

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**ORLEN:** Szacunkowe wyniki za 2Q24 [pozytywne]**POLENERGIA:** Szacunkowe wyniki za 2Q24 [neutralne]**BOWIM:** Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H24

### FINANSE

**OTP:** 2Q24 podsumowanie konferencji [neutralne]

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE / ENERGETYKA:** Spółka chce wydzielić aktywa węglowe do końca 2025r. [lekko pozytywne]**TAURON:** Odpisy obniżą EBITD w 1H24 o 1.6 mld PLN [neutralne]

### KONSUMENT

**JERONIMO MARTINS:** Podsumowanie wywiadu z prezesem Biedronki – Puls Biznesu**AB:** Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**ŻABKA GROUP:** Żabka wraz z dwoma osobami prywatnymi utworzy wspólną firmę oferującą usługi firmom z branży e-commerce

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**PKP CARGO:** Spółka nie wypłaci niektórych szczególnych składników wynagrodzenia za lipiec

### TMT

**SYGNIITY:** Zawarcie umowy z ARiMR za ok. 16,9mIn PLN brutto

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**MIRBUD:** Portfel zamówień grupy na koniec lipca 2024 roku wynosił 8,3mld PLN netto

### TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)[RESEARCH PORTAL](#)

### CORPORATE CALENDAR

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

## WYNIKI FINANSOWE

## ORLEN (Trzymaj; 70.8 PLN)

## Szacunkowe wyniki za 2Q24 [pozytywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons
Revenues	74,621	75,424	98,327	82,332	-	-	-	80,000	72,178
<b>EBITDA</b>	<b>10,473</b>	<b>8,417</b>	<b>12,398</b>	<b>7,730</b>	<b>4,542</b>	-57%	-41%	<b>3,403</b>	<b>3,557</b>
LIFO	-384	1,283	-906	64	-488	-	-	250	
<b>EBITDA LIFO</b>	<b>10,934</b>	<b>7,134</b>	<b>13,032</b>	<b>7,666</b>	<b>5,030</b>	-54%	-34%	<b>3,153</b>	
<b>EBITDA LIFO adj.*</b>	<b>11,399</b>	<b>7,785</b>	<b>10,889</b>	<b>8,267</b>	<b>5,030</b>	-56%	-39%	<b>3,003</b>	3,230
Refining	2,908	1,414	267	2,161	2,623	-10%	21%	1,800	
Petchem	-24	-121	-294	-2	-180	-	-	-110	
Energy	555	1,349	-799	2,427	1,967	254%	-19%	1,600	
Retail	662	601	633	511	893	35%	75%	785	
Upstream	-114	-212	578	-4,110	-3,941	-	-	-4,372	
Gas	<b>7,839</b>	5,202	10,962	7,927	4,103	-48%	-48%	3,800	
Others	-427	-448	-458	-647	-435	-	-	-500	
<b>EBIT</b>	<b>5,370</b>	<b>5,583</b>	<b>8,841</b>	<b>4,321</b>	-	-	-	<b>-6</b>	<b>95</b>
EBIT LIFO	5,754	4,300	9,747	4,257	-	-	-	-256	
<b>Net profit</b>	<b>4,590</b>	<b>3,464</b>	<b>7,353</b>	<b>2,765</b>	-	-	-	<b>-256</b>	<b>256</b>

Source: Company, Trigon DM

\*EBITDA LIFO adj. (excl. NRV, oil layers, CO2 hedging)

- Wg. szacunków Spółki, EBITDA LIFO adj. w 2Q24 wyniosła 5 mld PLN, a bez 1-offów rafinacji i energetyce, 4.35 mld PLN. Szacowaliśmy EBITDA LIFO na 3.15 mld, a konsensus na 3.2 mld PLN. EBITDA raportowana, z uwzgl. odpisów, wyniosła 4.54 mld PLN.

- EBITDA LIFO adj. w rafinacji wyniosła 2.62 mld PLN. Wpływ odszkodowania po zdarzeniu na instalacji Hydroodsiarzania Gudrony z 2022r. wyniósł +443m, a po eliminacji efektu, EBITDA LIFO w segmencie wyniosłaby 1,88 mld, vs. nasza prognoza 1.8 mld PLN. Wzrost konsumpcji paliw w Polsce wyniósł w 2Q24 +4% r/r, a przerób w 2Q24 spadł o 2% r/r do 9.356m ton.

- W petrochemii EBITDA LIFO wyniosła -180m. Szacowaliśmy -110m PLN.

- W energetyce EBITDA wyniosła 1,97 mld, przy pozytywnym efekcie zmiany wartości godziwej IRS w Baltic Power w kwocie 233m PLN. Bez tego efektu wynik wyniósłby 1.73 mld, vs. nasza prognoza 1.6 mld PLN.

- W detalu EBITDA wyniosła 893m PLN, szacowaliśmy 785m. Wzrost wolumenu sprzedaży w detalu wyniósł +18% r/r (szacowaliśmy +17%), głównie przez wyższy popyt w Polsce.

- W wydobywaniu EBITDA wyniosła -3.94 mld, prognozowaliśmy -4.37 mld PLN. Odpis gazowy wyniósł w 2Q24 -7.7 mld PLN (zgodnie z naszą kalkulacją).

- W segmencie gazu, EBITDA wyniosła 4.1 mld, oczekiwaliśmy 3.8 mld PLN.

- Prezentacja: [LINK](#)

- Publikacja SF za 1H24: 21 sierpnia

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	79,603	-0.2%	-10.2%	12.9%
WIG20	2,259	-0.2%	-12.0%	7.3%
mWIG40	5,924	0.0%	-8.3%	12.1%
sWIG80	23,690	0.4%	-6.6%	10.4%
PX (Prague)	1,555	0.1%	-2.2%	14.4%
BUX (Budapest)	72,029	0.1%	-0.3%	28.4%
BET (Bucharest)	17,819	-0.3%	-3.7%	36.3%
BIST30 (Istanbul)	10,754	-2.2%	-10.6%	28%
DAX	17,723	0.2%	-5.5%	11.9%
FTSE 100	8,168	0.3%	-1.0%	8.6%
STOXX Europe 600	499	0.6%	-4.7%	8.7%
S&P 500	5,344	0.5%	-4.8%	19.7%
NASDAQ 100	18,513	0.5%	-8.9%	23.2%
Nikkei 225	35,025	0.6%	-15.0%	7.9%
Shanghai Comp	2,859	-0.3%	-3.8%	-10.4%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	-3.2	-65.6	-26.4
PL 10Y bond yield	5.2%	-4.7	-55.1	-27.8
CZ 10Y bond yield	3.8%	-2.1	-29.8	-37.2
HU 10Y bond yield	6.4%	9.0	-31.0	-102.0
RO 10Y bond yield	6.5%	0.8	-29.0	-21.3
WIBOR 3M	5.9%	1.0	0.0	-84.0
EURIBOR 3M	3.6%	-2.0	-15.1	-20.2

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	0.0%	1.4%	-3.1%
EUR/PLN	4.32	0.0%	1.5%	-3.0%
EUR/USD	1.09	0.0%	0.1%	0.1%
GBP/PLN	5.05	0.0%	0.3%	2.4%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-1.8%	8.1%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.0%	5.6%
RON/PLN	0.87	0.0%	-1.4%	3.7%
CNY/PLN	0.55	0.2%	-2.3%	2.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,432	0.4%	2.7%	27.0%
Silver (USD/toz)	27.6	0.6%	-10.3%	22.2%
Copper (USD/t)	8,867	0.8%	-10.2%	5.6%
Zinc (USD/t)	2,737	3.4%	-7%	10%
Molybdenum (USD/lb)	20.9	-0.9%	-8.9%	-15.5%
Iron ore (USD/t)	100	-1.8%	-8.6%	-5.0%
HCC (USD/t)	207	-1.4%	-17%	-18%
HRC EU (EUR/t)	625	0.0%	0.0%	-5%
Brent crude oil (USD/bbl.)	79.9	0.3%	-6.1%	-8.0%
CO2 (EUR/t)	70.1	-1.3%	2.3%	-20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	39.7	0.0%	28.7%	7%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	98	0.0%	10.1%	-27%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	463	1.1%	0.7%	-26%
Shanghai Freight Index	3,254	-2.4%	-13%	213%

**POLENERGIA (Trzymaj; 79 PLN)****Szacunkowe wyniki za 2Q24 [neutralne]**

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons
Revenues	1,371	1,241	1,536	1,191	-	-	-	1,060	1,060
<b>EBITDA</b>	<b>107.6</b>	<b>110.9</b>	<b>127.8</b>	<b>236.3</b>	<b>158.3</b>	47%	-33%	<b>146.0</b>	<b>160.5</b>
On-shore wind	85.7	77.3	140.9	222.1	-	-	-	130.0	-
PV	4.4	5.1	-0.8	1.7	-	-	-	9.0	-
Gas & Clean Fuels	2.8	3.2	-2.4	0.7	-	-	-	2.0	-
Trading & Sales	22.5	26.4	-11.6	7.7	-	-	-	10.0	-
Distribution & eMobility	4.8	10.3	6.8	15.0	-	-	-	7.0	-
Other	-12.5	-11.4	-5.1	-10.9	-	-	-	-12.0	-
EBIT	68.3	69.4	80.3	191.4	-	-	-	101.0	115.5
<b>Net profit</b>	<b>46.5</b>	<b>41.5</b>	<b>54.8</b>	<b>140.7</b>	<b>80.6</b>	73%	-43%	<b>69.7</b>	<b>79.8</b>
EBITDA margin	8%	9%	8%	20%	-	-	-	14%	15%
EBIT margin	5%	6%	5%	16%	-	-	-	10%	11%
Net profit margin	3%	3%	4%	12%	-	-	-	7%	8%

Source: Company, Trigon DM

- Wg. danych szacunkowych, EBITDA w 2Q24 wyniosła 158.3m PLN, blisko konsensusu i 8% wyżej od naszych prognoz. Zysk netto jest zgodny z oczekiwaniami rynkowymi i wyniósł 80.6m PLN.

- Zgodnie z naszymi założeniami, poprawa r/r wystąpiła w segmencie on-shore, w dystrybucji i w PV, przy słabszym rezultacie w segmencie gazu i czystych paliw, w tradingu oraz w segmencie pozostałe.

- Publikacja SF za 1H24: 20 sierpnia

**BOWIM****Szacunkowe jednostkowe wyniki finansowe za 1H24**

- Przychody ze sprzedaży 879,6m PLN, -16% r/r;

- Zysk operacyjny 1,6m PLN vs. 19,3m PLN w 1H23;

- Strata netto 6,6m PLN vs. zysk netto 5,6m PLN w 1H23.

**FINANSE****OTP (Kupuj; HUF 22 886)****2Q24 podsumowanie konferencji [neutralne]****OTP Core**

- Wolumeny kredytów detalicznych wyraźnie odbijają na Węgrzech, wraz z kolejnymi obniżkami.

- Wartość zawartych nowych kredytów hipotecznych wzrosła w 2Q24 2.6x r/r vs rynek 2.2x.

- Wartość nowych kredytów konsumpcyjnych wzrosła o 61% r/r w 1Q24 vs rynek 48% r/r.

- Kredyty korporacyjne na Węgrzech powinny odbić w 1H24, dodatkowo Węgry mają największe spośród krajów członkowskich opóźnienia w przekazywaniu przez UE środków w porównaniu do przyznanej kwoty.

- 30 lipca sprzedaż rumuńskiego oddziału banku została zamknięta finansowo.

- W 4Q23 r. na poziomie skonsolidowanym odnotowano 59,5 mld HUF ujemnego wpływu na rachunek zysków i strat w związku ze sprzedażą Rumunii. W 3Q24 spodziewany jest pozytywny efekt w wysokości około 15 mld HUF.

**Costs or Risks**

- W OTP-Core koszty ryzyka wyniosły 39 mld HUF w drugim kwartale.

- Koszty ryzyka kredytowego w wysokości 13 mld HUF były częściowo związane z wpływem przedłużenia limitu stóp procentowych do końca grudnia, jednorazowy negatywny efekt w wysokości 5.6 mld HUF.

- Utrata wartości rosyjskich obligacji - 22.1 mld HUF

- Reszta kosztów ryzyka wynika z poszczególnych ekspozycji na korporacje, z których największy udział miały 3 firmy.

- Obecnie nie można wskazać jednego sektora, w którym pogorszyła się jakość portfolio kredytowego.

**One-offs**

- Korekta wartości godziwej kredytów dla dzieci i subsydiowanych kredytów mieszkaniowych (CSOK) 5.1 mld HUF

- MOL dywidenda 10 mld HUF

**Guidance**

- W 2024 roku NIM powinien być wyższy niż w 2023 roku tj. 3.93%

- Wzrost wolumenu kredytów w roku 2024 powinien przekroczyć 6% r/r.

- Skonsolidowany wskaźnik kosztów do dochodów może wynosić około 45%.

- Po 2Q24 wrażliwość wyniku odsetkowego w krajach EUR na spadek stóp o 100 punktów bazowych zmniejszyła się do 110 mln EUR w ujęciu rocznym, ze 140 mln EUR po 1Q24.

**VOLUME****AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1331.2	1080.9	1251.8	1358.1	94%
WIG20	1098.3	882.6	1041.7	1147.9	95%
WIG40	157.9	157.9	157.9	157.9	100%
sWIG80	21.0	35.3	37.0	39.2	176%

**TOP VOLUME (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	133.9	CCC	55.1	MRB	2.7
PEO	83.6	XTB	10.3	LBW	1.7
ALE	82.1	MIL	7.0	ELT	1.6
CDR	80.5	PKP	6.4	OPN	1.5
PKN	71.6	ATC	6.1	CLN	1.4
PZU	70.9	TPE	5.2	BCX	1.2
KGH	59.3	GRX	3.8	DAT	0.9
DNP	58.0	GPP	3.7	VRC	0.8
SPL	40.9	BFT	2.8	MAB	0.6
LPP	39.9	ACP	2.5	WTN	0.6

**VOLUME SPIKES (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	134%	SLV	584%	ASE	288%
CDR	117%	GPP	559%	INK	285%
SPL	114%	ATC	342%	OPN	267%
PKO	101%	GRX	308%	FTE	215%
BDX	101%	CCC	207%	VRC	192%
PZU	94%	GEA	130%	PCF	184%
KRU	90%	DOM	104%	BCX	182%
PEO	84%	ASB	89%	SPR	153%
MBK	82%	CAR	87%	BLO	126%
PGE	79%	SNT	85%	ELT	126%

**STOCK PRICE PERFORMANCE**

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>Worst</b>		
PKO	51.9	2.4%	DNP	332.7	-3.0%
SPL	482.5	1.3%	LPP	14,170	-2.7%
PEO	145.0	0.9%	KTY	765.5	-2.1%
MBK	560.8	0.7%	PCO	18.0	-1.9%
CDR	164.1	0.2%	BDX	582.0	-1.4%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		
GRX	2.1	8.9%	ATC	18.7	-9.3%
CAR	510.0	4.5%	CCC	123.6	-6.4%
APR	21.4	3.4%	WPL	89.9	-2.8%
SNT	131.0	2.8%	COG	7.3	-2.4%
ABE	91.8	2.0%	EAT	22.8	-1.7%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		
MRB	13.4	6.4%	ELT	28.0	-10.7%
LBW	3.7	4.4%	VGO	497.0	-4.4%
VOT	29.2	3.7%	VRG	3.6	-3.5%
1AT	49.9	3.1%	PEP	63.2	-2.5%
UNT	134.0	3.1%	DAT	48.1	-2.4%

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**PGE (Kupuj; 8.86 PLN)/ENERGETYKA****Spółka chce wydzielić aktywa węglowe do końca 2025r. [lekko pozytywne]**

- W Spółce trwają prace nad wydzieleniem aktywów węglowych z Grupy. Do końca 2025r. PGE GiEK ma stać się własnością Skarbu Państwa ([LINK](#)). „Dla nas optymalnym czasem nad wyłączeniem aktywów konwencjonalnych to 2025 rok. Prace w tym zakresie cały czas trwają. Czym stanie się to szybciej, tym lepiej, bo uruchomi to nowy impuls rozwojowy dla PGE, jak i dla PGE GiEK.”
- „Dzisiaj naszym akcjonariuszem większościowym jest grupa PGE, która w procesie transformacji energetycznej musi pozyskać środki pozwalające na realizację tego celu, czyli inwestycje w obszar odnawialnych źródeł energii. Przy obecności naszych aktywów w grupie to finansowanie jest niemożliwe.”
- CEO zaznaczył, że opracowanie koncepcji docelowego modelu funkcjonowania energetyki konwencjonalnej pozostaje zadaniem rządu.

**TAURON (Trzymaj; 4.01 PLN)****Odpisy obniżą EBITD w 1H24 o 1.6 mld PLN [neutralne]**

Odpisy dotyczą segmentu wytwarzanie (1.473 mld PLN) i ciepła (138m PLN). Brak wpływu na wynik EBITDA.

## KONSUMENT

**JERONIMO MARTINS****Podsumowanie wywiadu z prezesem Biedronki – Puls Biznesu**

- Biedronka nie zamierza ustępować w konkurencji cenowej z Lidlem, chce oferować najlepsze produkty w najniższej cenie;
- W tym roku otoczenie rynkowe dla sieci jest bardziej wymagające (m.in. deflacja);
- W 3Q24 dodatkowo negatywnie oddziaływać ma efekt kalendarzowy, odpadną dwa mocne dni sprzedażowe – piątek i sobota;
- Zdaniem prezesa ostrożność konsumentów się utrzymuje po kilku trudnych latach pomimo wzrostu realnych dochodów, konsument woli teraz w większym stopniu oszczędzać, co przekłada się na płaskie wyniki sprzedażowe sieci spożywczych i odzieżowych;
- Prezes szacuje obecny udział Biedronki w rynku na niemal 30%;
- Plany ekspansji na rynek słowacki podtrzymane. Słowacja ma być pierwszym krokiem w kierunku budowy silnego gracza handlowego w całej Europie Środkowej i Wschodniej.;
- Zdaniem prezesa lepiej dla rynku byłoby, jakby system kaucyjny zaczął działać od 2026 roku.

**AB (Kupuj; PLN 120)****Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu**

- Grupa jest zadowolona z 1H24 i spodziewa się wzrostu popytu na sprzęt IT m.in. dzięki postępującej cyfryzacji i przetargom związanym z wykorzystaniem środków z KPO, choć ich finalizowanie może się przesunąć;
- Odbicia sprzedaży grupa oczekuje na rynku czeskim, gdzie 2023 rok był relatywnie słaby;
- Zarząd jest w trakcie analiz dotyczących akwizycji przynajmniej kilku podmiotów;
- Buyback nie będzie miał wpływu na decyzje dotyczące dywidendy.

**ŻABKA GROUP**

Żabka wraz z dwoma osobami prywatnymi utworzy wspólną firmę oferującą usługi firmom z branży e-commerce

## LOGISTYKA I TRANSPORT

**PKP CARGO****Spółka nie wypłaci niektórych szczególnych składników wynagrodzenia za lipiec**

- Z danych spółki wynika, że decyzja ta dotyczy grupy kilkuset osób spośród ponad 14 tys. zatrudnionych w spółce w lipcu 2024 roku.

## TMT

**SYGNITY****Zawarcie umowy z ARiMR za ok. 16,9mln PLN brutto**

- Przedmiotem umowy są usługi utrzymania i rozwoju systemu informatycznego kadrowo-płacowego;
- W przypadku skorzystania przez zamawiającego z prawa opcji maksymalne całkowite łączne wynagrodzenie z tytułu realizacji umowy nie przekroczy kwoty ok. 29,8mln PLN brutto.

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**DEVELIA** (Trzymaj; PLN 6.5)

Spółka wygrała przetarg na zakup nieruchomości we Wrocławiu za kwotę 19,45mln PLN netto

**MIRBUD** (Kupuj; PLN 20)

Portfel zamówień grupy na koniec lipca 2024 roku wynosił 8,3mld PLN netto

- W segmencie budownictwa infrastrukturalnego wartość portfela na koniec lipca wyniosła 6,8mld PLN, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,48mld PLN.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**DEKPOL:** Uzgodnienie ze spółką z grupy 7R S.A. kluczowych warunków kontraktu na wykonanie robót budowlanych hali magazynowo-produkcyjnej w Lublinie

- Wartość umowy wynosi ok. 7% przychodów ze sprzedaży grupy za 2023 rok;  
- Zakończenie realizacji umowy ma nastąpić do końca I półrocza 2025 roku.

**ESOTIQ&HENDERSON:** Szacunkowe przychody ze sprzedaży w lipcu 2024 roku wyniosły 33mln PLN, +8% r/r

- YTD 167,5mln PLN, +10% r/r;  
- Marża brutto na sprzedaży w lipcu 2024 roku wyniosła 64% i była niższa o 1% r/r.

**LABO PRINT:** Podjęcie decyzji o utworzeniu rezerwy w kwocie 703tys. PLN w związku z zaległymi zobowiązaniami z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne w okresie od stycznia 2022 roku do listopada 2023 roku**LARQ:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 178,3tys. akcji serii M z dniem 9 sierpnia 2024 roku**LUBAWA:** Zawarcie umowy ze Skarbem Państwa za kwotę 42,9mln PLN netto

- Przedmiotem umowy jest dostawa zestawów minersko-rozpoznawczych w latach 2024-2027.

**SPYROSOFT:** Oferta spółki wybrana przez "wiodącą instytucję finansową w Polsce" do obsługi HR

- Spółka szacuje roczne przychody z tej współpracy na poziomie powyżej 10mln PLN.

## INSIDER TRADING

**3R GAMES**

Prezes zarządu, członek zarządu oraz insider objęli łącznie 1,2 mln akcji @ 0,10 PLN.

**PTWP**

Prezes zarządu kupił 309 akcji @ 64,00 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**ESOTIQ&HENDERSON**

Nabycie 899 akcji @ 42,15 PLN.

**JR HOLDING ASI**

Nabycie 3,5 tys. akcji @ 6,00-6,40 PLN.

**LENA LIGHTING**

Nabycie 3,3 tys. akcji @ 3,60 PLN.

**MENNICA POLSKA**

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 19,81 PLN.

**MONNARI TRADE**

Nabycie 3,5 tys. akcji @ 5,74 PLN.

## MUZA

Nabycie 1,3 tys. akcji @ 13,33 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### PEKAO

Pani Anna Wawrzyńczak-Palynyczak nadal będzie pełnić funkcję wiceprezesa zarządu do dnia 10 września 2024 roku.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### CD PROJEKT

Zwiększenie zaangażowania przez Goldman Sachs Group z 4,60% do 5,02% kapitału i głosów.

### ELEKTROTIM

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Krzysztofa Foltę wraz z żoną z 16,56% do 10,42% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### BIOCELTIX

Wolumen: 5 tys. @ 44,50

% kapitału: 0,10

### IMS

Wolumen: 25 tys. @ 4,00

% kapitału: 0,07

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**BIG CHEESE STUDIO:** Wniosek Silk Road Games S.A. w sprawie zwołania NWZA i głosowania m.in. w sprawie zmian w składzie RN

## CORPORATE CALENDAR

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

## FINANCIAL RESULTS

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-02				<b>WIZZ, MBK, ING, ABS, KOMB</b>	<b>ALR, ASE</b>
5-9		SNT	<b>CEZ, PEO, ASB, ATC, CTP</b>	<b>MOL</b>	
12-16		<b>KGH, BNP, H2O RO</b>	ACG, AGO, BRS, DAD, HPM, OPN		COG
19-23	PEN	<b>XTB, PEP</b>	<b>CPS, BFT, PCR</b>	<b>DNP, PKN, PKO, GPW, ICE, MLP, VRG, GTC</b>	<b>BDX, PKP, RWL</b>
26-30	AB, VOX	<b>KRU, ACP, WPL, BIO</b>	GEA, TOA, DAT, ATT, PCE, ZAP	<b>PZU, JSW, DOM, MBR, GPP, NEU, MRB, FAB</b>	CMR, BHW, APT, SNK, CMP
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06		CBF, VRC, UNI		1AT, RLP, UNT, CTX	<b>INPST, TOR</b>
09-13		<b>PGE, CAR, ERB, OND, MGT, MAB, KGN</b>	RVU, TPE	DVL, PBX, PTG, WTN	CSR, NWG, SEL
16-20	PUR	APR, SHO, FRO, ARH, OTS	ENA, CLN, LWB, SKA, ANR, ELT	<b>ALE, XTP, MFO, MLS, ECH</b>	CRM, AMC, BCX, STP
23-27	VOT	CCC, ZEP, VGO	<b>LPP, SVE, SLV, ALL</b>	MUR, ENT, ENE, WLT	RBW, MOC, MRC, SNX, SON
30	MDG (28.09), ADV, CLC, KGL, SCP, NNG				
OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04					
07-11					
14-18					

## 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	88.8	33%	11,588	5.1	6.1	7.1	1.1	1.0	0.9	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	123	96.4	28%	14,248	8.7	6.0	6.6	1.0	0.9	0.8	11%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	120	90.0	33%	11,759	5.8	7.1	8.4	1.1	1.1	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345	265	30%	34,477	7.8	8.0	8.1	2.1	2.0	1.9	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	890	754	18%	143,297	8.9	9.4	9.0	1.1	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690	561	23%	23,832	18.3	5.9	7.2	1.6	1.3	1.2	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.2	10%	9,887	14.8	21.3	6.0	1.3	1.2	1.0	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886	18,090	27%	5,065	5.2	5.5	5.9	1.0	0.9	0.9	20%	17%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	184	145.0	27%	38,058	5.8	6.6	7.6	1.2	1.2	1.1	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	51.9	43%	64,900	8.4	6.4	7.3	1.3	1.2	1.2	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600	483	24%	49,306	11.9	7.5	8.3	1.6	1.5	1.5	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600	418	44%	8,075	7.4	6.5	5.9	1.7	1.5	1.3	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	46.0	30%	39,688	7.0	7.4	7.8	3.1	3.0	2.9	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	600	45%	1,450	6.4	5.2	6.9	4.7	3.6	4.7	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	91.8	31%	1,486	7.9	7.5	7.2	5.6	5.2	4.9	3%	4%	5%	37
AC	ACG	Hold	28.5	26.8	6%	247	8.2	8.6	8.0	5.7	5.7	---	11%	10%	10%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	18.2	43%	224	11.9	8.3	7.1	3.7	2.7	2.2	0%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	36.3	21%	38,371	27.3	18.9	14.8	13.8	10.9	8.6	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	31.1	23.9	30%	602	11.9	9.6	8.7	5.5	4.6	4.2	5%	5%	5%	---
Amica	AMC	Sell	60.0	63.5	-6%	494	---	20.6	12.0	7.6	4.8	3.9	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	22.8	19%	4,995	13.7	12.2	9.7	5.7	5.0	4.8	0%	0%	0%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.0	22.1	58%	419	---	19.7	10.5	20.3	9.8	7.2	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	31.1	29%	2,012	21.1	7.8	5.9	18.1	7.0	5.5	3%	5%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	18.7	82%	1,298	6.1	5.9	6.6	3.1	2.5	2.5	5%	6%	7%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	20.8	45%	247	8.1	6.1	4.7	5.1	3.9	2.7	2%	9%	12%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	55.0	13%	1,838	16.5	14.0	13.0	10.8	9.2	8.4	5%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	82.9	21%	6,881	14.3	13.2	12.0	2.9	2.5	2.1	4%	5%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.0	14%	2,543	13.1	11.5	10.5	7.7	6.8	6.2	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	49.9	20%	2,154	7.3	6.3	7.1	6.8	5.4	6.3	12%	10%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	33.0	21.4	54%	2,795	11.9	9.6	8.1	9.1	7.6	6.7	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18.4	---	1,823	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,470	46%	7,307	14.2	11.4	10.2	7.1	5.6	4.8	5%	5%	6%	63
Biocellix	BCX	Buy	129.8	72.7	79%	358	---	---	224.1	---	---	31.4	---	---	---	---
Blobber Team	BLO	Buy	31.0	21.5	44%	415	10.8	12.7	5.2	5.2	4.3	2.5	0%	7%	6%	---
Budimex	BDX	Sell	630.0	582.0	8%	14,859	19.4	17.7	15.2	11.2	9.6	7.8	6%	5%	6%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	80.4	125%	335	---	---	11.0	---	26.8	5.3	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	155.0	123.6	25%	8,512	34.0	18.4	10.3	9.3	7.6	6.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	186.0	164.1	13%	16,390	60.1	101.3	350.6	42.0	64.3	151.8	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.7	28.0	63%	1,430	---	---	76.5	58.2	44.6	20.3	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	817	900	-9%	483,922	17.4	16.5	10.0	5.6	5.5	6.0	6%	5%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	551	493	12%	345	18.6	14.3	26.5	13.9	8.1	11.8	3%	6%	7%	---
Creotech	CRI	Buy	280	201	39%	478	---	---	10.0	---	69.1	7.0	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Restricted	-	318.5	---	2,590	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	130.0	104.0	25%	470	9.9	7.9	7.5	4.5	4.1	3.8	8%	7%	7%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.3	29%	7,369	7.3	6.5	5.7	10.4	9.5	8.7	3%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	124.0	21%	1,758	14.5	22.2	17.7	18.9	14.7	11.9	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	22.0	25%	257	23.4	18.6	14.1	14.2	11.3	8.3	0%	0%	0%	---

\*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	
Develia	DVL	Hold	6.5	5.2	25%	2,343	7.3	6.1	5.8	6.7	5.6	5.0	10%	10%	13%	31
Dino Polska	DNP	Hold	410	333	23%	32,618	19.3	15.1	12.3	12.9	10.1	8.0	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215	167	29%	4,313	7.7	7.0	6.5	6.4	5.8	5.2	10%	11%	11%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.2	43%	1,733	—	7.3	6.3	49.1	9.4	7.0	5%	12%	13%	—
Erbud	ERB	Buy	50.0	38.2	31%	456	64.1	7.3	10.1	5.8	2.3	3.4	4%	2%	10%	—
Enea	ENA	Buy	13.5	10.2	32%	5,393	2.2	3.0	4.4	2.3	2.8	2.6	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	63.4	26%	1,112	17.3	9.8	9.1	5.6	4.8	4.5	7%	2%	3%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	11.1	—	1,547	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	29.9	27%	68	7.8	12.6	10.5	5.3	4.2	3.6	22%	7%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40.0	34.4	16%	731	11.0	8.9	8.2	7.2	6.4	6.0	9%	5%	6%	—
GPW	GPW	Hold	50.5	41.2	23%	1,729	11.4	11.4	11.2	7.8	7.6	7.3	7%	8%	8%	67
Grenevia	GEA	Under Review	-	2.16	—	1,241	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.0	55.00	31%	3,755	16.9	14.2	12.7	11.5	9.7	8.5	4%	4%	5%	—
GTC	GTC	Hold	5.5	4.5	23%	2,573	8.8	6.6	6.8	15.8	13.6	14.1	5%	6%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	31.5	20.0	58%	1,200	5.8	6.9	7.6	2.4	3.0	3.2	23%	19%	14%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	15.0	25%	32,466	24.2	18.2	14.5	11.1	8.9	7.4	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700.0	510	37%	7,226	9.7	8.7	7.6	7.7	7.0	6.3	1%	2%	2%	—
JSW	JSW	Sell	25.8	26.2	-1%	3,071	—	—	65.1	0.9	1.6	1.3	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970	766	27%	7,451	11.8	10.7	10.0	8.9	7.9	7.4	7%	8%	9%	50
KGHM	KGH	Hold	166.0	123.0	35%	24,590	9.4	11.2	11.8	4.7	5.2	5.3	1%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	14,170	66%	26,288	12.6	11.2	9.5	6.8	5.9	5.0	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under review	-	17.1	—	276	—	—	—	—	—	—	1%	6%	11%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	90.6	3%	605	13.1	10.6	8.6	6.6	6.0	5.4	7%	7%	6%	—
Medinice	ICE	Buy	24.8	11.7	112%	75	—	5.3	—	—	2.8	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Buy	49.7	30.4	63%	201	14.3	9.3	6.7	6.8	5.0	4.2	0%	0%	5%	—
Mirbud	MRB	Buy	20.0	13.4	50%	1,471	12.7	10.3	7.8	6.2	5.5	3.9	1%	2%	2%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	76.0	32%	1,824	7.9	5.5	4.0	11.9	9.6	8.6	0%	0%	0%	—
Mo-Bruk	MBR	Buy	363	284	28%	996	14.8	10.1	8.9	10.5	7.4	6.6	5%	4%	6%	—
MOL	MOL	Hold	3,180	2,732	16%	2,053	5.1	4.5	4.8	2.9	2.7	2.6	9%	9%	9%	86
Molecure	MOC	Buy	23.9	15.1	58%	254	—	10.4	2.8	—	8.7	1.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	45.0	33.6	34%	1,370	5.8	5.3	5.1	5.9	5.4	5.1	15%	15%	15%	—
Neuca	NEU	Buy	1,050	816	29%	3,653	19.0	16.1	14.1	9.0	8.1	7.4	2%	5%	6%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	34.2	20%	1,539	10.9	7.0	6.3	8.4	5.5	5.8	3%	4%	7%	—
OMV	OMV	Buy	47.3	38.4	23%	12,561	6.2	6.1	6.3	3.2	3.3	3.5	13%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	12.9	10%	703	18.5	9.0	30.5	12.4	5.2	15.4	2%	2%	6%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	69.0	13%	962	14.8	14.2	13.5	9.1	8.7	8.0	2%	3%	3%	—
Orange	OPL	Buy	9.4	8.0	17%	10,501	10.4	10.8	9.6	4.1	4.0	3.9	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	61.6	15%	71,468	7.1	5.8	6.0	3.2	3.2	3.2	7%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	16.8	—	605	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	22.5	33%	559	7.4	8.1	6.3	4.9	5.2	4.3	2%	3%	3%	—
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	18.0	36%	10,345	14.4	11.7	10.0	5.1	4.7	4.4	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	6.7	33%	14,948	5.5	4.1	2.6	4.3	4.2	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326	271	21%	1,785	13.1	10.7	11.8	8.8	7.3	8.5	8%	8%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	63.2	25%	4,880	12.4	23.5	21.9	8.1	12.5	18.6	0%	0%	0%	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	51.9	57%	1,200	—	2.0	1.9	—	0.5	—	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	96.0	72%	1,397	7.2	8.0	7.2	4.8	5.0	4.4	8%	7%	8%	—
Rawlplug	RWL	Buy	17.8	15.5	15%	481	16.6	7.8	6.3	7.7	5.6	5.1	3%	4%	5%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	239.6	166.4	44%	454	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	—
Selena FM	SEL	Buy	49.0	37.8	30%	863	10.7	9.2	7.8	6.1	5.4	4.9	4%	3%	3%	—
Selvita	SLV	Buy	75.0	63.2	19%	1,160	37.2	14.5	11.9	14.0	8.0	7.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	50.0	40.0	25%	1,125	29.5	21.4	16.5	17.5	13.6	10.6	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Hold	247.0	225.5	10%	1,218	—	369.0	41.0	10.8	6.2	5.6	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	131.0	46%	1,117	14.6	12.5	9.4	7.6	6.6	5.3	2%	4%	5%	---
Tauron	TPE	Hold	4.0	3.5	16%	6,046	4.1	2.9	2.3	4.5	3.9	3.8	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	82.7	83.9	-1%	543	9.4	11.5	12.2	5.0	6.4	6.5	22%	11%	9%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	32.30	24%	742	14.5	8.7	6.9	5.2	3.2	1.5	7%	3%	9%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.22	39%	542	7.8	6.4	6.1	4.7	3.8	3.4	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.1	134.0	17%	1,099	13.8	11.1	12.8	6.4	5.9	6.5	3%	2%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	90.8	31%	954	9.7	8.9	8.4	5.6	5.2	4.7	4%	5%	6%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.57	---	837	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
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	89.9	40%	2,634	15.1	11.8	10.4	7.1	6.1	5.4	2%	3%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	30.0	27.0	11%	498	9.3	8.9	8.5	5.8	5.6	5.3	13%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	15.7	13.8	14%	1,423	4.5	7.3	7.9	5.4	5.0	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	60.8	13%	7,148	7.7	8.2	7.6	4.6	4.7	4.0	8%	10%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	99.2	72%	233	---	---	16.9	---	---	9.7	---	---	---	---

# 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 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 Kwecien**

## 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.