

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

TAURON: Wyniki za 2Q24. Zgodne ze wstępnymi. B. dobry OCF. [neutralne]

DEVELIA: Wyniki 2Q24: marża brutto 11p.p. powyżej oczekiwań, niższe linie wsparcia JV [pozytywne]

GRUPA AZOTY: Wyniki za 2Q24. Zgodne ze wstępnymi. Zbliżony ND q/q. [neutralne]

PEKABEX: Wyniki 2Q24 [negatywne]

ARTIFEX MUNDI: Wyniki 2Q24: In line z wynikami wstępnymi, dobry outlook na najbliższe miesiące, ale przesunięcie wdrożenia metagry o kilka miesięcy [neutralne]

TRAKCJA: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H24

RANK PROGRESS: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H24

ULTIMATE GAMES: Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H24

FINANSE

ING BANK ŚLĄSKI: ING Bank Hipoteczny przeprowadził subskrypcję emisji listów zastawnych o wartości 500mln PLN

BANKI: UniCredit kupił 9% akcji Commerzbanku – Bloomberg

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Zarząd podjął uchwałę w sprawie wyrażenia zgody na udzielenie gwarancji korporacyjnej na zabezpieczenie zobowiązań Sierra Gorda

PGE: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]

JSW: Rada Nadzorcza zgodziła się na umorzenie certyfikatów FIZ o wartości ok. 400mln PLN

ONDE: Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]

KONSUMENT

INDITEX: Podsumowanie wyników 1H'24

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Konkurs wyłoni przedstawiciela pracowników w zarządzie spółki

PRZEMYSŁ

AMBRA: Podsumowanie konferencji po 4Q23/24 [lekko pozytywne]

WIELTON: Spółka zarejestrowała w sierpniu 112 przyczep i naczepek (-50% r/r), ytd 1553 (-40% r/r)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PEKABEX: Zawarcie umowy na budowę nowego laboratorium R&D dla Sherwin Williams Sweden

UNIBEP: Spółka zależna Unihou ma umowę na budynek mieszkalny w Gdańsku za 123mln PLN brutto

ERBUD: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q24 [neutralne]

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

WYNIKI FINANSOWE

TAURON (Trzymaj; 4.01 PLN)

Wyniki za 2Q24. Zgodne ze wstępnymi. B. dobry OCF. [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24P	2Q24E
Revenues	11,698	11,063	12,091	9,320	8,080	-31%	-13%	8,080	8,450
EBITDA	2,044	1,197	674	1,541	1,588	-22%	3%	1,588	1,390
Generation & Heat	499	128	292	292	22	-96%	-92%	22	-20
Generation	427	-	-	-	-9			-9	-60
Heat	73	-	-	-	31			31	40
RES	90	45	110	229	140	56%	-39%	140	130
Distribution	1,044	1,096	102	622	994	-5%	60%	994	1,070
Trading	402	-91	112	335	363	-10%	8%	363	150
Others	9	19	58	63	69	+	10%	69	60
EBIT	1,488	640	-431	988	-629	-	-	-629	790
Net profit	839	385	-585	531	-1,376	-	-	-1,374	437
OCF	2,985	2,900	-624	2,144	3,020			-	473
Capex	-1,086	-1,210	-1,531	-1,031	-1,075			-1,031	-1,420
Capex (Company)	-1,085	-1,022	-1,477	-847	-1,012			-1,012	-1,420
Net debt (incl. leasing/hybrid)	15,316	14,037	16,331	15,607	13,836			13,761	16,554
EBITDA margin	17%	11%	6%	17%	20%			20%	16%
EBIT margin	13%	6%	-	11%	-			-	9%
Net profit margin	7%	3%	-	6%	-			-	5%
P/E LTM	5.2	3.4	3.5	5.0	-			-	-
EV/EBITDA LTM	3.6	3.0	3.6	3.9	3.9			-	-

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 2Q24 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA wyniosła 1.59 mld PLN. Na EBIT/wynik netto wpłynęły komunikowane wcześniej odpisy w wytwarzaniu i ciepła na kwotę -1.64 mld PLN. Przy saldzie finansowym -122m i podatku -623m, **wynik netto** wyniósł -1.38 mld PLN.

- OCF w 2Q24 wyniósł +3 mld PLN, przy pozytywnym efekcie na NWC w kwocie +1.4 mld. Przy capexie -1 mld PLN, pełny **dług netto** (z leasingiem i obligacjami hybrydowymi) spadł o 1.78 mld q/q do 13.8 mld PLN (2.77x ND/EBITDA LTM, vs. 2.86x w 1Q24) – zgodnie z naszymi szacunkami po wynikach wstępnych.

- EBITDA w **wytwarzaniu** (bloki węglowe + biomasa) wyniosła -9m PLN, a w wydzielonym od tego kwartału, segmencie **ciepła**: +31m PLN. Wpływ reformy mocy bilansujących w segmencie wyniósł +23m PLN. Niższa marża na wytwarzaniu o 269m PLN r/r, częściowo została skompensowana niższymi kosztami węgla i CO2. Efekty na wyższych przychodach z dotacji, na wyższym wyniku z Bioeko i na kosztach pracy wyniosły w ujęciu r/r: +59m PLN.

- W **OZE** EBITDA wyniosła 140m PLN. W 2Q nastąpił wstępny rozruch on-shore Mierzyn (58.5 MW) i Warblewo (30 MW), przy lepszej wietrzności r/r. W PV w fazie rozruchu wstępnego była farma Proszówek 55 MW. Aktualnie w budowie jest 5 farm wiatrowych o mocy 165 MW (w tym Mierzyn, Warblewo i Gamów), z czego 120 MW zostanie oddane w tym roku. W trakcie budowy są też 3 farmy PV: Proszówek (55 MW), który zostanie oddany w tym roku, Postomino 90 MW i Balków 54 MW.

- W **dystribucji** EBITDA wyniosła 994m PLN. Marża na sprzedaży była niższa o 54m r/r, przy słabszych rentownościach na obrocie hurtowym, detalicznym. Wpływ doszacowania różnicy bilansowej wyniósł: -123m PLN.

- W **tradingu** EBITDA wyniosła 363m PLN. Spadek sprzedaży w Grupie A wyniósł -31% r/r, w Grupie B: -11%, a w Grupie C: -23% r/r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	79,874	-1.7%	-2.6%	20.0%
WIG20	2,262	-2.0%	-3.1%	16.0%
mWIG40	5,947	-1.2%	-2.4%	18.0%
sWIG80	23,811	-1.1%	-0.6%	12.3%
PX (Prague)	1,565	-1.0%	0.4%	17.3%
BUX (Budapest)	71,805	0.1%	-0.8%	25.3%
BET (Bucharest)	17,330	-0.8%	-3.7%	22.9%
BIST30 (Istanbul)	10,348	-1.8%	-3.4%	20.3%
DAX	18,330	0.4%	3.4%	16.6%
FTSE 100	8,194	-0.1%	-0.2%	8.9%
STOXX Europe 600	508	0.0%	1.8%	11.6%
S&P 500	5,554	1.1%	3.9%	24.5%
NASDAQ 100	19,237	2.2%	3.7%	25.8%
Nikkei 225	36,806	-1.5%	5.1%	12.3%
Shanghai Comp	2,730	-0.8%	-4.5%	-13.0%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	-7.0	-4.6	-5.0
PL 10Y bond yield	5.2%	-3.4	1.1	-28.8
CZ 10Y bond yield	3.8%	-3.0	-8.2	-76.8
HU 10Y bond yield	6.2%	-1.0	-29.0	-87.0
RO 10Y bond yield	6.7%	0.9	20.0	-6.8
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-1.0	-11.0
EURIBOR 3M	3.5%	-0.2	-9.7	-34.0

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.89	-0.1%	-1.2%	-11.3%
EUR/PLN	4.29	0.0%	-0.4%	-8.7%
EUR/USD	1.10	0.1%	0.8%	2.5%
GBP/PLN	5.08	0.0%	-1.0%	6.5%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.0%	11.0%
HUF/PLN	0.011	0.1%	0.9%	11.7%
RON/PLN	0.86	0.1%	0.3%	8.6%
CNY/PLN	0.55	0.0%	0.4%	8.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,522	0.1%	2.4%	31.5%
Silver (USD/toz)	28.8	0.4%	2.9%	24.8%
Copper (USD/t)	9,091	0.7%	2.5%	8.2%
Zinc (USD/t)	2,770	2.1%	1%	10%
Molybdenum (USD/tb)	21.5	0.2%	2.4%	-12.3%
Iron ore (USD/t)	94	1.2%	-6.5%	-22.6%
HCC (USD/t)	182	0.0%	-17%	-32%
HRC EU (EUR/t)	600	-1.6%	-4.0%	-8%
Brent crude oil (USD/bbl)	71.2	0.8%	-13.5%	-22.7%
CO2 (EUR/t)	66.4	2.3%	-5.3%	-23%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	36.1	2.3%	-9.0%	-1%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0.3%	-10.7%	-33%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	444	0.0%	-4.1%	-30%
Shanghai Freight Index	2,727	-8.0%	-18%	164%

DEVELIA (Trzymaj; PLN 6.5)

Wyniki 2Q24: marża brutto 11p.p. powyżej oczekiwań, niższe linie wsparcie JV [pozytywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	162	367	822	402	247	53%	-38%	232	242
Residential	154	361	814	397	245	59%	-38%	229	
Commercial	7	6	6	2	0	-99%	-98%	2	
Revaluations	-17.7	8.3	-14.4	-2.8	9.5	-	-	-1.0	
EBIT	13.2	55.8	190.3	108.7	68.5	420%	-37%	26.8	27.1
adj. EBIT	30.9	47.6	199.2	111.4	59.0	91%	-47%	27.8	
JV	-0.4	-0.4	0.0	-0.7	9.5	-	-	8.0	
Net profit	21.2	45.3	150.5	84.7	64.6	205%	-24%	28.9	30.7
Gross Margin	37.4%	23.7%	29.8%	33.2%	41.8%	4.4pp	8.6pp	30.1%	
Residential	37.2%	23.2%	29.7%	33.5%	42.0%	4.8pp	8.5pp	30.0%	
Residential ex. PPA	37.2%	34.1%	35.1%	36.7%	45.5%	8.2pp	8.7pp		
Commercial	34.7%	45.6%	44.1%	-18.1%	-	-	-	-10.0%	
Revenue per apartment (PLNk)	684	570	560	664	676	-1%	2%	632	
Handovers (apartments)	225	632	1,453	598	459	104%	-23%		
Pre-sales (apartments)	651	876	614	1,038	911	40%	-12%		
OCF	-59	143	-68	-7	49	-	-		
Net Debt	-148	167	275	303	435				
P/E12M trailing	7.4	7.2	8.0	7.3	6.4				
P/BV	1.65	1.58	1.42	1.36	1.31				
EBIT margin	8.1%	15.2%	23.2%	27.1%	27.7%	19.6pp	0.6pp	11.6%	11.2%
adj. EBIT margin	19.1%	13.0%	24.2%	27.7%	23.9%	4.8pp	-3.9pp	12.0%	
Net profit margin	13.1%	12.3%	18.3%	21.1%	26.1%	13.1pp	5.1pp	12.5%	12.7%

Source: Company Data, Trigon DM

GRUPA AZOTY (Under Review)

Wyniki za 2Q24. Zgodne ze wstępnymi. Zbliżony ND q/q. [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24P	2Q24E
Revenues	3,491	3,075	3,083	3,399	3,344	-4%	-2%	3,344	3,020
EBITDA	-608	-348	-9	-50	-128	-	-	-128	-260
Agro	-520	-158	111	27	-102	-	-	-102	-130
Plastics	-134	-83	-209	-56	-41	-	-	-41	-90
Chemicals	-252	-160	15	-90	-63	-	-	-63	-110
Energy	152	25	43	36	29	-81%	-18%	29	35
Others	147	28	31	32	48	-67%	51%	49	35
EBIT	-807	-550	-1,647	-260	-338	-	-	-338	-470
Net profit	-544	-658	-1,098	-295	-384	-	-	-416	-462
OCF	2,342	1,457	2,743	416	2,045	-13%	392%	-	-208
Capex	-1,061	-431	-534	-312	-273				-350
Net debt	9,846	10,115	9,908	11,091	11,187				11,649
P/E LTM	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA LTM	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 2Q24 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA wyniosła -128m PLN. Przy saldzie finansowym -118.2m PLN i dodatnim efekcie podatkowym 33m, **wynik netto** wyniósł -384m PLN.

- **OCF** w 2Q24 wyniósł 2 mld PLN, przy pozytywnym efekcie na NWC w kwocie 2.2 mld PLN (głównie na należnościach). **Capex** wyniósł -273m PLN, a pełny **dług netto** wzrósł o 95m q/q do 11.19 mld PLN. Wydatki na Polimery Police w 2Q24 wyniosły 142m PLN (łącznie poniesiony capex 6.1 mld vs. budżet 7.2 mld PLN).

- EBITDA w **agro** wyniosła -102m PLN. W ujęciu r/r widoczny jest wzrost wolumenów produkcji i sprzedaży (+36% r/r). Negatywny wpływ na wyniki mają wolumeny tańszych nawozów z importu, szczególnie mocznika. Spadek cen nawozów w Spółce wyniósł -23% r/r.

- EBITDA w **tworzywach** wyniosła -41m PLN, szacowaliśmy -90m. Wzrosły wolumeny produkcji i sprzedaży, przy wzroście cen surowca (fenol) i głównego produktu (poliamid). Koniunktura w Europie pozostaje bardzo słaba. Ze względu na trudną sytuację marżową, produkcja kaprolaktamu nie została wznowiona.

- EBITDA w **chemii** wyniosła -63m PLN, szacowaliśmy -110m. Negatywny wpływ na wyniki miała utrzymująca się słaba koniunktura, wysokie stany magazynowe klientów i import tańszych produktów do Europy.

- **Pozostałe**: 1) W najbliższych tygodniach Spółka planuje przedstawić docelowy model funkcjonowania Grupy., 2) Spółka apeluje o wsparcie na poziomie regulacyjnym w UE dot. ograniczenia skali importu tanich nawozów z Rosji i Białorusi, 3) Do końca czerwca obniżono koszty stałe o ponad 200m PLN, względem planu poprzedniego zarządu

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1197	1133.8	1124.6	1323.8	94%
WIG20	1027.6	994.1	953.3	1132.7	93%
WIG40	140.8	140.8	140.8	140.8	100%
sWIG80	25.7	30.9	33.2	37.4	129%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
SPL	498.3	XTB	37.7	ENT	2.2
PKO	293.2	CCC	22.4	MAB	1.5
PKN	168.9	TPE	9.0	SHO	1.5
PEO	83.2	CAR	6.5	MRC	1.4
ALE	67.3	CMR	5.1	MRB	1.4
KGH	67.2	MIL	4.9	ERB	1.1
PZU	62.1	BFT	4.9	LBW	1.0
DNP	61.7	TXT	4.7	VRC	1.0
LPP	53.6	ACP	3.7	CRI	0.8
CDR	43.5	ATC	3.5	CLN	0.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
SPL	1114%	CAR	563%	ERB	789%
PKO	239%	NEU	452%	PCE	485%
PKN	170%	ATC	361%	WWL	467%
LPP	127%	EAT	346%	VRC	329%
MBK	110%	DVL	339%	OND	309%
ALE	108%	LWB	272%	ENT	298%
PEO	108%	CMR	268%	OTS	297%
KTY	100%	RVU	235%	PCF	277%
PZU	86%	GPP	222%	MCI	201%
OPL	85%	TXT	186%	MGT	199%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change			
Best			WIG20			Worst		
CDR	164.7	1.5%	SPL	459.8	-8.6%			
JSW	22.1	0.5%	PKO	54.0	-4.5%			
KTY	768.5	0.5%	ALR	89.2	-4.1%			
KRU	419.0	0.4%	MBK	594.2	-3.0%			
KGH	131.7	0.2%	LPP	13,670.0	-2.4%			
Best			mWIG40			Worst		
SLV	62.8	3.0%	ING	245.0	-3.9%			
CAR	502.0	2.0%	11B	612.0	-3.6%			
WPL	94.0	1.5%	NEU	785.0	-3.6%			
RVU	54.0	1.1%	GRX	1.7	-3.4%			
BFT	2,500.0	1.0%	LWB	21.4	-3.3%			
Best			sWIG80			Worst		
DAT	48.0	3.0%	ERB	33.0	-7.6%			
WWL	660.0	2.5%	FRO	34.5	-7.5%			
MRC	53.0	1.9%	OTS	21.1	-5.2%			
MRC	53.0	1.9%	FTE	20.0	-4.5%			
ABS	59.2	1.7%	ARH	30.0	-3.5%			

PEKABEX (Kupuj; PLN 30)**Wyniki 2Q24 [negatywne]**

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	385.2	410.9	383.0	324.6	412.3	7%	27%	383.0	386.7
EBITDA	41.6	27.0	27.9	23.5	21.3	-49%	-10%	38.7	32.9
EBIT	34.4	19.6	20.5	15.8	13.9	-60%	-12%	31.0	25.5
Net profit	20.9	15.1	8.4	10.4	3.5	-83%	-66%	20.7	15.5
Gross Margin	17.3%	16.0%	15.2%	12.8%	9.8%	-7.5pp	-3.0pp	18.8%	
EBITDA margin	10.8%	6.6%	7.3%	7.3%	5.2%	-5.6pp	-2.1pp	10.1%	8.5%
Net profit margin	5.4%	3.7%	2.2%	3.2%	0.9%	-4.6pp	-2.4pp	5.4%	4.0%
Backlog	990	1,020	1,292	1,857	1,758	78%	-5%		
OCF	24	-31	25	-7	27	15%	-		
FCF	15	-39	7	-16	25	61%	-		
Net debt	116	189	193	227	246	112%	9%		
P/E 12M trailing	6.4	6.8	7.9	10.0	14.6				
EV/EBITDA 12M trailing	4.2	4.9	5.3	6.4	7.9				

Source: Company, Trigon DM

ARTIFEX MUNDI (Kupuj; PLN 30.1)**Wyniki 2Q24: In line z wynikami wstępnymi, dobry outlook na najbliższe miesiące, ale przesunięcie wdrożenia metagry o kilka miesięcy [neutralne]**

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	19.6	23.6	23.3	27.5	24.6	26%	-10%	24.7	24.8
F2P	17.2	21.3	20.9	24.9	22.5	31%	-10%	22.8	
HOPA	2.4	2.3	2.4	2.5	1.8	-24%	-27%	1.8	
Premium	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	509%	163%	0.1	
COGS	2.3	2.4	3.6	3.2	3.3	42%	2%	2.9	-
Selling costs	10.5	13.1	9.7	14.2	11.9	14%	-16%	11.9	-
GA costs	1.2	1.6	2.4	1.9	2.4	106%	23%	2.3	-
Other operating activity	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	-
EBITDA	6.9	7.6	9.0	9.4	8.7	27%	-7%	9.1	9.0
adj. EBITDA	6.7	7.8	9.1	9.6	8.9	34%	-7%	9.1	
EBIT	5.7	6.4	7.7	8.2	7.1	24%	-13%	7.6	7.6
Net profit	5.8	4.5	10.6	7.4	6.9	19%	-6%	6.9	6.4
adj. Net profit	5.8	4.5	10.6	7.6	7.1	22%	-6%	6.9	
OCF*	1.5	0.9	5.1	1.1	4.8				
Net debt	-22.3	-22.1	-30.4	-30.9	-30.2				
P/E adj. 12M trailing	15.1	13.1	11.2	9.8	9.4				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	13.1	11.0	8.5	7.5	7.0				
EBITDA margin	34.0%	33.0%	39.1%	34.9%	36.1%			36.9%	-
EBIT margin	29.2%	27.2%	33.0%	29.7%	28.7%			30.8%	30.6%
Net profit margin	29.8%	18.9%	45.5%	26.9%	28.2%			27.8%	25.6%

Source: Compay data, Trigon DM, * - includes spending on games development

#Wyniki

- Spółka po zakończeniu każdego kwartału publikuje szacunek wybranych elementów P&L, zaraportowane wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami, które były również zgodne z oczekiwaniami rynku;
- 2Q24 przyniósł schłodzenie w skalowaniu przychodów i wydatków na UA (poziom top line i UA spółka raportuje co miesiąc), co przełożyło się na spadek q/q adj. EBITDA o 7%;

#Outlook Unsolved

- Niższe wydatki marketingowe w 2Q24 są tłumaczone istotnym globalnym wzrostem stawek w kluczowych kanałach reklamy. Od końca czerwca istotnie zwiększa skalę wydatków na UA, wykorzystując korzystne zmiany CPI, jak również wzrost KPI aplikacji;
- Spółka zakłada dalsze wzbogacanie zawartości Unsolved o nowe tytuły oraz m.in. wdrażanie mniejszych w skali zmian obliczonych na wzrost KPI aplikacji;
- Kontynuowane są prace nad metagrą Unsolved. Ze względu na dłuższy niż zakładany dotychczas czas dochodzenia do oczekiwanej jakości projektu harmonogram dalszego rozwoju projektu został zmodyfikowany. Zarząd ocenia, że zakończenie prac nad wersją MVP metagry nastąpi w 2H25, co umożliwi przeprowadzenie testów z graczami do końca 2025r.;

#Nowy RPG

- Spółka koncentrowała się na rozbudowie zawartości oraz mechanik gry. W wyniku rozszerzania zakresu prac przeprowadzenie testów z graczami zostało przełożone na początek 4Q24. Trwają ostatnie prace nad przygotowaniem finalnej wersji gry, która zostanie poddana testom z udziałem graczy;
- Przy założeniu pozytywnej weryfikacji projektu reveal gry oraz start działań marketingowych planowane są na 1H25.

TRAKCJA**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H24**

- Przychody ze sprzedaży 757,4mln PLN, -2% r/r;
- Zysk brutto ze sprzedaży 29,9mln PLN, +3% r/r;
- EBITDA 19,4mln PLN, +9,4% r/r;
- Strata brutto 9,5mln PLN vs. strata brutto 17,9mln PLN w 1H23.

RANK PROGRESS**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H24**

- Przychody ze sprzedaży 123,4mln PLN, +180% r/r;
- Zysk na sprzedaży 70,7mln PLN, +350% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 73mln PLN vs. strata 7,7mln PLN w 1H23;
- Zysk netto 51,1mln PLN vs. 7,6mln PLN w 1H23.

ULTIMATE GAMES**Szacunkowe skonsolidowane wyniki finansowe za 1H24**

- Przychody całkowite 11,1mln PLN, -8% r/r;
- Zysk z działalności operacyjnej 2,5mln PLN, -2% r/r;
- Zysk brutto 2,1mln PLN, -29% r/r;
- Zysk netto 1,8mln PLN, -22% r/r.

FINANSE**ING BANK ŚLĄSKI**

ING Bank Hipoteczny przeprowadził subskrypcję emisji listów zastawnych o wartości 500mln PLN

BANKI**UniCredit kupił 9% akcji Commerzbanku – Bloomberg**

- Według agencji, włoski bank nabył od rządu niemieckiego 4,5% akcji, a reszta została kupiona na rynku.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM (Trzymaj; PLN 166)**

Zarząd podjął uchwałę w sprawie wyrażenia zgody na udzielenie gwarancji korporacyjnej na zabezpieczenie zobowiązań Sierra Gorda

- Uchwała została podjęta w związku z planowanym zawarciem przez Sierra Gorda umowy kredytu rewolwingowego z konsorcjum banków.

PGE (Kupuj; 8.86 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko negatywne]**

- Spółka oczekuje poprawy wyniku EBITDA w OZE w 2024 r/r (wcześniej zakładała porównywalny wynik). Na plus powinny wpływać: wzrost mocy w on-shore, PV i przychody z mocy bilansujących.
- Capex na off-shore w 1H24 wyniósł ok. 0.5 mld PLN
- Spin-off aktywów węglowych: temat jest bardziej skomplikowany. PwC nadal pomaga w wypracowaniu modelu, wydłużono termin prac. W 3Q planowane jest wypracowanie kierunkowych koncepcji, aby w 4Q można było je konsultować z administracją rządową i PSE, a następnie ze stroną społeczną. PGE podtrzymuje tezę, że wydzielenie aktywów jest potrzebne zwłaszcza w kontekście pozyskania tańszego finansowania programów inwestycyjnych w off-shore, magazynach energii, on-shore i w modernizacji ciepłownictwa. Wyporność polskiego systemu bankowego jest ograniczona. Najgorsza dla instytucji finansujących jest niepewność dot. transformacji. „Nie rozmawiamy dziś o ewentualnej kwocie transakcyjnej, a potencjalnie o strukturze transformacji. To jest działanie transformacyjne, które ma perspektywę kolejnych co najmniej 10 lat”
- Przychody z rynku bilansującego były marginalne w 2Q, większy efekt będzie widoczny głównie w energetyce konwencjonalnej (i w mniejszym stopniu w OZE) w 3Q24, ale nie zmienia to istotnie trendów w segmencie.

JSW (Sprzedaj; PLN 25.8)

Rada Nadzorcza zgodziła się na umorzenie certyfikatów FIZ o wartości ok. 400mln PLN

ONDE (Trzymaj; 14.16 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej [lekko pozytywne]**

- Wyższe koszty ogólnego zarządu w 2Q24 wynikały z rozliczenia spółki z byłym wiceprezesem, oraz z kosztem usług doradców związanym z rozwojem na rynkach zagranicznych.
- Słaby wynik w drogach w 2Q to efekt rezerw związanych z oddaniem S3 i jeszcze jednego kontraktu. Zarząd nie zakłada w kolejnych kwartałach negatywnych efektów w tych obszarach.
- 112m PLN przychodów w segmencie OZE w 1H24 (40% wyniku segmentu) dot. realizacji wykonawstwa dla ZE PAK. Prace powinny zakończyć się w 2025r.
- Z 80m PLN kontraktu dot. wewnętrznego projektu PV Lewańd 32 MW (2.5m PLN/MW), 50m zostało zrealizowane w 2Q24, a pozostałe 30m zostało na kolejne okresy.

- W ramach hybrydizacji projektów, wyodrębniono 3 projekty wiatrowe w lokalizacjach PV: Lewald 12 MW, Rejowiec 12 MW i Żabów 60 MW (po zakupieniu PV 63 MW). Spółka oczekuje względnie łatwej ścieżki uzyskania zgody na przyłączenie tych projektów.

KONSUMENT

INDITEX

Podsumowanie wyników 1H'24

- Przychody +7,2% r/r (+10,2% r/r przy stałych kursach walutowych), w tym Zara & Zara Home +5,4% r/r, przychody w Europie z wyłączeniem Hiszpanii stanowiły 49,9% przychodów vs. 47,8% przed rokiem (+11,9% r/r);
- Marża brutto na sprzedaży 58,3%, +19p.b. r/r, OPEX +6,8% r/r, marża EBITDA 27,6% (+0,2p.p. r/r), marża EBIT 19,4% (+0,8p.p. r/r);
- OCF ex IFRS16 3,2mld EUR (płaski r/r, zapasy na koniec 1H'24 -2% r/r), FCF 1,9 vs. 2,4mld EUR przed rokiem;

#Outlook

- Dobry odbiór kolekcji AW przez klientów, przychody przy stałych kursach walutowych w okresie 1 sierpień – 8 września wzrosły o 11% r/r;
- Średnioroczny wzrost powierzchni handlowej w 2024-26 o 5%, CAPEX 2024 na poziomie 1,8mld EUR, dodatkowo 2-letni plan obejmujący inwestycje w rozwój logistyki, który w 2024-2025 pochłonie 0,9mld EUR rocznie;
- Podtrzymany guidance marży brutto w 2024 (+/- 50p.b. r/r).

LOGISTYKA | TRANSPORT

PKP CARGO

Konkurs wyłoni przedstawiciela pracowników w zarządzie spółki

- Podczas październikowego walnego zgromadzenia spółki zmieniony ma zostać statut spółki, który dotyczyć będzie m.in. składu zarządu.

PRZEMYSŁ

AMBRA (Kupuj; PLN 31.1)

Podsumowanie konferencji po 4Q23/24 [lekko pozytywne]

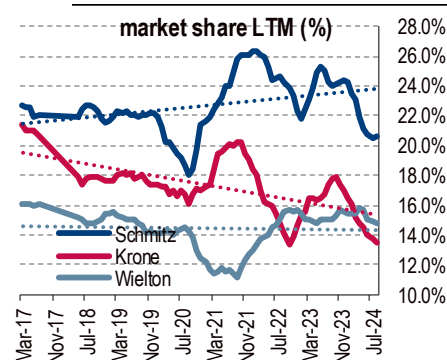
- Sprzedaż w poszczególnych miesiącach nie wykazuje zmiany trendu
- Nadal widoczna jest ostrożność w wydatkach po stronie konsumenta
- Przychody przejętych w ub.r. aktywów rumuńskich wyniosły 26mln PLN w ub. roku obrotowy
- Najlepiej w ub.r. zachowywała się sprzedaż win stołowych, słabiej radziły sobie alkohole mocne, szczególnie whisky Baczewski (efekt wysokiej bazy poprzedniego okresu i licznych akcji in-outowych w sieciach) oraz pobocznych marek alkoholi mocnych w Rumunii (koncentracja na marce Zarea)
- Negatywny wpływ na marże wzrostu płacy minimalnej w Polsce i Rumunii spółka rekompensowała podwyżkami cen
- Zarząd nie widzi zagrożenia dla utrzymania marży na zbliżonym do ubiegłorocznego poziomie,
- Tempo wzrostu kosztów operacyjnych w 1H24/25 będzie zdecydowanie niższe niż w poprzednich okresach
- Koszty zakupu wina, owoców, opakowań wydają się stosunkowo stabilne, kurs EUR/PLN z kolei powinien pozytywnie wpływać na marże
- Zbiory winogron były różne w zależności od regionu, spółka elastycznie podchodzi do kierunków zakupu
- W kolejnych 2-3 latach planowany jest wzrost nakładów inwestycyjnych do ok. 40mln PLN rocznie
- Inwestycje dotyczyć będą wymiany parku maszynowego na bardziej wydajne, nowoczesne technologie
- Od strony produktowej planowany jest dalszy rozwój oferty win owocowych, poprawa ich dystrybucji numerycznej zarówno lokalnie jak i geograficznie
- Innowacje produktowe mają stanowić główne źródło poprawy marży

WIELTON (Trzymaj; PLN 7.0)

Spółka zarejestrowała w sierpniu 112 przyczep i nacze (-50% r/r), ytd 1553 (-40% r/r)

Registration >3.5t	Aug 23	Jul 24	Aug 24	Y/Y	M/M	YTD23	YTD24	Y/Y
SCHMITZ	415	293	317	-24%	8%	4,728	2,571	-46%
KRONE	286	193	130	-55%	-33%	3,270	1,590	-51%
WIELTON	225	194	112	-50%	-42%	2,578	1,553	-40%
WLT market share (%)	12.7%	13.1%	10.4%	-2.3%	-2.7%	14.2%	12.5%	-1.7%
KOEGEL	109	110	69	-37%	-37%	1,086	1,240	14%
KAESSBOHRER	17	16	33	94%	106%	262	231	-12%
Total	1,766	1,480	1,075	-39%	-27%	18,129	12,429	-31%
Curtain	624	400	341	-45%	-15%	8,083	4,633	-43%
Tipper	338	339	216	-36%	-36%	2,497	2,556	2%
Closed boxed	452	409	270	-40%	-34%	4,163	2,233	-46%

Source: PZPM, Trigon DM



DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

PEKABEX (Kupuj; PLN 30)

Zawarcie umowy na budowę nowego laboratorium R&D dla Sherwin Williams Sweden

- Wartość umowy wynosi 4% przychodów grupy za 2023 rok.

UNIBEP

Spółka zależna Unihou ma umowę na budynek mieszkalny w Gdańsku za 123mln PLN brutto

- Termin realizacji inwestycji wynosi 8 miesięcy od dnia podpisania umowy.

ERBUD (Kupuj; PLN 50)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q24 [neutralne]

- 2Q24 będzie najsłabszym kwartałem roku.

- Segment kubatury zagranicznej powinien wypracować dodatnie wyniki w drugiej części roku.

- Słabszy wynik w segmencie drogowym w Ondo wynika z problemów z rentownością kontraktu realizowanego w okolicach Bydgoszczy, większość kosztów poniesionego programu naprawczego została już poniesiona.

- Strata w MOD21 w drugiej części roku nie powinna się pogłębiać.

- Zarząd szacuje, że MOD21 powinien osiągnąć break even na poziomie operacyjnym przy ok. 200mln PLN przychodów.

- Docelowo MOD21 powinien operować na wysokiej jednocyfrowej marży EBIT.

- Zdaniem Zarządu podaż kontraktów w segmencie kubaturowym w ostatnim czasie uległa spadkowi, brakuje również nowych zamówień od prywatnych podmiotów.

- Przychody w całym '24 powinny wynieść ok. 3mld PLN, natomiast rentowność netto powinna wynieść ok. 2%.

POZOSTAŁE INFORMACJE

GETIN HOLDING: Zajęcie prawa majątkowego w postaci akcji spółki należących do LC Corp B.V. oraz p. Leszka Czrneckiego

KRAKCHEMIA: Pod koniec tego roku lub na początku przyszłego NSA ma wydać wyrok w sprawie zobowiązań podatkowych spółki za lata 2013-2015

- Kwota zobowiązań wynosi 43,2mln PLN plus odsetki.

MERCOR: Grupa pozyskała w sierpniu 2024 roku zamówienia o wartości ok. 46,2mln PLN, -1,2% r/r

- W okresie od marca do sierpnia 2024 roku grupa pozyskała zamówienia o wartości ok. 288,1mln PLN, -9% r/r.

INSIDER TRADING

APATOR

Członek RN kupił 10,5 tys. akcji @ 18,92-19,80 PLN.

APATOR

Członek RN sprzedał 10 tys. akcji @ 19,80 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 1,7 tys. akcji @ 5,99 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 18,99 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

KOGENERACJA

Powołanie p. Dariusza Witkowskiego na stanowisko prezesa zarządu.

KOGENERACJA

Odwolanie p. Dominika Wadeckiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

ML SYSTEM

Rezygnacja p. Anieli Hejnowskiej z pełnienia funkcji członka zarządu.

PASSUS

Rezygnacja p. Dariusza Kostanka z pełnienia funkcji członka zarządu.

PEKAO

Rada Nadzorcza delegowała p. Annę Wawrzyńczak-Palynyczak do wykonywania czynności wiceprezesa banku od 11 września do 4 października 2024 roku.

PGE

Rezygnacja p. Eryka Kosińskiego z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

ENTER AIR

Zwiększenie zaangażowania przez TFI Allianz Polska S.A. z 4,71% do 5,20% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

CYFROWY POLSAT: Zwołanie NWZA na dzień 8 października 2024 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie m.in. w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie umowy nabycia nieruchomości w Warszawie przy ul. Zabranieckiej w trybie bezprzetargowym;
- Ponadto akcjonariusze mają zdecydować o zmianach w składzie RN.

PURE BIOLOGICS: Zwołanie NWZA na dzień 8 października 2024 roku w sprawie emisji do 611,1 tys. akcji serii P dla eCapital sp. z o.o.

- Cena emisyjna akcji serii P została ustalona na 9 PLN.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

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

FINANCIAL RESULTS

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06		CBF, VRC, UNI		1AT, RLP, UNT, CTX, SHO	INPST, TOR
09-13		PGE, CAR, ERB, OND, MGT, MAB, KGN	ATT, RVU, TPE	DVL, PBX, PTG, WTN	CSR, NWG, SEL
16-20	PUR	APR, FRO, ARH, OTS	ENA, CLN, LWB, SKA, ANR, ELT	ALE, XTP, MFO, MLS, ECH	CRM, AMC, BCX, STP
23-27	VOT	CCC, ZEP, VGO	LPP, SVE, SLV, ALL	MUR, ENT, ENE, WLT	JSW, 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					
21-25			KTY, OPL, ASE	ALR, SHO	ABS
28-31	BDX	KRU, MIL, OMV	SPL, JMT, COG	MBK, ING, KOMB, BIO, MOC	

NOVEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
04-08		MAB, MGT	CTP, ERB, OND, ATT, PCE, ZAP	PKO, PEO, DNP, WIZZ, GPW, ASB, ATC, RVU, BNP, DAD, OPN, ICE, TOA	INPST, MOL, GEA, XTB, ACG, CSR
11-15		CEZ	KGH, BHW, CBF, DAT, FRO, VRC	PKN, ALE, MBR, 1AT, APT, GTC, H2O RO, HPM, PCR, UNT, VRG	BFT, CAR, AGO, CRM, MLP, NWG, PUR, SNK, STP
18-22	PEN, UNI	PGE, APR, DOM, NEU, WPL, ANR, BRS, KGN, OTS	CPS, ENA, SVE, TPE, CLN, LWB, MUR, RLP, SKA	PZU, GPP, SLV, ELT, MFO, MLS, PBX, PEP, PTG, WTN, XTP	CMR, AMC, RBW, RWL, SEL, TOR
25-29	BCX, CMP, VOT, VOX	JSW, ZEP, ARH, VGO	CCC, ACP, ALL, WLT	PKP, CTX, ECH, ENE, ENT, FAB, MRB, NNG, SON	ADV, CLC, KGL, MDG, MRC, SCP, SNX

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	89.2	32%	11,645	5.1	6.1	7.1	1.1	1.0	0.9	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	123	93.2	32%	13,775	8.4	5.8	6.4	0.9	0.9	0.8	11%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	120	89.1	35%	11,642	5.8	7.0	8.3	1.1	1.1	1.1	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345	245	41%	31,875	7.2	7.4	7.5	1.9	1.8	1.7	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Buy	940	761	24%	144,532	8.6	9.4	8.9	1.1	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690	594	16%	25,252	19.4	6.2	7.7	1.7	1.4	1.3	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.6	5%	10,391	15.5	22.4	6.3	1.4	1.3	1.1	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886	18,200	26%	5,096	5.2	5.5	5.9	1.0	0.9	0.9	20%	17%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	184	147.0	25%	38,583	5.9	6.7	7.7	1.2	1.2	1.2	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	54.0	37%	67,525	8.8	6.6	7.6	1.3	1.3	1.3	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600	460	30%	46,987	11.3	7.1	7.9	1.5	1.4	1.4	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600	419	43%	8,095	7.4	6.6	6.0	1.8	1.5	1.3	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	45.5	31%	39,290	7.0	7.4	7.8	3.1	3.0	2.8	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	612	42%	1,479	6.5	5.3	7.0	4.8	3.7	4.8	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	87.0	38%	1,523	8.1	7.7	7.4	5.7	5.3	5.0	3%	5%	5%	37
AC	ACG	Hold	28.5	27.2	5%	250	8.3	8.7	8.1	5.8	5.7	---	11%	10%	10%	---
Aillion	ALL	Buy	26.0	18.3	42%	227	12.0	8.4	7.1	3.7	2.8	2.2	0%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	36.0	22%	38,027	27.0	18.8	14.6	13.7	10.8	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	59.1	2%	460	---	19.1	11.2	7.2	4.5	3.7	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	21.7	25%	4,753	13.2	11.7	9.3	5.6	4.9	4.7	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	35.0	21.6	62%	410	---	19.3	10.3	20.0	9.6	7.1	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	30.0	33%	1,941	20.4	7.6	5.7	17.6	6.8	5.4	3%	5%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	19.6	74%	1,359	6.3	6.2	6.9	3.2	2.7	2.7	5%	6%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	22.3	35%	265	8.7	6.6	5.1	5.6	4.3	2.9	2%	9%	11%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	59.2	5%	1,978	17.8	15.1	14.0	11.7	9.9	9.1	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	88.0	14%	7,304	15.2	14.0	12.7	3.1	2.7	2.3	4%	4%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	49.4	13%	2,564	13.2	11.6	10.6	7.7	6.9	6.2	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	50.0	20%	2,233	7.6	6.5	7.3	7.0	5.6	6.5	12%	10%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	33.0	22.0	50%	2,874	12.2	9.9	8.3	9.3	7.8	6.8	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	16.6	---	1,645	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,500	44%	7,396	14.3	11.6	10.3	7.2	5.6	4.9	5%	5%	6%	63
Biocellix	BCX	Buy	129.8	74.7	74%	368	---	---	230.2	---	---	32.3	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	31.0	23.0	35%	444	11.5	13.6	5.5	5.6	4.6	2.8	0%	7%	6%	---
Budimex	BDX	Sell	630.0	562.0	12%	14,348	18.7	17.1	14.7	10.7	9.1	7.4	6%	5%	6%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	79.0	129%	329	---	---	10.8	---	26.3	5.2	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	155.0	143.3	8%	10,822	43.2	23.4	13.1	10.9	8.9	7.4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Hold	188.2	164.7	14%	16,455	59.9	104.7	373.9	42.7	64.9	152.6	1%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.7	27.5	66%	1,404	---	---	75.1	57.1	43.8	19.9	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	817	853	-4%	458,636	16.5	15.7	9.5	5.4	5.3	5.8	6%	6%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	551	445	24%	311	16.8	12.9	23.9	12.1	7.1	10.3	3%	6%	8%	---
Creotech	CRI	Buy	280	190	47%	452	---	---	9.4	---	65.3	6.6	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Restricted	-	324.0	---	3,202	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	130.0	114.0	14%	515	10.9	8.7	8.2	4.8	4.4	4.1	8%	7%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.4	28%	7,451	7.4	6.6	5.8	10.4	9.6	8.8	3%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	125.0	20%	1,773	14.6	22.3	17.8	19.0	14.8	11.9	2%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.2	13.6	-3%	8,698	17.3	17.1	12.4	6.6	6.6	6.0	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	27.5	20.9	32%	244	22.2	17.7	13.4	13.5	10.8	7.9	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	4.9	33%	2,216	6.9	5.7	5.5	6.4	5.4	4.8	10%	10%	13%	31
Dino Polska	DNP	Hold	340	311	9%	30,481	20.9	17.6	14.5	13.8	11.4	9.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215	165	30%	4,257	7.6	6.9	6.4	6.3	5.7	5.2	10%	11%	12%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.2	45%	1,713	---	7.2	6.3	48.9	9.4	6.9	5%	12%	13%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	33.0	52%	394	55.4	6.3	8.7	5.1	1.9	2.9	5%	2%	11%	---
Enea	ENA	Buy	13.5	10.7	26%	5,668	2.3	3.1	4.6	2.3	2.9	2.7	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	57.7	39%	1,012	15.7	8.9	8.3	5.4	4.6	4.4	8%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	9.5	---	1,323	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	33.1	15%	75	8.6	13.9	11.6	6.0	4.9	4.2	20%	7%	8%	---
Ferro	FRO	Hold	40.0	34.5	16%	733	11.0	8.9	8.3	7.2	6.4	6.1	9%	5%	6%	---
GPW	GPW	Hold	50.5	43.7	16%	1,832	12.1	12.1	11.9	8.5	8.2	7.9	7%	7%	7%	67
Grenewia	GEA	Under Review	-	2.08	---	1,192	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.0	52.00	38%	3,550	16.0	13.4	12.0	10.8	9.1	8.0	4%	4%	5%	---
GTC	GTC	Hold	5.5	4.1	35%	2,343	8.0	6.0	6.2	15.4	13.3	13.8	5%	6%	7%	63
Huuuge	HUG	Buy	31.5	18.7	68%	1,122	5.5	6.6	7.2	2.2	2.7	3.0	24%	19%	15%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	17.1	10%	36,551	27.3	20.5	16.3	12.3	9.9	8.2	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700.0	502	39%	7,112	9.6	8.5	7.5	7.6	6.9	6.3	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	25.8	22.1	17%	2,598	---	---	55.0	0.2	1.3	1.1	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970	769	26%	7,480	11.8	10.7	10.0	8.9	7.9	7.4	7%	8%	9%	50
KGHM	KGH	Hold	166.0	131.7	26%	26,340	10.1	12.0	12.6	5.0	5.5	5.7	1%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	13,670	72%	30,155	14.5	12.8	10.9	7.7	6.7	5.7	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under review	-	17.1	---	276	---	---	---	---	---	---	1%	6%	11%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	82.0	14%	548	11.9	9.6	7.8	6.2	5.6	5.1	8%	7%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	10.3	140%	67	---	4.7	---	---	2.5	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.7	29.0	71%	221	15.8	10.3	7.3	7.4	5.4	4.6	0%	0%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	20.0	11.4	76%	1,253	10.9	8.8	6.6	5.2	4.6	3.2	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	81.8	22%	1,963	8.5	5.9	4.3	12.3	9.9	8.8	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	363	295	23%	1,244	18.5	12.6	11.1	12.8	9.1	8.1	4%	4%	6%	---
MOL	MOL	Hold	3,180	2,584	23%	1,942	4.8	4.2	4.5	2.8	2.6	2.5	10%	10%	10%	86
Molecure	MOC	Buy	23.9	14.0	71%	235	---	9.6	2.6	---	8.0	1.3	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	45.0	32.7	38%	1,334	5.7	5.1	5.0	5.7	5.3	5.0	15%	15%	15%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050	785	34%	3,514	18.2	15.5	13.5	8.7	7.8	7.2	2%	5%	6%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	34.7	18%	1,562	11.1	7.1	6.4	8.5	5.6	5.8	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	47.3	36.5	30%	11,932	5.8	5.8	5.9	3.2	3.2	3.4	14%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	12.0	18%	654	17.2	8.4	28.4	11.5	4.7	14.0	3%	2%	6%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	78.6	-1%	1,095	16.9	16.2	15.4	10.4	9.9	9.2	2%	2%	2%	---
Orange	OPL	Buy	9.4	8.7	8%	11,465	11.4	11.8	10.5	4.3	4.3	4.1	5%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	60.3	17%	69,970	7.0	5.7	5.9	3.2	3.2	3.2	7%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	16.5	---	594	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	22.0	36%	546	7.3	7.9	6.2	4.8	5.1	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	16.8	46%	9,669	13.6	11.0	9.4	5.0	4.6	4.2	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	6.9	28%	15,567	5.7	4.3	2.8	4.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326	282	16%	1,858	13.7	11.2	12.3	9.2	7.6	8.9	8%	7%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	68.6	15%	5,297	13.5	25.5	23.7	8.6	13.1	19.3	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	54.0	51%	1,467	---	2.4	2.3	---	0.9	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	96.8	70%	1,409	7.3	8.1	7.3	4.8	5.1	4.4	8%	7%	8%	---
Rawiplug	RWL	Buy	17.8	15.7	14%	486	16.8	7.9	6.4	7.7	5.6	5.1	3%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	239.6	163.2	47%	445	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	49.0	37.5	31%	1,006	12.5	10.7	9.1	6.9	6.2	5.6	4%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	75.0	62.8	19%	1,407	45.1	17.6	14.5	16.6	9.6	8.4	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	50.0	44.4	13%	1,249	32.7	23.7	18.3	19.5	15.1	11.8	2%	2%	3%	---

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Stalprodukt	STP	Hold	247.0	232.5	6%	1,255	---	380.4	42.3	11.1	6.4	5.8	9%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	77.2	17%	1,013	12.3	11.8	10.5	6.9	6.5	5.9	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	191.9	161.0	19%	1,373	17.9	15.4	11.6	9.7	8.5	6.9	2%	3%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	4.0	3.3	21%	5,818	4.0	2.8	2.3	4.5	3.9	3.8	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	103.8	94.8	9%	614	8.7	9.1	10.3	4.9	5.4	5.9	19%	11%	11%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	33.25	20%	764	14.9	9.0	7.1	5.5	3.4	1.6	6%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.20	39%	540	7.8	6.4	6.1	4.7	3.8	3.4	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.1	128.2	22%	1,096	13.7	11.1	12.8	6.4	5.9	6.5	3%	2%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	106.0	12%	1,113	11.3	10.4	9.8	6.5	6.0	5.5	4%	5%	5%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.52	---	825	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	7.0	6.3	11%	380	---	8.2	5.7	10.5	5.3	4.7	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	126.0	94.0	34%	2,754	15.8	12.4	10.8	7.4	6.3	5.6	2%	3%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	30.0	28.1	7%	517	9.7	9.2	8.8	6.0	5.8	5.4	13%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	15.7	11.7	34%	1,212	3.8	6.2	6.7	5.2	4.8	4.7	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	60.5	13%	7,108	7.7	8.1	7.5	4.5	4.6	3.9	8%	10%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	102.6	67%	241	---	---	17.5	---	---	10.0	---	---	---	---

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



**NAGRODY
PSIK
2023**

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 Niszczyński
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.