utrzymać wydatki na marketing głównych gier na podobnym poziomie co w 1Q24;

- W efekcie skorygowana EBITDA może być niższe rok do roku, ale nadal na wysokim poziomie;

- W ramach Huuuge Pods spółka inwestuje w nowe projekty, jeden z projektów jest w fazie testów, testy kolejnych dwóch są zaplanowane w 2Q.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1148.5	1455.8	1515.8	1360.1	132%
WIG20	962.3	1247.2	1302.7	1152.1	135%
WIG40	180.3	180.3	180.3	180.3	100%
sWIG80	41.4	41.9	42.9	41.7	104%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	168.1	XTB	26.8	VOT	9.9
PKN	150.4	11B	14.4	VOX	3.9
PKO	113.5	CCC	10.8	VRG	3.8
KGH	101.6	ING	10.5	LBW	3.6
PZU	94.0	MIL	9.8	MRB	1.8
PEO	70.1	BFT	9.4	PCF	1.6
CDR	60.4	TXT	6.5	ELT	1.5
DNP	48.7	TPE	6.0	WTN	1.3
BDX	40.6	ACP	4.5	TOR	1.2
PCO	40.2	PKP	4.0	BNP	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
BDX	173%	11B	476%	PCF	988%
PKN	115%	ATC	216%	VOT	679%
ALE	102%	ING	175%	VRG	319%
PZU	100%	TXT	170%	VOX	306%
CDR	92%	PKP	138%	ECH	232%
KGH	86%	RVU	129%	SNX	199%
PCO	82%	XTB	117%	VRC	196%
PGE	80%	BFT	111%	INK	177%
JSW	79%	TEN	103%	OPN	158%
PKO	78%	SNT	99%	PBX	157%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best	WIG20		Worst		
JSW	29.4	0.4%	BDX	738.5	-7.2%
LPP	17,140	0.1%	PGE	7.2	-4.5%
SPL	512.8	0.0%	CPS	13	-4.3%
PCO	24.5	-0.3%	OPL	8.3	-1.7%
ALE	39.8	-0.4%	PKN	64.9	-1.2%
Best	mWIG40		Worst		
EAT	25.8	2.6%	TXT	85.1	-4.0%
ATC	23.3	2.4%	TEN	89.0	-3.8%
SNT	149.8	2.2%	COG	8.0	-3.4%
11B	637.0	1.8%	RVU	53.0	-3.1%
LWB	31.4	1.3%	XTB	72.0	-2.8%
Best	sWIG80		Worst		
PCF	19.0	14.5%	VOT	39.4	-11.0%
CTX	78.6	5.1%	LBW	4.4	-5.6%
TOR	34.0	4.8%	ARH	37.0	-5.1%
WTN	31.9	4.4%	PBX	24.4	-4.3%
CRJ	514.0	3.9%	KGH	49.7	-4.1%

UNIMOT (Trzymaj; 140 PLN)

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

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24P	1Q24E	Cons.
Revenues	3,272	3,228	3,388	3,025	3,009	-8%	-1%	2,950	2,600	2,737
EBITDA adj.	104.9	61.9	29.2	47.8	47.5	-55%	-1%	43.2	28.5	26.5
Liquid fuel	87	32	-32	-44	10	-88%	-	-	10	-
LPG	18	12	12	9	6	-67%	-35%	-	5	-
Natural gas	5	9	4	22	14	167%	-37%	18	15	-
Electricity	8	2	0	1	7	-16%	790%	-	4	-
Petrol stations	0	2	2	3	2	-	-54%	-	2	-
PV/RES	-1	-1	-3	-3	0	-	-	-	1	-
Bitumen	0	29	36	8	-3	-	-	-	-5	-
Infrastructure and Logistics	2	8	3	36	20	+	-45%	-	14	-
Solid fuel	0	0	9	-2	-2	-	-	-	-2	-
Others	-16	-32	-2	17	-6	-	-	-	-15	-
EBITDA	114.6	82.2	11.7	461	73.5	-36%	-84%	71.0	28.5	26.5
EBIT	109.0	63.8	-9.6	412	40.9	-62%	-90%	-	9.5	4.7
Net profit	81.8	32.0	-22.2	396	17.2	-79%	-96%	-	-1.4	-4.4
OCF	-69.9	-17.1	54.6	-35.0	11.5	-	-	-	-	-
Capex	-37.5	-176.1	-24.7	14.3	-4.6	-	-	-	-	-
Net debt	149.0	538.1	549.9	607.5	637.7	-	-	-	573.1	-
EBITDA adj. margin	3.2%	1.9%	0.9%	1.6%	1.6%	-	-	1.5%	1.1%	1.0%
EBIT margin	3.3%	2.0%	-	13.6%	1.4%	-	-	-	0.4%	0.2%
Net profit margin	2.5%	1.0%	-	13.1%	0.6%	-	-	-	-	-
P/E LTM	3.2	3.3	4.1	2.3	2.6	-	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. LTM	2.3	3.1	3.8	7.0	9.3	-	-	-	-	-
ND/EBITDA	0.3	1.1	1.3	0.9	1.0	-	-	-	-	-
Equity/Assets	41%	29%	25%	34%	34%	-	-	-	-	-

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

- **Wyniki za 1Q24 są zbliżone do wcześniejszych szacunków** Spółki. EBITDA adj. wyniosła 47.5m PLN, EBITDA raportowana 73.5m (różnica vs. wynik adj. to efekt głównie na wycenie hedgingu w bitumenach: 34m), co przy pomijalnym saldzie na PDO, przy saldzie finansowym -15.9m i przy stopie podatkowej 33% przełożyło się na wynik netto: 17.2m PLN.

- OCF: 11.5m PLN (NWC: -10m; wynik na FX: -25m), capex: -4.6m PLN, co przełożyło się na wzrost **długu netto** o 30m q/q do 638m PLN. Poza tą kwotą Spółka pokazuje pozostałe zobowiązania finansowe 170.6m PLN (bez większych zmian q/q; w tym [w 4Q23] 128.1m warunkowych płatności za nabycie Lotos Terminale, 29m nakładów do zwrotu, 9.1 warunkowych płatności za nabycie Olavion i 2.7m za nabycie Unimot Commodities).

- EBITDA adj. w **paliwach ciekłych** (zmiana nazwy z diesel+bio) wyniosła w 1Q24 10.3m PLN. Konsumpcja diesla w kraju spadła o 2% r/r do 5.4m m3, przy braku zmiany na benzynie (1.8m m3). Premia ładowa na dieslu utrzymuje się od kilku miesięcy na poziomie nieco powyżej 600 PLN/m3. Wolumeny sprzedaży spadły o 5.4% r/r do 479 tys. m3. Otoczenie rynkowe na dieslu uniemożliwiało osiągnięcie założonych marż. Wśród negatywnych czynników Spółka wymienia działanie konkurencji na krajowym rynku (wpływ na premię ładową) i wejście międzynarodowych koncernów.

- EBITDA adj. w **infrastrukturze i logistyce** wyniosła 19.8m PLN. Niekorzystna sytuacja na rynku importu paliw płynnych przekłada się na niższe zapotrzebowanie na przewozy kolejowe ładunków. Pod względem pracy przewozowej, rynek po 1Q spadł o 12.6% r/r. Utrzymanie trendu może przekładać się na spadek wyników w kolejnych okresach.

- EBITDA adj. w **gazie ziemnym** wyniosła 13.7m PLN. Pozytywnie na wynik wpłynęła sprzedaż gazu po wcześniej zakontraktowanych wyższych cenach, przy wzroście wolumenów o 163% r/r.

WIELTON (Trzymaj; PLN 9)**Wyniki 1Q24: 30% spadek wolumenów sprzedaży [negatywne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	cons.
Sales volume	5,259	5,503	4,922	5,270	3,668	-30%	-30%	5040	
Avg selling price (kPLN)	161	155	151	148	149	-7%	1%	153	
Revenues	849	852	741	783	548	-35%	-30%	769	732
Gross Profit	106	110	112	104	61	-43%	-42%	89	
Selling costs	41	38	38	43	36	-11%	-14%	38	
G&A costs	40	31	34	41	42	6%	2%	37	
Other operating items, net	0	4	17	-16	7	+	-	0	
EBITDA	46	63	73	25	11	-77%	-58%	33	32
adj. EBITDA	45	59	56	41	4	-92%	-91%	33	
EBIT	26	44	55	4	-11	-	-	13	14
Net profit	14	41	31	21	-16	-	-	4	5
OCF	62	43	25	141	-4	-	-	30	
Net debt	486	473	520	432	474	-2%	10%	438	
P/E12M trailing	4.0	5.6	4.4	4.4	6.2				
EV/EBITDA 12M trailing	4.5	4.4	4.2	4.4	5.5				
revenue y/y	4%	4%	-14%	-17%	-35%				
Gross margin	12.5%	12.9%	15.0%	13.3%	11.1%			11.6%	
EBITDA margin	5.4%	7.4%	9.8%	5.2%	0.7%			4.3%	4.4%
EBIT margin	3.1%	5.1%	7.5%	0.6%	-			1.7%	1.9%
net margin	1.6%	4.8%	4.2%	2.7%	-			0.6%	0.7%

Source: Company, Trigon DM

MEDINICE (Kupuj; PLN 24.8)**Wyniki 1Q24 [neutralne]**

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	Q/Q	1Q24E	Cons.
Revenues	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0%	20%	0.0	n.a
EBITDA	-1.3	-1.7	-0.4	-1.3	-1.2	-	-	-1.5	n.a
EBIT	-1.4	-0.3	-1.2	-1.4	-1.3	-	-	-2.0	n.a
Net profit	-1.1	-0.6	-1.3	-1.1	-1.2	-	-	-2.0	n.a
OCF	-0.6	-1.0	-1.1	-3.4	-1.3	-	-		
Net cash	18.8	17.3	14.0	10.3	7.6	-60%	-26%		
P/E12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Koszty operacyjne:** 1.4mln PLN (-7% r/r; -2% q/q). W strukturze kosztów w ujęciu q/q widoczne były: 1) wzrost wynagrodzeń (0.5mln PLN; -37% r/r; +52% q/q). oraz 2) wzrost kosztów usług obcych (0.6mln PLN; +27% r/r; +30% q/q).

- **Wpływy z tytułu dotacji:** 0.1mln PLN (vs 0.0mln PLN w 4Q23 i 0.05mln PLN w 1Q23).

- **Status projektów:** 1. **Elektroda MiniMax** (zastosowanie: elektroda do ablacji arytmii serca do nawigacji i mapowania trójwymiarowego serca bez promieniowania rentgenowskiego; etap badań: badania przedkliniczne): ICE zakończyło ostatni etap badania fazy przewlekłej na zwierzętach. Spółka podjęła decyzję o wprowadzeniu modyfikacji polegających na wymianie niektórych elementów konstrukcyjnych cewnika, mających na celu zwiększenie powtarzalności działania w warunkach klinicznych. Obecnie prowadzone są prace związane z konstrukcją i produkcją kolejnej partii elektrod. ICE będzie musiało ponownie przeprowadzić badania przedkliniczne, które są planowane na 2024r.

2. **Opatrunek PacePress** (zastosowanie: pneumatyczna opaska uciskowa do stosowania po zabiegach kardiochirurgicznych; etap badań: badania kliniczne fazy I): trwają badania kliniczne w 6 ośrodkach w Polsce. Spółka planuje włączenie do badania ok. 120 pacjentów, zakończenie etapu kliniki planowane jest na koniec 1H24. ICE opracował uproszczoną wersję produktu PacePress, którą zamierza poddać certyfikacji MDR w 2Q24. Celem tych działań jest uzyskanie certyfikatu CE jeszcze w 2024 co umożliwi podjęcie rozmów handlowych dotyczących sprzedaży technologii i wprowadzenia produktu na rynek

3. **Elektroda CoolCryo** (zastosowanie: elektroda do krioablacji arytmii serca; etap badań: badania przedkliniczne) – ICE uzyskało zgodę na realizację badań klinicznych na pacjentach, strat badań planowany jest na 2Q24/3Q24. Docelowo ICE planuje włączyć do badania 15-25 pacjentów, etap kliniczny powinien zająć ok. 1 rok.

4. **EP-Bioptom** – ICE zleca przygotowanie i produkcję cewników do badań przedklinicznych. Harmonogram zakłada start przedkliniki w 1H24, wdrożenie projektu do kliniki w 2H24 i zakończenie rozwoju projektu w 4Q25.

BLOOBER TEAM (Trzymaj; PLN 24,0)
Wyniki 1Q24: Wyniki mocno powyżej naszych oczekiwań [pozytywne]

PLNm	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Y/Y	1Q24E
Revenues	30.5	-	-	-	42.4	39%	21.8
EBITDA	8.0	-	-	-	23.4	191%	3.1
EBIT	4.4	-	-	-	17.2	292%	0.4
Net profit	3.1	-	-	-	15.5	396%	0.7
OCF	6.4	-	-	-	17.8	177%	
Net debt	-8.5	-	-	-	-20.5	-	
EBITDA margin	26.4%	-	-	-	55.1%		
EBIT margin	14.4%	-	-	-	40.6%		
Net profit margin	10.3%	-	-	-	36.7%		

Source: Company data, Trigon DM

- Z racji braku porównywalnych danych kwartalnych przygotowanych wg MSR, prezentujemy zaraportowane dane za 1Q24 i 1Q23 oparte o te standardy (w ciągu 2023 spółka zmieniła zasady sprawozdawczości);
- Przychody w 1Q24 roku wzrosły o 39% r/r;
- Przychody segmentu I (projekty wewnętrzne) wyniosły 40,6 mln PLN, segment II (współpraca z zewnętrznymi podmiotami) wygenerował 1,1 mln PLN, segment III (działalność komplementarna do podstawowej działalności) 0,6 mln PLN;
- Skorygowana EBITDA w segmencie I wyniosła 25,9 mln PLN;
- Większość przychodów wygenerowanych w poprzednim roku pochodzi z zleceń WFH I ich poziom jest głównym źródłem przebiccia naszych oczekiwań.

FINANSE
PZU (Kupuj; PLN 58)
S&P zmieniła perspektywę ratingu spółki ze stabilnej na pozytywną

- Rating spółki został utrzymany na poziomie A-

VOTUM
Grupa chce przyjąć bardziej agresywną politykę cenową w segmencie bankowym - prezes

- W planach jest zwiększenie dostępności oferowanych usług poprzez obniżenie opłaty wstępnej, ale przy utrzymaniu marż dzięki zwiększeniu success fee.
- Koncepcja dotyczy zarówno kredytów CHF jak i sankcji kredytu darmowego.

BANKI
Trwają prace nad nowym modelem ugód frankowych – Białek, ZBP

- Ugody te mają być bardziej atrakcyjne dla klientów banków niż ugody wynikające z wcześniej koncepcji KNF;
- Szczegóły rozwiązań mogą być znane w ciągu miesiąca.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE
PGE (Kupuj; 8.9 PLN)
Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

- Wg. CEO, organizacyjnie, segment konwencjonalny jest gotowy do wydzielenia. Trwa wycena aktywów. Poza pracami nad modelem finansowym, trzeba „zaadresować ewentualne ryzyka związane z pomocą publiczną i wypracować ewentualne rozwiązania regulacyjne”. Spółka podtrzymuje plan zakończenia prac do końca tego roku, aby wydzielić aktywa w 2025r. „Nie jesteśmy końcowym decydem i będzie musiało to przebiegać w dialogu. (...) Koncepcja się wypracowuje. Testowane są różne warianty, ale co do zasady kierunek jest jasny”. PGE chciałoby przygotować nową strategię rozwoju po zmianie struktury aktywów. **CEO nie wykluczył jednocześnie „jakiejs niedużej aktualizacji wcześniej, gdyby kwestia wydzielenia aktywów miała się przeciągać”.**
- Zrealizowana cena CO2 w 1Q24 wyniosła 405 PLN/t (~94 EUR/t), na podobnym poziomie q/q.
- Capex na off-shore w 1Q24 wyniósł ponad 100m PLN. Planowane wydatki w 2024r. w tym obszarze są wyższe, niż w ubiegłym roku (ok. 0.5 mld PLN).
- CCGT Gryfino 2050 ma być w pełni operacyjne na przełomie 3/4Q24r.
- Planowany rozruch EC Czechnica: jesień 2024r.
- Wycena aktywów węglowych i zlecenie propozycji regulacji zostały zlecone firmie PwC. W 3Q24 powinny zostać zakończone prace.

COLUMBUS ENERGY

Umowa z EDP na budowę farm PV

- Columbus podpisał umowę z EDP Energia Polska w zakresie realizacji projektów budowy farm PV. Łączna moc farm wynosi 61 MW. Wartość prac: 37-45m EUR. Prace powinny zostać zakończone do 2Q25r.
- Po wybudowaniu farm, Zarząd planuje sprzedaż projektów, bądź zmianę konstrukcji finansowania na project finance. Po wybudowaniu, wartość farm może wynieść ok. 250m PLN.

ENERGETYKA

Wnioski ze spotkania przedstawicieli KE z rządem ws. coal-exitu [lekko pozytywne]

- Wg. ustaleń Polityki Insight, 28 maja przedstawiciele KE ds. energii i klimatu (DG ENER i DG CLIMA) odbyli w Warszawie spotkania z przedstawicielami rządu i biznesu. Rozmowy dotyczyły przede wszystkim aktualizacji KPEiK.
- Delegacja KE wyraziła zadowolenie z tempa prac polskiego rządu nad KPEiK. Z uwag do przesłanego na początku marca roboczego scenariusza bazowego (WEM) ma wynikać, że KE oczekuje wprowadzenia w nim korekt i podniesienie celów dekarbonizacyjnych na 2030r. „We wczorajszych rozmowach delegacja DG ENER i DG CLIMA miały jednak dać do zrozumienia, że Bruksela nie będzie domagać się przyspieszenia daty coal-exitu, bo Polska i tak zużywa coraz mniej węgla. Chce za to, by rząd położył nacisk na inwestycje zorientowane nie tylko na dekarbonizację, ale też na wzmacnianie gospodarki, bezpieczeństwa i konkurencyjności.”
- „Strona polska ma zaadresować zastrzeżenia Komisji w scenariuszu wysokich ambicji (with additional measures – WAM). Gotowy KPEiK powinien trafić do Brukseli do końca czerwca, ale Komisja liczy się z opóźnieniami. Według naszych rozmówców priorytetem jest przeprowadzenie pełnych konsultacji publicznych i skonstruowanie planu w taki sposób, by nie spotkał się z negatywnym odbiorem społecznym. Jak słyszymy, KomEur chciałaby ukończyć proces aktualizacji KPEiK latem.”
- „Komisja wstrzymuje się od zdecydowanych kroków ws. nielegalnej pomocy publicznej dla polskich kopalń. Zdaniem naszych źródeł sięgnie w tej sprawie po procedurę naruszeniową dopiero, jeśli dialog i wspólne poszukiwanie rozwiązań nie przyniosą rezultatów. DG ENER nie naciska też na razie na rząd ws. ustawy o cenach energii. Zdaniem polskich prawników jest niezgodna z prawem unijnym, bo bez podstawy prawnej przedłuża mrożenie cen energii elektrycznej dla małych i średnich firm.”

ENERGETYKA

Rozporządzenie MKiŚ ws. parametrów aukcji głównej na 2029r.

- wg. Rozporządzenia MKiŚ ([LINK](#)), zapotrzebowanie w tegorocznej aukcji głównej rynku mocy z dostawą na 2029r. wyniesie 5424 MW, o 367 MW mniej niż w grudniowej aukcji na 2028r.
- zmniejszą maksymalne wolumeny obowiązków mocowych: z 1820 MW do 1091 MW dla strefy profilu synchronicznego, z 424 MW do zera dla Litwy i z 600 do 577 MW dla Szwecji.
- cena maksymalna aukcji ma zostać ustalona na poziomie 488 zł/kW, wobec 452,55 zł/kW w aukcji z grudnia 2023 r.

KONSUMENT

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 38)

Spółka podtrzymuje cel osiągnięcia progu rentowności dla marki PRM w tym roku

- Trwa poszerzenie oferty produktowej PRM, prowadzone są działania marketingowe;
- Zarząd chce umocnić pozycję Answear na rynku w segmencie premium. W 1Q24 65% oferty Answear.com stanowiły marki premium, a marki z kategorii entry price wyniosły 9%;
- Zarząd liczy na poprawę sentymentu konsumenta w drugim półroczu.

EUROCASH (Under Review)

Rekomendacja Zarządu dot. wypłaty 0,72 PLN dywidendy na akcję (DY 5,5%)

- Z zysku za rok obrotowy 2023 100,19mln PLN ma być przeznaczona na dywidendę, a 21,58mln PLN na kapitał zapasowy;
- Dzień prawa do dywidendy miałby wypaść 23 września, dzień wypłaty 23 grudnia;
- WZA Eurocash zwolane zostało na 24 czerwca.

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Kupuj; EUR 17.8)

Spółka ma 7 tys. paczkomatów i ponad 1,6 tys. punktów odbioru i nadania PUDO w Wielkiej Brytanii

- Łącznie grupa InPost na koniec 1Q24 dysponowała ponad 69 tys. punktów out-of-home, w tym ponad 37 tys. urządzeń Paczkomat i blisko 32 tys. punktów PUDO w 9 krajach.

PKP CARGO

Podsumowanie wywiadu z p.o. prezesa zarządu oraz p.o. wiceprezes ds. finansowych

- Tymczasowy mandat obecnego zarządu wygasa 25 lipca i jego celem jest przeprowadzenia doraźnych działań naprawczych i przygotowanie jej dla nowego zarządu, który ma zostać wybrany w formie konkursu;
- W I połowie roku nie będzie żadnych zwolnień grupowych;
- Nowy zarząd będzie musiał stanąć przez wyzwania braku pracy, wysokich stałych kosztów, przerostów zatrudnienia i nadmiaru taboru, który jest nieużywany.

TMT

CYFROWY POLSAT (Trzymaj; PLN 10.6)

Potwierdzenie przez Fitch ratingu spółki na poziomie BB, perspektywa stabilna

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 96)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [neutralne]

#Rentowność w grupie

- Spółka ma ambicje dalszego podnoszenia poziomu rentowności operacyjnej na poziomie grupy.
- Asseco pracuje nad poprawą rentowności projektów w Czechach.
- Pozytywny wpływ na marżę powinno mieć zakończenie trudnych, mało zyskowych kontraktów np. na Słowacji.

#Koszty pracy

- Polska, Bałkany i Portugalia najmocniej odczuwały presję płacową, ale oczekiwania na podwyżki są już mniejsze.
- Wyzwaniem jest nadal pozyskanie nowych ludzi na projekty, jednak presja obecnych w firmie pracowników spada.

#Perspektywa wynikowa w Polsce

- Rok 2024 będzie „dobry” w Polsce, nawet mimo kosztów odsetek kredytu.
- Pierwszy kwartał może być w pewnym stopniu benchmarkiem co do dalszych kwartałów, jednak za wcześnie żeby wskazywać na konkretną dynamikę.

#Akcje własne

- Wszystkie opcje są na stole łącznie z umorzeniem lub rozwiązaniem hybrydowym.
- Zarząd podejmuje działania w celu zwiększenia udziału w akcjonariacie ACP inwestorów zagranicznych i indywidualnych.
- Zarząd nie chciałby podawać precyzyjnej daty podjęcia decyzji co do przeznaczenia akcji własnych.
- Plan podstawowy spłaty kredytu na buyback zakłada spłatę połowy kapitału w comiesięcznych ratach w ciągu 5 lat, a na koniec okresu bullet payment z drugą połową nominalu.

#Akwizycje, dezinwestycje

- Asseco rozmawia z trzema firmami na polskim rynku, gdzie jest na etapie negocjacji warunków transakcji, ale często rozmowy na tym etapie kończą się brakiem transakcji.
- Spółki nie są duże, jedna z przychodami rządu 30mln PLN, dwie mniejsze po około 10mln PLN,
- Asseco jest zadowolone ze współpracy z zarządem Formuli Systems.
- W każdym momencie spółka jest otwarta na różne warianty akwizycji lub dezinwestycji. Na dziś Formula Systems kontrybuuje do grupy na poziomie zgodnym z oczekiwaniami i Zarząd nie widzi potrzeby wykonywania „nieprzemyślanych ruchów” odnośnie ewentualnej sprzedaży.

SHOPER (Kupuj; PLN 40)

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 19,6 tys. akcji serii F z dniem 4 czerwca 2024 roku

DATAWALK

W dniach 21-28 maja 2024 roku spółka zawarła z inwestorami umowy objęcia łącznie 500 tys. akcji serii R @ 55 PLN

- W ramach emisji spółka pozyskała 27,5mln PLN.

GAMING

CD PROJEKT (Under Review)

Podsumowanie wywiadu z CEO

- Spółka zakłada, że w kolejnych projektach gamingowych będą pojawiały się elementy rozgrywki wieloosobowej, ale nie będzie to dotyczyło wszystkich tytułów;
- Tryb multiplayer ma znaleźć się w nowej części Cyberpunka;
- Spółka pozytywnie ocenia dotychczasową pracę na nowym silniku Unreal Engine 5;
- Za pośrednictwem tansmediów spółka chce przebić się ze swoimi markami do odbiorców spoza gamingu;
- Aktorski projekt Cyberpunka tworzony we współpracy z Anonymous Content znajduje się na etapie eksploracji pisarskiej;
- W przyszłości spółka chce wydawać więcej książek z uniwersum Cyberpunka.

TEN SQUARE GAMES (Sprzedaj; PLN 91,1)

Podsumowanie konferencji wynikowej [neutralne]

#Fishing Clash, Hunting Clash

- Spółka przeprowadziła szereg analiz, na podstawie których zdiagnozowała kwestie blokujące potencjał kluczowych gier (Fishing Clash i Hunting Clash), zamierza wdrażać środki, które ten potencjał mają uwolnić;
- Celem jest dalsza poprawa retencji i monetyzacji poprzez m.in. zwiększenie jakości liveops, automatyzację powtarzalnych procesów w celu zminimalizowania błędów;
- Wersja przeglądarkowa FC nie przynosi spektakularnych rezultatów, udało się podnieść retencję, ale obecnie ciężko oceniać czy projekt warto dalej rozwijać, spółka będzie performance projektu;

#Wings of Heroes

- TEN liczy na przyspieszenie wzrostu Wings of Heroes w drugiej połowie roku, pracuje nad tempem development'u gry, żeby content i feature'y w grze pojawiały się szybciej;

- W kwietniu płatności z gry wyniosły ok. 1 mln PLN;
- Planowane jest stopniowe skalowanie wydatków na UA, nie skokowe;

#Kanał DTC

- Spółka jest zadowolona z przychodów uzyskiwanych dzięki kanałowi direct-to-consumer (obecnie udział przychodów z tego kanału w FC to 17%, udział w płatnościach ze wszystkich gier to ok. 12%). TEN ciągle pracuje nad poprawą tych parametrów, rozbudowywana jest oferta jest dla graczy (np. planowane jest wprowadzenie specjalnej waluty do wykorzystania w grze);

#Nowe projekty

- W przypadku prototypów Fishing Next i Hunting Next planowany jest technical launch (odpowiednio w lipcu i czerwcu). Celem jest szybka walidacja prototypów w testach z graczami oraz development oparty o podejście agile. Prace powinny postępować szybciej niż w przypadku poprzednio rozwijanych projektów;
- Obecnie w te projekty zaangażowane jest po kilka osób, a koszty ich rozwijania są niewielkie;

#Gamesture

- Sprzedaż praw do Hero Legacy – spółka będzie uczestniczyła w zyskach z gry w ramach rev-share;
- Rentowność spółki się poprawia dzięki redukcji zatrudnienia oraz poprawie performance gier.

PCF GROUP (Under Review)

Podsumowanie konferencji wynikowej

#WFH

- Gemini – brak nowych informacji, negocjacje z partnerem wciąż trwają. Poziom przychód z regionu Europa (który realizuje w ramach WFH projekt Gemini) spadł do 17,5 mln PLN vs ok. 26 mln PLN w poprzednich kwartałach i jest to poziom oddający skalę ograniczenia projektu;
- Maverick – obecna wielkość zespołu developerskiego jest już docelowa, więc przychody 1Q24 z umowy (ok. 18 mln PLN) mogą być wartością powtarzalną;

#Self-publishing

- Projekty Bifrost i Victoria są na podobnym etapie zaawansowania (pre-produkcja), guidance co do daty premiery został podtrzymany (2025-26);

#Financials

- Wzrost przychodów segmentu self-publishing (21 mln PLN) jest związany z 1) premierą Bulletstorm VR i przeksięgowaniem zaliczek z minimalnych gwarancji od partnerów na przychody (saldo krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych spadło o 17,2 mln PLN q/q), oraz 2) premierą Green Hell VR na kolejnych platformach;

PRZEMYSŁ

APATOR

Zarząd zarekomendował wypłatę dodatkowej dywidendy za 2023r. w kwocie 0.2 PLN/akcję

Zarząd Apatora rekomenduje WZA wypłatę dywidendy w łącznej wysokości 0,4 PLN/akcję z zysku za 2023r., z czego wypłacona w grudniu zaliczka wyniosła 0,2 PLN/akcję. Proponowany dzień dywidendy: 4 lipca, wypłata: 11 lipca.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)

Oferta spółki za 55mln PLN wybrana na obwodnicę Rusinowa

ECHO INVESTMENT (Kupuj; PLN 6.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekko pozytywne]

#Residential

- Grupa podtrzymuje plan sprzedaży 3 tys. mieszkań w '24.
- Wejście Archicomu na rynek Katowicki wynika ze zmiany MPZ gruntu należącego do Echo, na którym pierwotnie miał powstać projekt komercyjny.
- Dodatkowo, Grupa dokonała reklasyfikacji niektórych swoich komercyjnych gruntów na mieszkaniowe (łącznie mają pozwoli na wybudowanie 2,200 mieszkań w Katowicach, Warszawie i Łodzi).
- Zdaniem Zarządu, koszty budowy spadły w ostatnich 6 miesiącach o ok. 10%, a w najbliższych miesiącach powinny się ustabilizować.
- W obecnej ofercie (2,127 lokali), 610 mieszkań pochodzi z rynku Warszawskiego, a kolejne 572 z Wrocławskiego.
- Obecny bank ziemi obejmuje 12.3 tys. lokali (vs. 11.8 na koniec '23).
- Grupa jest zadowolona ze sprzedaży w 2Q.
- Archicom rozważa wejście do Trójmiasta, natomiast hipotetyczne rozpoczęcie działalności na tamtejszym rynku wymagałoby szybkiego zbudowania skali biznesu.
- Zdaniem CEO w 2Q24 rynek faktycznie schładza się w mniejszych miastach oraz u mniejszych deweloperów, natomiast na największych rynkach jak Warszawa czy Wrocław, również w segmencie podwyższonym, popyt pozostaje mocny.

#Commercial

- W 1Q24 Echo podpisało umowy czynszowe na 12 tys. m² (vs. 5 tys. m² przed rokiem).
- Zdaniem CFO popyt transakcyjny powinien wrócić na rynek komercyjny w perspektywie 6-9 miesięcy.
- Grupa Echo wraz z EPP dokonała refinansowania kredytu Galerii Młociny w wysokości 145mln EUR.
- Od początku roku czynsze w Galerii Młociny oraz Libero wzrosły o ok. 10%.
- Wzrost stóp kapitalizacji na portfelu Grupy wynika z konserwatywnego podejścia Zarządu do wycen na obecnym, praktycznie bez transakcyjnym rynku.

- Footfall w Galerii Libero wzrósł w 1Q24 o 14% .r., natomiast w Galerii Młociny był płaski r./r.
- W 1Q24 Grupa rozpoczęła budowę projektu mixed-use Wita w Krakowie.
- W 3Q24-2Q25 Grupa planuje sprzedaż React I w Łodzi, City 2 we Wrocławiu, Brain Park I i II w Krakowie oraz Libero w Katowicach. Wszystkie projekty są w 100% wynajęte.
- Zdaniem CEO, niska podaż nowej powierzchni biurowej w Warszawie i miastach regionalnych powinna przelożyć się na przyspieszenie wzrostu stawek czynszowych w perspektywie '24 – '25.

#Living (Resi4Rent, Student Housing)

- W całym '24 Grupa planuje oddać ponad 2tys. lokali na platformę R4R.
- Stawki czynszowe na R4R rosną powyżej inflacji, natomiast w całym roku CEO spodziewa się wzrostu stawek o ok. 6-8%.
- Na koniec marca Resi4Rent posiadało 4,731 lokali w budowie.
- Do końca roku, R4R planuje uruchomić budowę kolejnych >1.3tys. lokali.
- Poziom wynajęcia na Resi4Rent wynosi obecnie ok. 97-100%, natomiast Zarząd zwraca uwagę, że niepełne wynajęcia pozwala na elastyczne zarządzanie najemcami i stawkami.
- Grupa planuje korzystać z technologii prefabrykacyjnej w segmencie akademików na wynajem.
- Budowa ok. 2,300 łóżek powinna wystartować w 2-3Q24, a kolejnych 1,100 w 3Q25.

DEVELIA (Trzymaj; PLN 6.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24 [lekko pozytywne]

#Sprzedaż, bank ziemi

- Wg danych rynkowych deweloperzy na rynkach TOP 7 sprzedali 3.7 tys. mieszkań w kwietniu vs. 4.3 tys. mieszkań średniomiesięcznie w 1Q24.
- W kwietniu Develia sprzedała 431 mieszkań (vs. 346 średniomiesięcznie w 1Q24), natomiast w kolejnych miesiącach Zarząd spodziewa się spowolnienia sprzedaży w kolejnych miesiącach.
- Na koniec marca Develia miała zawarte 417 umów rezerwacyjnych (vs. 572 kwartał wcześniej).
- Cel sprzedażowy na '24 (2.9 – 3.1tys. mieszkań) nie uwzględnia nowego programu wsparcia dla kupujących.
- Klienci kredytowi odpowiadali za ok. 50% sprzedaży w 1Q24, natomiast w kwietniu udział klientów gotówkowych wzrósł.
- W kwietniu oraz maju Spółka wdrażała „ponadnormalne” podwyżki cen, głównie w Warszawie i Krakowie.
- Bank ziemi na koniec marca wynosił 9.2tys. mieszkań.
- W 1Q24 Spółka kupiła grunty pozwalające na wybudowanie ~2.9tys. mieszkań.

#Outlook

- Zarząd spodziewa się dalszego wzrostu cen na rynku pierwotnym.
- W całym '24 Spółka spodziewa się ponad 30% marży brutto.
- W '24 Grupa planuje przekazać projekt realizowany w JV na Lizbońskiej w Warszawie (niecałe 200 mieszkań).
- Spółka spodziewa się wzrostu przekazań w '25 do poziomu > 3 tys. lokali.
- Od początku roku Grupa kontraktowała GW po stawkach niższych niż zabudżetowane, w kolejnych miesiącach roku Zarząd spodziewa się stabilizacji i lekkiego wzrostu.
- Zdaniem Zarządu segment, w którym operuje Develia, nie powinien być mocno zależny od hipotetycznego nowego programu wsparcia.
- W najbliższych tygodniach Spółka planuje złożyć wniosek o wyburzenie Arkad Wrocławskich.
- Grupa rozważa podzielenie gruntu przy Kolejowej na część PRS i akademikową.

CTP

Nabycie portfolio logistycznego Globalworth w Rumuni o powierzchni 270tys. m2

Dodatkowo, w ramach transakcji CTP przejmie 30ha bank ziemi.

GTC (Trzymaj; PLN 6.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q24

- Grupa pracuje obecnie nad refinansowaniem zadłużenia przypisanego do Galerii Jurajskiej, które wygasa w 1Q25.
- Zdaniem CEO, rynek biurowy na rynkach regionalnych w PL i regionie pozostaje trudny z punktu widzenia pozyskiwania nowych najemców.
- Czynsze 75% portfela zostały już zindeksowane w 1Q24, w tym wszystkie aktywa handlowe.
- Grupa planuje exit z projektu Kildare w '24.
- Obecna, wewnętrzna wycena stake'u GTC w parku Kildare wynosi 120-140mln EUR, vs. 119.5mln EUR na bilansie.

ARCHICOM (Kupuj; PLN 40)

Rozpoczęcie przedprzedaży 194 mieszkań z inwestycji Przysłań Reymonta we Wrocławiu

TOYA

Wiceprzewodniczący RN p. Jan Schmidt chce, aby akcjonariusze przegłosowali utworzenie 100mln PLN kapitału rezerwowego na skup akcji własnych

- Skup ma dotyczyć maksymalnie 12,5 mln akcji po cenie 6-18 PLN za walor.

BIOTECH

VOXEL (Kupuj; 119 PLN)

Spółka widzi szansę na dalszy wzrost wolumenów sprzedaży, kluczem pozostaje utrzymanie dyscypliny kosztowej- podsumowanie konferencji wynikowej 1Q24 [neutralne].

- **Dynamika badań:** Voxel oczekuje w 2024 r. dwucyfrowego zwiększenia wolumenów sprzedaży badań i wzrostu dynamiki przychodów w ujęciu r/r. Wzrost przychodów będzie pochodną zmiany wyceny świadczeń refundowanych. W szczególności dotyczy to badań PET, które w stosunku do prognoz z 2023 r. wzrosły o ok. 10-12%.

- Na poziomie kosztów spółka widzi presję ze strony podwyżki wynagrodzeń dla personelu medycznego, która została wprowadzona 1 listopada 2023 r. Dla segmentu diagnostyki oznacza to ok. 3-4mln PLN dodatkowych kosztów/kwartał. Spółka zakłada dalszy wzrost poziomu aortyzacji, spowodowanych wzrostem kosztu najmu i zmianą stawek amortyzacyjnych (głównie w Voxel). VOX nie wyklucza wzrostu kosztów energii elektrycznej, których dynamika nie powinna przekroczyć wartości jednoprocenowych w ujęciu r/r.

- **Backlog** backlog Alterisu na rok 2024 wynosi obecnie 85mln PLN (vs zamówienia na koniec 31.05.2023: ok. 70 mln PLN). Spółka widzi tendencję zwiększenia zapotrzebowania na projekty Radpoint, co będzie czynnikiem wspierającym wynik segmentu w 2024r.

- **Nowe inwestycje:** VOX realizuje prace nad otwarciem nowych pracowni w Wadowicach i w Warszawie, plany na 2024 zakładają otwarcie pracowni w Bydgoszczy i Łodzi. Spółka zakłada realizację inwestycji w ramach środków własnych i długu.

POZOSTAŁE INFORMACJE

APATOR: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty 0,40 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Na poczet dywidendy z zysku za 2023 rok spółka wypłaciła w dniu 21 grudnia 2023 roku zaliczkę w wysokości 0,20 PLN na akcję;

- Dzień dywidendy ustala się na 4 lipca, a termin wypłaty na 11 lipca 2024 roku;

- DY=1,3%.

BIOMAXIMA: Podpisanie umowy na produkcję i dostawy dyfuzyjnych testów krążkowych do oznaczania lekowrażliwości

- Zarząd ocenia, że przychody netto z tytułu podpisanej umowy do końca 2024 roku wyniosą 1,05mln PLN, a w 2025 roku przekroczą wartość 2,6mln PLN i w kolejnych latach powinny nadal rosnąć.

DEKPOL: Rekomendacja zarządu w sprawie wypłaty dywidendy w kwocie 19,99mln PLN (2,39 PLN na akcję)

- Dzień dywidendy proponuje się ustalić na 1 sierpnia, a termin wypłaty na 31 października 2024 roku;

- DY=4%.

GAMES OPERATORS: Wniosek zarządu w sprawie wypłaty 0,21 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Na wypłatę dywidendy ma zostać przeznaczona kwota 1,15mln PLN;

- DY=1%.

GI GROUP POLAND: Zatwierdzenie przez KNF prospektu emisyjnego spółki

- Prospekt sporządzono w związku z ofertą publiczną akcji serii Z oraz zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji serii Z, jednostkowych praw poboru akcji serii Z oraz praw do akcji serii Z.

KINO POLSKA TV: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o wypłacie 0,63 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- DY=3,6%.

PZ CORMAY: Zawarcie umowy z PARP w sprawie dofinansowania udziału spółki w targach sprzętu medycznego Medica w Dusseldorfie w latach 2024-27

- Łączny koszt projektów wyniesie 1,6mln PLN, a łączna kwota dofinansowania to 516,3tys. PLN i odpowiada kwocie, o którą wnioskowała spółka.

TOYA: Pozytywna opinia RN w sprawie wniosku zarządu o przeznaczeniu zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Prezes zarządu objął nieodpłatnie 124,8 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

PKP CARGO

P.o. prezes zarządu kupił 2 tys. akcji 13,97 PLN.

ROPCZYCE

Pięciu insiderów objęło nieodpłatnie łącznie 178,8 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

VOTUM

Członek zarządu kupił 500 akcji 39,37 PLN.

VOTUM

Insider kupił 140 akcji 39,00 PLN.

VOTUM

Prokurent kupił 265 akcji 39,11 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

COMPREMUM

Rezygnacja p. Andrzeja Soldka z pełnienia funkcji członka RN.

GRUPA AZOTY

Zgłoszenie kandydatury p. Jacka Heliodora Lamparta na stanowisko członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CPD

Zwiększenie zaangażowania przez Trust Sp. z o.o. z 2,95% do 5,90% kapitału i głosów.

KRYNICA VITAMIN

Zwiększenie zaangażowania przez Zinat Sp. z o.o. z 66,89% do 86,79% kapitału i głosów.

QUERCUS TFI

Zmniejszenie zaangażowania przez Jakub Głowacki sp. k. z 5,17% do 4,23% kapitału i głosów.

ROPCZYCE

Zwiększenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 39,16% (57,75% kapitału) do 41,95% (52,91% kapitału) głosów.

SATIS GROUP

Zwiększenie zaangażowania przez ICM Trade 3 EOOD powyżej 5% do 16,62% kapitału i głosów.

SATIS GROUP

Zmniejszenie zaangażowania przez Polish American Investment Fund LLC z 30,52% do 16,67% kapitału i głosów.

VERCOM

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Szyszkę z 6,37% do 5,47% kapitału i głosów.

OBLIGACJE

MURAPOL

Spółka przeprowadziła emisję obligacji o łącznej wartości nominalnej 150mln PLN. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M + 4% w skali roku. Dzień wykupu obligacji będzie przypadał na 28 maja 2027 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ACTION

Wolumen: 200 tys. @ 14,70
% kapitału: 1,07

NOTORIA SERWIS

Wolumen: 76,5 tys. @ 4,06
% kapitału: 6,37

PEKAO

Wolumen: 35 tys. @ 160,00
% kapitału: 0,01

SELENA FM

Wolumen: 43,6 tys. @ 30,00
% kapitału: 0,19

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

3R GAMES: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

EUROCASH: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,72 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 23 września, a termin wypłaty na 23 grudnia 2024 roku;
- DY=5,5%.

FEERUM: Zwołanie ZWZA na dzień 2 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

FOREVER ENTERTAINMENT: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,06 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 20 września, a termin wypłaty na 27 września 2024 roku;
- DY=1,9%.

HM INWEST: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok

JWW INVEST: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,19 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 7 czerwca, a termin wypłaty na 21 czerwca 2024 roku;
- DY=5,7%.

KCI: Zwołanie ZWZA na dzień 28 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok

KGL: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,50 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

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

MAKARONY POLSKIE: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca w sprawie wypłaty 0,75 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 3 lipca, a termin wypłaty na 12 lipca 2024 roku;
- DY=3,6%.

NEWAG: ZWZA zdecyduje 17 czerwca – na wniosek akcjonariusza – o skupie do 4,5 mln akcji własnych

- Akcje stanowią 10% kapitału zakładowego;
- Program skupu akcji ma trwać w terminie od 30 czerwca 2024 roku do 30 czerwca 2027 roku.

NOTORIA SERWIS: Akcjonariusz zgłosił projekt uchwały zakładającej wypłatę 0,22 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- DY=4,5%.

PAMAPOL: Zwołanie ZWZA na dzień 27 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok w kwocie 160,6tys. PLN na kapitał zapasowy

PKP CARGO: Zwołanie ZWZA na dzień 27 czerwca 2024 roku w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2023 rok na kapitał zapasowy

SANWIL HOLDING: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok

TOWER INVESTMENTS: Uchwała ZWZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego

- Kapitał zakładowy spółki ma ulec podwyższeniu o kwotę nie wyższą niż 2mln PLN w drodze emisji do 2 mln akcji serii D;
- Cena emisyjna akcji nie może przekraczać 5 PLN za walor.

VRG: Zwołanie ZWZA na dzień 26 czerwca 2024 roku w sprawie wypłaty 0,09 PLN dywidendy na akcję za 2023 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 20 września, a termin wypłaty na 16 grudnia 2024 roku;
- DY=2,6%.

ZE PAK: Zwołanie ZWZA na dzień 24 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok

ZPC OTMUCHÓW: Zwołanie ZWZA na dzień 25 czerwca 2024 roku w sprawie niewypłacania dywidendy za 2023 rok

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
29 May 2024	
SNIEZKA	Dividend payment date (PLN 3.17 per share)
VERCOM	Dividend date (PLN 1.60 per share)
PCCROKITA	Dividend payment date (PLN 6.70 per share)
BUDIMEX	Dividend date (PLN 35.69 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		ML
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	95.0	25%	12,403	5.6	6.8	7.8	1.1	1.1	1.0	20%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	121	95.4	27%	14,100	10.2	6.1	6.6	1.0	0.9	0.9	10%	15%	13%	—
Handlowy	BHW	Buy	128	110.0	16%	14,373	7.4	9.1	10.3	1.4	1.4	1.4	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	351	296	19%	38,445	8.8	8.9	8.9	2.3	2.2	2.0	26%	24%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	940	777	21%	147,668	8.9	9.7	9.2	1.2	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Sell	647	633	2%	26,880	14.2	7.4	8.9	1.7	1.5	1.4	12%	20%	15%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.8	2%	10,688	60.6	61.7	6.6	1.5	1.5	1.2	2%	2%	18%	71
OTP	OTP	Buy	22,735	17,520	30%	4,906	5.1	5.7	5.8	1.0	0.9	0.9	20%	16%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	194	160.2	21%	42,048	6.8	7.6	8.5	1.3	1.3	1.3	20%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	68.0	58	17%	72,425	10.9	7.6	8.8	1.5	1.4	1.4	14%	18%	16%	71
Santander	SPL	Buy	628	513	22%	52,403	13.1	8.0	8.9	1.7	1.5	1.5	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	570	449	27%	8,666	8.6	7.8	7.1	1.9	1.6	1.4	22%	21%	20%	77
PZU	PZU	Buy	58.3	49.6	18%	42,831	7.9	8.1	8.4	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	637	10%	1,540	7.3	6.5	9.4	5.5	4.5	6.3	0%	14%	15%	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	30.7	-1%	282	9.8	9.7	9.2	6.4	6.2	—	8%	8%	9%	—
Aillion	ALL	Buy	25.0	17.4	44%	215	14.7	8.1	6.9	4.1	2.7	2.2	3%	3%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	39.8	5%	42,102	30.2	21.4	16.5	15.6	12.3	9.8	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Hold	30.2	28.6	6%	721	13.8	11.4	10.3	6.3	5.4	4.9	4%	4%	4%	—
Amica	AMC	Hold	71.7	73.5	-2%	571	22.2	12.6	9.4	5.5	4.3	3.8	0%	3%	3%	63
Amrest	EAT	Buy	28.0	25.8	9%	5,664	14.3	13.8	10.9	6.0	5.3	5.0	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	38.0	25.5	49%	483	30.8	17.0	11.0	11.8	9.4	7.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	40.0	37.0	8%	2,394	28.6	8.9	6.6	22.4	7.3	5.6	5%	7%	11%	—
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	23.3	54%	1,614	5.7	6.2	7.3	3.1	3.0	3.1	5%	5%	5%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	40.0	25.6	56%	305	9.0	4.6	4.1	6.1	3.1	2.5	6%	8%	16%	—
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	84.4	14%	7,001	14.9	13.8	12.7	2.9	2.5	2.2	4%	5%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	51.2	9%	2,657	13.8	12.6	11.8	7.9	7.2	6.6	3%	4%	4%	—
Atal	1AT	Buy	70.0	63.8	10%	2,757	9.6	7.8	7.3	9.0	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%	2,232	—	4.9	2.7	14.7	5.9	4.8	0%	0%	0%	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,700	2,935	26%	8,683	16.6	13.0	11.4	8.3	6.4	5.5	3%	4%	5%	63
Bloober Team	BLO	Hold	24.0	25.9	-7%	500	35.4	10.6	7.0	17.4	5.8	4.0	0%	2%	8%	—
Budimex	BDX	Sell	630	738.5	-15%	18,854	26.0	22.4	19.3	15.7	13.2	11.4	5%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.8	78.6	130%	328	—	50.0	4.8	—	24.2	3.2	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	160.0	130.0	23%	8,953	29.5	17.2	9.9	9.1	7.4	6.1	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Under Review	-	139.2	—	13,908	—	—	—	—	—	—	—	—	—	88
Celon Pharma	CLN	Buy	26.6	15.7	70%	801	—	—	—	—	22.9	12.8	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	719.6	936.5	-23%	503,827	16.3	17.2	10.5	5.4	5.7	6.2	6%	5%	4%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	522	514.0	2%	359	17.6	14.8	24.5	12.4	8.1	11.0	3%	6%	7%	—
Creotech	CRI	Buy	302	189.0	60%	450	—	54.2	9.1	—	22.7	6.3	0%	0%	0%	—
Comarch	CMR	Hold	274	257.0	7%	2,090	17.7	14.7	13.0	6.6	5.6	5.0	2%	3%	4%	—
Comp	CMP	Buy	94.0	106.5	-12%	582	13.4	11.1	10.7	6.2	5.8	5.5	7%	6%	6%	—
Cyber Folks	CBF	Buy	128.0	132.5	-3%	1,879	16.6	24.8	20.0	18.3	14.6	11.9	1%	2%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	10.6	12.9	-18%	8,266	23.6	19.3	13.2	6.8	6.8	6.2	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	23.0	19.5	18%	228	40.4	27.0	15.5	19.6	15.7	10.7	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	6.0	6.3	-5%	2,849	9.9	8.9	8.4	9.4	8.5	7.6	8%	8%	8%	31
Dino Polska	DNP	Hold	385	396	-3%	38,843	23.3	18.6	15.3	15.6	12.4	10.1	0%	0%	0%	47

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Dom Development	DOM	Buy	215	193	11%	4,979	8.9	8.0	7.0	7.4	6.5	5.3	9%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.89	23%	2,018	138.9	7.5	6.9	34.7	9.5	7.0	9%	10%	11%	—
Erbud	ERB	Buy	50.0	41.5	20%	495	39.0	12.4	8.6	4.5	3.7	3.1	4%	3%	6%	—
Enea	ENA	Hold	11.6	10.2	14%	5,424	2.6	3.4	4.7	1.9	2.5	2.8	—	—	—	34
Enter Air	ENT	Buy	85.0	67.0	27%	1,175	8.4	6.4	6.0	4.9	4.3	4.0	5%	3%	3%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	13.2	—	1,831	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	39.0	38.3	2%	87	17.8	15.9	13.4	7.4	6.1	5.3	16%	5%	6%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	37.5	7%	797	11.0	9.4	9.1	6.8	6.4	6.2	4%	5%	5%	—
GPW	GPW	Buy	48.0	46.5	3%	1,952	13.1	13.0	12.7	9.3	8.9	8.6	6%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review	-	2.54	—	1,460	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	17%	3,408	10.7	10.7	9.6	17.1	17.6	16.1	4%	5%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	38.2	23.50	63%	1,410	6.2	6.3	6.8	2.7	2.8	3.1	19%	17%	16%	5
InPost	INPST	Buy	17.8	16.7	7%	35,468	26.6	19.1	15.6	12.0	9.4	7.6	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	29.4	-11%	3,453	—	—	76.4	—	1.4	1.1	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Hold	868	860	1%	8,369	14.0	12.8	12.0	9.8	9.0	8.5	6%	7%	7%	50
KGHM	KGH	Hold	152.0	157.3	-3%	31,450	17.5	17.5	18.0	7.5	7.6	7.7	0%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	20,000	17,140	17%	31,798	14.6	13.6	12.4	8.1	7.3	6.6	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review	-	16.9	—	273	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Hold	97.0	93.0	4%	621	10.0	9.1	8.2	5.8	5.4	5.2	6%	6%	7%	—
Medinice	ICE	Buy	24.8	7.7	223%	50	—	3.9	—	—	2.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Buy	49.3	34.2	44%	226	29.0	11.1	7.4	9.8	5.7	4.6	0%	0%	5%	—
Mirbud	MRB	Buy	11.0	11.7	-6%	1,075	8.0	8.5	7.4	5.4	5.6	5.4	3%	3%	4%	—
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	319.0	19%	1,121	15.2	9.9	8.9	10.3	6.9	6.2	—	—	—	—
Molecure	MOC	Buy	24.8	15.0	65%	253	3.5	3.3	—	2.5	1.8	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.2	27%	1,601	6.8	6.2	5.4	6.3	6.0	5.0	12%	12%	12%	—
Neuca	NEU	Hold	975	936	4%	4,182	21.0	18.1	16.6	10.5	9.7	9.1	2%	4%	5%	79
Newag	NWG	Buy	30.4	28.8	6%	1,296	8.5	6.2	5.4	6.7	4.9	4.4	0%	3%	3%	—
OMV	OMV	Hold	45.8	46.5	-2%	15,225	8.6	7.8	8.9	2.3	2.2	2.3	13%	11%	9%	95
Onde	OND	Buy	16.5	14.4	15%	785	15.2	19.2	17.2	5.2	5.9	5.0	2%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	65.0	66.0	-2%	920	20.8	17.1	15.4	10.1	9.1	8.2	2%	2%	3%	—
Orange	OPL	Buy	9.5	8.3	15%	10,837	11.1	11.8	10.0	4.2	4.4	4.0	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Buy	85.0	64.9	31%	75,380	5.0	5.0	6.0	2.8	2.7	3.2	6%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	19.0	—	683	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pekabex	PBX	Buy	27.0	24.4	11%	606	8.1	8.8	6.9	5.2	5.6	4.7	2%	2%	2%	—
Pepco Group	PCO	Buy	24.0	24.5	-2%	14,101	24.7	17.2	12.8	6.6	5.8	5.0	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	7.2	24%	16,043	6.7	4.7	2.8	4.6	4.4	4.2	—	—	—	—
Playway	PLW	Hold	311.0	322.0	-3%	2,125	13.6	12.7	14.8	9.5	9.4	11.0	6%	7%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	74.2	70.4	5%	5,436	17.1	21.3	19.0	10.7	13.6	16.3	0%	0%	0%	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	81.7	53.0	54%	1,225	—	2.6	2.4	—	0.9	—	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	107.4	-2%	1,563	12.0	11.5	10.4	8.1	7.5	6.5	4%	4%	5%	—
Rawlplug	RWL	Buy	19.1	14.5	32%	449	8.1	6.5	5.5	5.9	4.9	4.5	3%	5%	6%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	168.4	34%	459	—	—	—	2.2	—	—	0%	22%	74%	—
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	37.3	7%	1,049	31.1	22.7	18.0	18.2	14.3	11.4	1%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Buy	273.0	217	26%	1,172	—	47.8	23.6	17.7	5.2	4.7	6%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.0	10%	1,085	13.0	11.8	12.5	7.3	6.7	6.9	4%	4%	6%	—
Synektik	SNT	Buy	183.0	149.8	22%	1,278	18.2	13.9	11.4	10.9	8.5	6.6	2%	2%	3%	—
Tauron	TPE	Buy	3.9	3.8	4%	6,663	5.0	3.4	2.6	4.6	4.2	4.0	—	—	—	42

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Ten Square Games	TEN	Sell	91.7	89.0	3%	653	10.9	13.3	13.7	5.9	7.3	7.1	20%	8%	7%	3
Torpol	TOR	Hold	35.0	34.0	3%	780	22.0	10.0	7.6	8.8	4.5	2.6	7%	3%	7%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.4	35%	556	6.8	6.4	6.2	4.4	4.3	4.0	6%	7%	7%	---
Unimot	UNT	Hold	140.0	134.0	4%	1,099	10.0	9.0	9.1	6.8	6.5	6.6	---	---	---	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	94.80	26%	996	11.4	9.7	9.1	6.3	5.6	5.1	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.48	---	816	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	9.0	8.1	12%	487	9.6	5.4	4.6	5.9	4.8	4.4	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	148.0	113.6	30%	3,328	16.2	12.9	11.5	7.8	6.8	6.0	2%	2%	2%	72
Witichen	WTN	Buy	32.0	31.9	0%	587	9.7	9.5	9.1	6.3	6.3	5.8	11%	5%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.1	22.0	28%	2,274	8.3	4.4	4.7	6.1	4.6	4.7	0%	0%	0%	73
XTB	XTB	Buy	66.6	72.0	-8%	8,465	10.1	9.8	9.0	6.6	6.1	5.4	7%	7%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	167	129.8	29%	305	---	---	22.1	---	---	12.6	---	---	---	---

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Building B, Puławska 2 st., 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl



CEE EQUITY RESEARCH

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

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

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszc
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | 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.