

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

[research@trigon.pl](mailto:research@trigon.pl)[www.trigon.pl](http://www.trigon.pl)

## HIGHLIGHTS

### FINANSE

**MILLENNIUM:** Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q24

**GPW:** Zarząd ustalił planowaną datę produkcyjnego uruchomienia nowego systemu transakcyjnego GPW WATS na 10 listopada 2025 roku

### PALIWA I CHEMIA

**MOL:** Premier Słowacji grozi brakiem dostaw diesla do Ukrainy z rafinerii Slovnaft

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE:** Umowa kredytu z EBI o wartości 1mld PLN [neutralne]

**ENERGETYKA/PGE:** Marek Woszczyk (ex CEO PGE), może zostać prezesem URE - Parkiet

### KONSUMENT

**ALLEGRO.FINANCE:** Allegro Finance od 1 października z zapisami w regulaminie analogicznymi do PayU i PayPro

**CCC:** Klarna i eobuwie.pl poszerzają globalną współpracę o polski rynek w zakresie odroczonej płatności

**AKCYZA:** Akcyza na papierosy w 2025 roku wzrośnie o 25%, w 2026 o 20% - informacje z KPRM

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**PKP CARGO:** ArcelorMittal zaakceptował propozycje handlowe spółki na przewóz ok. 6 mln ton towarów

### TMT

**Wirtualna polska:** Przedłużenie współpracy z Itaką do końca października

**TEXT:** Spółka uzyskała w USA patent na integrację różnych trybów komunikacji

### GAMING

**HUUUGE GAMES:** Prognozowana sprzedaż w lipcu - niewielki minus w HUG [lekko negatywne]

**TEN SQUARE GAMES:** Prognozowana sprzedaż w lipcu – niewielki wzrost w TEN [neutralne]

**ARTIFEX MUNDI:** Prognozowana sprzedaż w lipcu - odbicie Unsolved [lekko pozytywne]

### PRZEMYSŁ

**PRZEMYSŁ MASZYNOWY:** Komatsu - wyniki 2Q24: popyt na główne maszyny w 1Q'FY24 zmalał o 7% r/r

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q24 [neutralne]

**GRODNO:** Spółka rozpoczęła inwestycje w celu rozwoju e-commerce - zarząd

### BIOTECH

**MOLECURE:** Projekt spółki spełnia wymagania w konkursie CALL 2024 - NCBIr

[TRIGON DM COVERAGE](#)
[RECOMMENDATIONS](#)
[CORPORATE CALENDAR](#)
[DIVIDENDS](#)
[FINANCIAL RESULTS](#)

## FINANSE

**MILLENNIUM (Sprzedaj; PLN 9.0)****Podsumowanie po prezentacji wyników za 2Q24**

- W drugiej połowie roku bank spodziewa się widocznego wzrostu kredytowania dla przedsiębiorstw;
- Obecnie nie widać jeszcze dużych inwestycji wśród firm, zmiana może nastąpić pod koniec 2024 roku, ale bardziej prawdopodobne w 2025 i 2026 roku;
- Bank podtrzymuje, że koszty ryzyka w 2024 roku wyniosą ok. 50 pb;
- Dotychczasowy odsetek klientów składających wnioski o wakacje kredytowe jest poniżej wcześniejszych założeń banku i przeanalizuje możliwość zwolnienia części utworzonej rezerwy w drugiej połowie 2024 roku;
- W październiku bank chce przedstawić strategię na lata 2025-2028;
- Z zysku za 2024 rok nie ma planów wypłaty dywidendy, możliwa wypłata w następnych latach.

**GPW (Trzymaj; PLN 50.5)****Zarząd ustalił planowaną datę produkcyjnego uruchomienia nowego systemu transakcyjnego GPW WATS na 10 listopada 2025 roku**

- Decyzja ta została podjęta na podstawie rekomendacji Komitetu Wdrożenia Systemu GPW WATS.

## PALIWA I CHEMIA

**MOL (Trzymaj; 3180 HUF)****Premier Słowacji grozi brakiem dostaw diesla do Ukrainy z rafinerii Slovnaft**

„Premier Słowacji, Robert Fico, zapowiedział, że rafineria Slovnaft nie będzie dostarczać oleju napędowego do Ukrainy, jeśli wstrzymane przez Kijów dostawy ropy pochodzące od rosyjskiego koncernu Łukoil nie zostaną wznowione. Fico opowiedział się także za przyszłą współpracą z Rosją” - PAP

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE (Kupuj; 8.86 PLN)****Umowa kredytu z EBI o wartości 1mld PLN [neutralne]**

Kredyt ma zostać przeznaczony na finansowanie inwestycji PGE Energetyka Kolejowa na projekt Modernizacji Układów Zasilania sieci kolejowej w Polsce w 2023-2028

**ENERGETYKA/PGE (Kupuj; 8.86 PLN)**

Marek Woszczyk (ex CEO PGE), może zostać prezesem URE - Parkiet

## KONSUMENT

**ALLEGRO.EU (Kupuj; PLN 44)**

Allegro Finance od 1 października z zapisami w regulaminie analogicznymi do PayU i PayPro

**CCC (Kupuj; PLN 155)**

Klarna i eobuwie.pl poszerzają globalną współpracę o polski rynek w zakresie odroczonej płatności

- Usługi Klarna były dotychczas dostępne dla klientów eobuwia.pl na ośmiu rynkach europejskich.

**AKCYZA****Akcyza na papierosy w 2025 roku wzrośnie o 25%, w 2026 o 20% - informacje z KPRM**

- W poniedziałek na stronie Kancelarii Prezesa Rady Ministrów opublikowano informację o projektowanej nowelizacji ustawy o podatku akcyzowym mającej zawierać nową mapę drogową;
- Z wpisu wynika, że stawka akcyzy w przypadku papierosów wzrośnie o 25%/20%/15% odpowiednio w roku 2025/2026/2027;
- Akcyza na tytoń do palenia zostanie podniesiona o 38%/30%/22% w 2025/2026/2027;
- Akcyza na wyroby nowatorskie ma wzrosnąć o 50%/20%/15% w 2025/2026/2027, na płyn do papierosów elektronicznych o 75%/50%/25%;
- W projekcie mają zostać również zawarte nowe przepisy, związane z opodatkowaniem podatkiem akcyzowym urządzeń do waporyzacji, wstępnie 40 PLN za sztukę;
- Obecnie obowiązująca tzw. mapa akcyzowa zakłada coroczny wzrost akcyzy do 2027 o 5% w przypadku alkoholu oraz o 10% w przypadku papierosów.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	84,111	-0.3%	-5.1%	16.9%
WIG20	2,419	-0.4%	-5.5%	10.5%
mWIG40	6,199	-0.2%	-4.9%	17.6%
sWIG80	24,410	0.4%	-3.4%	11.2%
PX (Prague)	1,599	-0.2%	3.4%	18.0%
BUX (Budapest)	73,746	0.6%	2.3%	38.3%
BET (Bucharest)	18,513	0.6%	1.5%	39.8%
BIST30 (Istanbul)	11,664	0.3%	0.9%	51%
DAX	18,321	0.6%	0.5%	11.2%
FTSE 100	8,292	1.2%	1.6%	7.8%
STOXX Europe 600	512	0.8%	0.1%	8.7%
S&P 500	5,479	1.1%	0.3%	19.6%
NASDAQ 100	19,177	1.0%	-2.6%	21.8%
Nikkei 225	38,469	-0.5%	-2.8%	17.4%
Shanghai Comp	2,892	0.1%	-2.5%	-11.7%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	0.5	-12.7	8.0
PL 10Y bond yield	5.6%	1.3	-13.8	11.4
CZ 10Y bond yield	3.9%	1.3	-38.6	-30.9
HU 10Y bond yield	6.5%	4.0	-36.0	-79.0
RO 10Y bond yield	6.8%	0.6	-14.3	25.4
WIBOR 3M	5.9%	0.0	1.0	-87.0
EURIBOR 3M	3.7%	-3.1	-6.7	-5.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.97	0.8%	-1.2%	-0.8%
EUR/PLN	4.30	0.6%	-0.5%	-2.6%
EUR/USD	1.08	-0.4%	0.7%	-1.6%
GBP/PLN	5.10	-0.7%	-0.4%	0.7%
CZK/PLN	0.17	-0.2%	1.5%	9.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.1%	4.1%
RON/PLN	0.86	-0.4%	0.5%	3.4%
CNY/PLN	0.55	-0.7%	1.3%	2.5%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,373	-0.3%	1.4%	21.0%
Silver (USD/toz)	27.6	-1.3%	-6.4%	11.4%
Copper (USD/t)	9,111	-0.1%	-4.5%	5.7%
Zinc (USD/t)	2,669	-0.4%	-9.2%	8%
Molybdenum (USD/lb)	22.6	0.0%	-1.9%	-0.5%
Iron ore (USD/t)	106	-0.2%	-0.6%	-5.8%
HCC (USD/t)	218	1.9%	-8%	-12%
HRC EU (EUR/t)	625	0.0%	-0.8%	-7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	79.8	-1.7%	-7.7%	-6.1%
CO2 (EUR/t)	68.7	1.2%	1.8%	-26%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.8	4.0%	-0.6%	32%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	2.0%	3.4%	-33%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	455	0.7%	-3.8%	-30%
Shanghai Freight Index	3,448	-2.7%	-1%	257%

## LOGISTYKA I TRANSPORT

## PKP CARGO

ArcelorMittal zaakceptował propozycje handlowe spółki na przewóz ok. 6 mln ton towarów

- Umowy mają być zawarte na okres dwóch lat.

## TMT

## WIRTUALNA POLSKA (Kupuj; 126 PLN)

Przedłużenie współpracy z Itaką do końca października

- Na obecnym etapie strony nie wykluczają podjęcia rozmów o współpracy lub realizowaniu wspólnie projektów po upływie terminu wypowiedzenia umowy.

## TEXT

Spółka uzyskała w USA patent na integrację różnych trybów komunikacji

- Jest to piąty patent w Stanach Zjednoczonych;

- Patent związany jest z systemem umożliwiającym płynne zintegrowanie asynchronicznych kanałów komunikacji z komunikacją "real time" w ramach jednej platformy.

## GAMING

## HUUUGE GAMES (Kupuj, PLN 31.5)

Prognozowana sprzedaż w lipcu - niewielki minus w HUG [lekko negatywne]

## TEN SQUARE GAMES (Sprzedaj, PLN 82.7)

Prognozowana sprzedaż w lipcu - niewielki wzrost w TEN [neutralne]

## ARTIFEX MUNDI (Kupuj, PLN 30.1)

Prognozowana sprzedaż w lipcu - odbicie Unsolved [lekko pozytywne]

## PRZEMYSŁ

## PRZEMYSŁ MASZYNOWY

Komatsu - wyniki 2Q24: popyt na główne maszyny w 1Q'FY24 zmalował o 7% r/r

- W Europie spadek popytu na produkty spółki w 1Q'FY24 wyniósł -20%, największe spadki dotyczyły rynku niemieckiego, brytyjskiego i włoskiego

- Spółka podtrzymuje ok. 5-10% spadek popytu na swoich 7 głównych grup produktowych w FY24 - najniższy poziom od FY16, pomimo słabego 1Q'FY24 analogiczna dynamika zakładana jest dla rynku europejskiego

- Na rynku chińskim spadek popytu wyniósł -14% r/r, w całym roku spółka podtrzymuje prognozę spadku popytu na maszyny budowlane zagranicznych producentów o -20 do -30% (vs. -42% w FY23), w przypadku lokalnych dostawców spadek popytu ma wynieść od -10% do -20% (vs. -35% w FY'23)

- Komatsu jest jednym z czołowych producentów maszyn górniczych i budowlanych

- [LINK](#) do prezentacji

## VOLUME

## AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1566.5	1119.7	1270.5	1358.4	81%
WIG20	1382.7	923.6	1070.4	1146.9	77%
WIG40	167.1	167.1	167.1	167.1	100%
sWIG80	31.0	36.0	38.3	39.5	123%

## TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	95.0	XTB	17.0	WTN	1.7
DNP	87.4	CCC	11.2	CLN	1.6
ALE	84.6	PKP	8.9	MAB	1.4
PKO	80.0	MIL	8.8	LBW	1.1
PEO	50.5	RBW	5.7	ARH	1.0
PKN	48.1	TXT	5.4	MRB	1.0
CDR	47.2	SNT	5.1	DAT	0.7
PZU	41.7	ACP	3.6	COG	0.6
LPP	27.9	BFT	3.6	WLT	0.6
SPL	22.7	TPE	3.5	ENT	0.6

## VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	157%	SNT	282%	ARH	1291%
KGH	108%	RVU	229%	SGN	313%
ALR	107%	EAT	156%	ECH	303%
DNP	101%	MIL	137%	WLT	296%
MBK	92%	MBR	128%	SNK	238%
CDR	91%	DOM	127%	AST	233%
KTY	90%	COG	123%	XTP	197%
SPL	82%	TEN	110%	MRC	167%
CPS	75%	PKP	109%	MAB	159%
PKO	74%	GRX	102%	STX	136%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		
ALR	98.2	2.1%	LPP	15,250.0	-1.9%
CDR	158.7	2.1%	CPS	12.7	-1.6%
PGE	7.1	2.0%	BDX	636.5	-1.4%
PCO	19.1	1.7%	JSW	27.0	-1.3%
PEO	163.0	1.5%	KRU	447.8	-0.8%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		
TXT	88.0	6.3%	MBR	281.0	-7.0%
EUR	12.2	3.3%	SNT	138.2	-6.7%
ENA	11.2	2.7%	RBW	102.0	-6.1%
CCC	122.0	2.5%	COG	7.8	-2.0%
ATC	21.7	2.5%	LWB	25.4	-1.2%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		
BCX	64.9	3.0%	WTN	29.8	-9.3%
PCF	18.1	2.8%	DCR	55.2	-3.2%
MOC	15.4	2.5%	LBW	3.7	-2.9%
VGO	532.0	2.3%	CTX	76.6	-2.8%
FRO	36.5	2.2%	SKA	80.0	-2.2%

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 630)****Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q24 [neutralne]****#Budownictwo**

- Zdaniem Prezesa, poprawa marży w segmencie budowlanym wynikała głównie z korzystnego dla Spółki otoczenie kosztowo-surowcowego oraz zakończenia w '23 kilku newralgicznych kontraktów ciężących rentowności portfela (m.in. Muzeum Historii Polski).
- Zarząd wskazuje, że z uwagi na niską podaż nowych kontraktów presja konkurencyjna na kontraktach jest bardzo wysoka, również ze strony spółek zagranicznych.
- Zdaniem Zarządu marże operacyjne podwykonawców Budimexu utrzymują się obecnie na poziomie ok. 10%, co zapewnia komfort współpracy Spółki z mniejszymi firmami.
- BDX traktuje Rail Balticę jako kontrakt 'ramowy', kontrakt pozostanie w „poczekalni”, a poszczególne etapy będą przechodzić do backlogu w momencie zlecenia robót przez zamawiającego. Obecnie, planowany przerób w ramach projektu w tym roku wyniesie ok. 30mln EUR.
- EBIT Mostostalu Kraków w 1H24 wyniósł 34mln PLN vs. 5mln PLN przed rokiem.
- Zdaniem CEO, produkcja budowlano-montażowa w całym '24 będzie niższa r./r., a większe odbicie może nastąpić dopiero w '26.

**#Portfel zamówień**

- Obecnie w portfelu zamówień, segment drogowy reprezentuje 49%, kolejowy 21%, kubatura 21%, a hydrotechnika i przemysł 9%.
- Z podpisanych w 1H24 kontraktów 2.7mld PLN stanowiły drogi, 1.5mld PLN kolej, 1.2mld PLN kubatura, a 0.3mld PLN przemysłówka.
- Na koniec półrocza Grupa posiadała w poczekalni 9.6mld PLN (vs. 10mld PLN na koniec marca).
- W poczekalni, oprócz Rail Baltica (4.8mld PLN), Budimex posiada takie kontrakty jak S17 (wartość 782mln PLN), S19 (776mln PLN), S10 (1.4mld PLN), Falochron w Porcie Gdynia (439mln PLN) oraz S16 (413mln PLN).
- Zapadalność portfela na lata '24 – '28 wynosi odpowiednio 31/40/18/7/3%.
- Założenia w zakresie wydatków na nowe inwestycje GDDKiA i PKP PLK zakładają wzrost nakładów z 33mld PLN w '23 do 54mld PLN w '28, natomiast zdaniem Zarządu nadal brakuje nowych postępowań przetargowych.
- Jednocześnie, Budimex przygotowuje na rynku czeskim oferty o wartości ok. 5mld PLN.

**#Usługi, OZE**

- Erozja rentowności i wyników r./r. w FBSSerwisie wynika głównie z braku waloryzacji kontraktów w segmencie waste management oraz wzrostu samego kosztu zagospodarowania odpadów (kwestia m.in. niższego popytu cementowni na RDF).
- W drugiej części roku Zarząd nie spodziewa się poprawy marż w FBSSerwisie.
- Portfel zamówień FBSSerwisu na koniec czerwca wynosił 938mln PLN (+12% YTD), z czego 541mln PLN pochodziło z segmentu waste management, a 311mln PLN w segmencie drogowym.
- Kary związane z niewywiązaniem się z narzuconych poziomów recyklingu w FBSSerwisie mogą być wyższe niż przed rokiem (w '23 19mln PLN), natomiast część tej kwoty jest już obrezerwowana.
- Łączne nakłady inwestycyjne związane z dewelopmentem farmy PV Azalia (60MW) mają wynieść ok. 190mln PLN. Planowane zakończenie budowy w '25.
- Obecnie w fazie rozwoju od zera BXF Energia posiada łącznie 1143 MW, z czego 590 MW w wietrze lub hybrydzie, a 553MW w PV.

**#Guidance**

- W '25, Zarząd spodziewa się poprawy przychodów r./r. oraz minimum utrzymania marż osiągniętych w '24.
- Kontrakcja w '24 powinna przekroczyć 10mld PLN.

**GRODNO****Spółka rozpoczęła inwestycje w celu rozwoju e-commerce - zarząd**

- Obecnie udział przychodów z e-commerce wynosi ok. 15% i udział ten rośnie o ok. 30-40% m/m;
- Pod koniec 2024 roku spółka chce otworzyć własną platformę B2B;
- Spółka nie jest zainteresowana rozwojem na rynku emobility.

## BIOTECH

**MOLECURE****Projekt spółki spełnia wymagania w konkursie CALL 2024 - NCBiR**

- Spółka realizuje projekt wspólnie z Swiss Federal Institute of Technology Lausanne (EPFL).

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**CLOUD TECHNOLOGIES:** Szacunkowa miesięczna dynamika sprzedaży danych do kluczowych klientów wzrosła w maju'24 o 4% r/r

**IZOBLOK: Spółka otrzymała od Hyundai Motor Manufacturing Czech nominację do projektu na produkcję seryjną części samochodowych z tworzywa EPP**

- Łączna wartość otrzymanych zamówień szacowana jest na 80,3mln PLN, przy założeniu realizacji zamówień w całości;
- Realizacja zamówień jest przewidziana na lata 2026-2033.

**LESS: Zawarcie z Luna Corporate umowy inwestycyjnej w sprawie nabycia 100% udziałów Luny**

- Realizacja transakcji nastąpi w drodze podwyższenia kapitału zakładowego Less o kwotę 50-55mln PLN poprzez emisję 250-275 mln akcji zwykłych po cenie emisyjnej 0,20 PLN, skierowanych do wszystkich wspólników Luna.

**PASSUS: Zawarcie umowy z instytucją publiczną umowy na dostawę i wdrożenie systemu do analizy ruchu sieciowego**

- Wartość umowy wynosi 1,4mln PLN brutto.

## INSIDER TRADING

**APLISENS**

Członek RN sprzedał 97,7 tys. akcji @ 22,50 PLN.

**KRUK**

Prezes zarządu sprzedał 4 tys. akcji @ 441,60-445,80 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**AMREST**

Nabycie 20,1 tys. akcji @ 23,973-24,595 PLN.

**BBI DEVELOPMENT**

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 4,31 PLN.

**MERCOR**

Nabycie 3,7 tys. akcji @ 24,00-24,70 PLN.

**MONNARI TRADE**

Nabycie 3,7 tys. akcji @ 6,38 PLN.

**PMPG POLSKIE MEDIA**

Nabycie 4,3 tys. akcji @ 3,48-3,56 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

**FORTE**

Śmierć członka RN p. Zbigniewa Sebastiana.

**POLIMEX-MOSTOSTAL**

Rada Nadzorcza odwołała p. Macieja Korniluka z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

**SATIS GROUP**

Rada Nadzorcza powołała p. Harisha Panati na stanowisko członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**UNIBEP**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Wojciecha Stajkowskiego z 7,13% do 3,56% kapitału zakładowego i głosów.

**UNIBEP**

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Bożennę Lachocką z 7,13% do 3,56% kapitału zakładowego i głosów.

**UNIBEP**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Joannę Stajkowską-Bastouil powyżej 5% do 7,13% kapitału zakładowego i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### ORLEN

Wolumen: 33 tys. @ 64,16  
% kapitału: 0,00

### PURE BIOLOGICS

Wolumen: 5,6 tys. @ 27,00  
% kapitału: 0,17

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**ATM GRUPA:** Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Doroty Michalak-Kurzewskiej na stanowisko członka RN

## CORPORATE CALENDAR

## DIVIDENDS

Company	Event
---------	-------

## FINANCIAL RESULTS

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05					
8-12					
15-19					
22-26		OPL	SPL, JMT		MIL
29-31			OMV		
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02				WIZZ, MBK, ING, ABS, KOMB	ALR, ASE
5-9		SNT	CEZ, PEO, ASB, ATC, CTP	MOL	
12-16		KGH, BNP, H2O RO	ACG, AGO, BRS, DAD, HPM, OPN		COG
19-23	PEN	XTB, PEP	CPS, BFT, PCR	DNP, PKN, PKO, GPW, ICE, MLP, VRG, GTC	BDX, PKP, RWL
26-30	AB, VOX	KRU, ACP, WPL, BIO	GEA, TOA, DAT, ATT, PCE, ZAP	PZU, JSW, DOM, MBR, GPP, NEU, MRB, FAB	CMR, BHW, APT, SNK, CMP
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06		CBF, VRC, UNI		1AT, RLP, UNT, CTX	INPST, TOR
09-13		PGE, CAR, ERB, OND, MGT, MAB, KGN	RVU, TPE	DVL, PBX, PTG, WTN	CSR, NWG, SEL
16-20	PUR	APR, SHO, FRO, ARH, OTS	ENA, CLN, LWB, SKA, ANR, ELT	ALE, XTP, MFO, MLS, ECH	CRM, AMC, BCX, STP



## 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	118	98.2	20%	12,818	5.7	6.8	7.8	1.2	1.1	1.0	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	123	99.0	24%	14,632	8.9	6.1	6.8	1.0	0.9	0.9	11%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	120	94.1	28%	12,295	6.1	7.4	8.8	1.2	1.2	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345	292	18%	37,924	8.6	8.8	8.9	2.3	2.2	2.0	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	890	799	11%	151,754	9.4	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690	624	11%	26,510	20.4	6.5	8.0	1.8	1.4	1.3	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	9.0	0%	10,973	16.4	23.6	6.7	1.4	1.4	1.1	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886	18,650	23%	5,222	5.4	5.6	6.1	1.1	0.9	0.9	20%	17%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	184	163.0	13%	42,783	6.6	7.5	8.5	1.4	1.3	1.3	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	59.4	25%	74,200	9.6	7.3	8.4	1.5	1.4	1.4	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600	530	13%	54,160	13.1	8.2	9.2	1.7	1.6	1.6	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600	448	34%	8,651	7.9	7.0	6.4	1.9	1.6	1.4	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	48.5	23%	41,890	7.4	7.9	8.3	3.3	3.2	3.0	45%	41%	36%	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	869	610	42%	1,474	6.2	5.1	7.2	4.5	3.6	4.9	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	98.2	22%	1,590	8.5	8.0	7.7	6.0	5.5	5.2	3%	4%	4%	37
AC	ACG	Hold	28.5	28.1	1%	258	8.6	9.0	8.4	6.0	5.9	---	11%	9%	10%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.0	45%	222	11.8	8.2	7.0	3.6	2.7	2.2	0%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	35.7	23%	37,774	26.9	18.6	14.5	13.6	10.7	8.5	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	31.1	24.5	27%	618	12.2	9.8	8.9	5.6	4.7	4.3	4%	5%	5%	---
Amica	AMC	Sell	60.0	66.0	-9%	513	---	21.4	12.5	7.8	4.9	4.1	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	25.0	8%	5,489	15.2	13.5	10.8	6.0	5.2	5.0	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.0	24.3	44%	460	---	21.6	11.5	21.6	10.4	7.7	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	31.8	26%	2,058	21.6	8.0	6.0	18.5	7.2	5.6	3%	5%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	21.7	57%	1,506	7.0	6.9	7.7	3.5	3.0	3.0	5%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	24.1	25%	287	8.5	4.3	3.8	5.7	2.8	2.3	7%	9%	18%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	54.4	14%	1,818	16.3	13.9	12.8	10.7	9.1	8.3	5%	5%	6%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	84.1	19%	6,980	14.5	13.4	12.2	3.0	2.6	2.2	4%	5%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.2	14%	2,553	13.2	11.5	10.5	7.7	6.8	6.2	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	49.2	22%	2,126	7.3	6.2	7.0	6.7	5.3	6.2	12%	10%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	33.0	21.8	52%	2,841	12.0	9.8	8.2	9.2	7.7	6.8	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.2	---	1,800	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,560	41%	7,573	14.7	11.8	10.6	7.4	5.8	5.0	5%	5%	6%	63
Bloober Team	BLO	Buy	31.0	23.0	35%	443	31.4	9.4	6.2	15.2	5.0	3.4	0%	3%	9%	---
Budimex	BDX	Sell	630	636.5	-1%	16,250	21.2	19.4	16.7	12.6	10.9	8.9	6%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	76.6	136%	319	---	---	10.4	---	25.5	5.0	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	155.0	122.0	27%	8,402	33.5	18.2	10.2	9.2	7.5	6.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	186.0	158.7	17%	15,856	58.1	96.4	295.0	40.5	61.3	137.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.7	28.7	59%	1,465	---	---	78.4	59.7	45.8	20.8	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	817.1	908.0	-10%	488,495	17.6	16.7	10.1	5.7	5.6	6.1	6%	5%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Hold	551	485.0	14%	339	16.6	13.9	23.1	11.4	7.4	10.2	3%	6%	7%	---
Creotech	CRI	Buy	280	191.0	47%	454	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comarch	CMR	Restricted	-	319.5	---	2,599	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	130.0	108.0	20%	590	12.5	10.0	9.4	5.4	5.0	4.7	8%	7%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.0	31%	7,270	7.2	6.5	5.6	10.3	9.5	8.7	4%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	129.5	16%	1,836	15.1	23.1	18.4	19.3	15.1	12.2	2%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.2	12.7	4%	8,122	16.2	15.9	11.5	6.4	6.4	5.9	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	27.5	24.1	14%	281	25.6	20.4	15.4	15.6	12.4	9.2	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.5	5.7	15%	2,555	8.0	6.6	6.3	7.2	6.1	5.4	9%	9%	12%	31

\*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	
Dino Polska	DNP	Hold	410	347	18%	33,971	20.1	15.7	12.8	13.5	10.5	8.4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215.00	165.20	30%	4,262	7.6	6.9	6.4	6.3	5.7	5.2	10%	11%	12%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.1	48%	1,676	---	7.0	6.1	48.5	9.3	6.9	5%	12%	14%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	40.1	25%	478	67.3	7.7	10.6	6.0	2.4	3.6	4%	1%	9%	---
Enea	ENA	Buy	13.5	11.2	20%	5,933	2.4	3.3	4.8	2.4	2.9	2.8	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	61.6	30%	1,081	16.8	9.5	8.8	5.6	4.8	4.5	7%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review		12.2	---	1,692	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	32.5	17%	74	8.5	13.7	11.4	5.9	4.8	4.1	20%	7%	8%	---
Ferro	FRO	Hold	40.0	36.5	10%	775	11.7	9.4	8.7	7.5	6.7	6.4	9%	4%	5%	---
GPW	GPW	Hold	50.50	43.00	17%	1,805	11.9	11.9	11.7	8.3	8.1	7.8	7%	7%	7%	67
Grenea	GEA	Under Review		2.3	---	1,310	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.00	59.3	21%	4,048	18.2	15.3	13.6	12.4	10.5	9.2	3%	4%	5%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	4.91	12%	2,820	9.7	7.3	7.5	16.3	14.0	14.6	5%	5%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	31.5	20.8	51%	1,248	5.4	5.5	5.9	2.2	2.3	2.5	22%	20%	18%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	15.5	22%	#VALUE!	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700.0	494.0	42%	6,999	9.4	8.4	7.3	7.5	6.8	6.2	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	25.8	27	-4%	3,170	---	---	67.2	1.0	1.6	1.4	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970.0	825.5	18%	8,035	12.7	11.5	10.7	9.5	8.4	7.9	7%	7%	8%	50
KGHM	KGH	Hold	166	132	26%	26,370	10.1	12.0	12.7	5.0	5.5	5.7	1%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	15,250.0	54%	28,292	13.6	12.0	10.2	7.2	6.3	5.4	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under review		18.6	---	301	---	---	---	---	---	---	1%	5%	10%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	89.8	4%	600	13.0	10.5	8.5	6.6	6.0	5.4	7%	7%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	12.3	102%	79	---	5.6	---	---	3.0	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.7	33.8	47%	223	16.0	10.4	7.4	7.5	5.5	4.6	0%	0%	5%	---
Mirbud	MRB	Buy	20.0	14.0	43%	1,541	13.4	10.8	8.1	6.5	5.8	4.2	1%	1%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	77.6	29%	1,862	8.1	5.6	4.1	12.0	9.7	8.7	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	363.1	281.0	29%	987	14.7	10.0	8.8	10.4	7.3	6.5	5%	4%	6%	---
MOL	MOL	HOLD	3,180.1	2,836.0	12%	2,131	5.3	4.7	5.0	3.0	2.8	2.7	9%	9%	9%	86
Molecure	MOC	Buy	23.9	15.4	55%	259	---	10.6	2.8	---	8.9	1.6	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	45.0	35.6	26%	1,454	6.2	5.6	5.4	6.1	5.6	5.4	14%	14%	14%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050	807.0	30%	3,613	18.8	15.9	13.9	8.9	8.0	7.4	2%	5%	6%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	34.5	19%	1,553	11.0	7.0	6.4	8.4	5.5	5.8	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	47.4	38.6	23%	12,646	6.2	6.2	6.3	3.3	3.3	3.5	13%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	13.5	5%	736	19.4	9.4	31.9	13.0	5.5	16.3	2%	2%	5%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	69.8	12%	973	15.0	14.4	13.7	9.2	8.8	8.1	2%	3%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.4	7.8	20%	10,250	10.2	10.5	9.4	4.0	4.0	3.8	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	64.3	10%	74,637	7.5	6.1	6.3	3.3	3.3	3.3	6%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	18.1	---	651	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	23.4	28%	581	7.7	8.4	6.6	5.0	5.4	4.5	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	19.1	29%	10,973	15.4	12.5	10.7	5.3	4.9	4.5	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	8.9	7.1	25%	15,917	5.8	4.4	2.8	4.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326.0	287.5	13%	1,898	12.1	11.4	13.2	8.4	8.4	9.8	7%	8%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	68.8	15%	5,313	13.5	25.6	23.8	8.6	13.2	19.3	0%	0%	0%	---
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	81.7	53.0	54%	1,225	---	2.0	1.9	---	0.5	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	102.0	62%	1,484	7.7	8.5	7.7	5.1	5.4	4.7	7%	7%	8%	---
Rawplug	RWL	Buy	17.8	15.4	16%	478	16.5	7.8	6.3	7.7	5.6	5.1	3%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	170.8	32%	466	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	49.0	38.8	26%	886	11.0	9.4	8.0	6.2	5.6	5.0	4%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	75.0	65.5	15%	1,202	38.5	15.0	12.4	14.4	8.2	7.2	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	50.0	42.6	17%	1,199	31.4	22.8	17.5	18.7	14.5	11.3	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Hold	247.0	219.0	13%	1,183	---	358.3	39.8	10.5	6.0	5.5	9%	7%	7%	46

\*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	
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	80.0	13%	1,009	12.3	11.8	10.5	6.9	6.5	5.9	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	191.9	138.2	39%	1,179	15.4	13.2	9.9	8.1	7.1	5.6	2%	3%	5%	---
Tauron	TPE	Hold	4.0	3.8	5%	6,688	4.6	3.2	2.6	4.7	4.1	3.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	82.7	82.3	0%	533	8.9	10.8	11.2	4.6	5.7	5.6	22%	9%	7%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	36.2	10%	832	16.2	9.7	7.7	6.3	3.9	2.0	6%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.99	25%	600	8.6	7.1	6.8	5.2	4.3	3.8	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.2	140.80	11%	1,154	14.5	11.7	13.5	6.6	6.1	6.7	3%	2%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	91.8	30%	964	9.8	9.0	8.5	5.6	5.2	4.7	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review		3.6	---	853	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	7.0	6.6	6%	398	---	8.6	5.9	10.7	5.4	4.8	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	126.0	92.7	36%	2,716	15.5	12.2	10.7	7.3	6.3	5.6	2%	3%	3%	72
Witichen	WTN	Sell	30.0	29.8	1%	548	10.3	9.8	9.4	6.3	6.2	5.7	12%	5%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	26.8	19.2	40%	1,979	6.2	4.5	5.2	6.0	4.4	4.7	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	63.0	9%	7,405	8.0	8.5	7.8	4.8	4.9	4.2	8%	9%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	104.6	63%	246	---	---	17.8	---	---	10.2	---	---	---	---

# Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)



## CEE EQUITY RESEARCH

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

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

**Grzegorz Balcerski**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszc**  
*TMT, E-commerce*

**Łukasz Rudnik**  
*Industrials, Metals&Mining*

**David Sharma**  
*Construction, Real Estate*

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

## EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

## SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

## DISCLAIMER

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