

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

SELENA: Wyniki 2Q24: EBITDA 8% powyżej naszych prognoz, wyraźna poprawa marży brutto [pozytywne]

WITTCHEN: Wyniki za 2Q24: bardzo dobra kontrola kosztów sprzedaży, poprawa zarządzania zapasami [pozytywne]

POLTREG: Wyniki 2Q24: oczekiwanie na zgodę EMA dla kolejnej fazy badań klinicznych w terapii cukrzycy, rozpoczęty kolejny etap badań nad CAR-TREG. [neutralne]

FINANSE

PKO BP: Bank uplasował pierwszą zieloną emisję obligacji o wartości 750mln EUR

PZU: Nie ma planu sprzedaży żadnego z banków należących do grupy – MAP

MBANK: Postępowanie UKNF dotyczące ewentualnych zmian bufora instytucji o znaczeniu systemowym nie dotyczą banku

MILLENNIUM: Bank złożył na Luxembourg Stock Exchange prospekt emisyjny obligacji o wartości do 3mld EUR

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY: EBC obniżył stopy procentowe o 25 pb.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY/ORLEN: Podsumowanie konferencji wynikowej ATT [pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Magna Mining wyraziła zgodę na przejęcie od KGHM kopalni miedzi Sudbury – mining.com

TAURON: Podsumowanie konferencji wynikowej

KONSUMENT

WITTCHEN: Spółka ocenia, że konsumenci nadal są ostrożni, jeśli chodzi o wydatki

STUDENAC: Spółka w ciągu pięciu lat planuje powiększyć sieć sklepów do ponad 2 tys.

RYNEK E-COMMERCE: Amazon uruchomił w Gorzyczkach 11. Centrum logistyczne w Polsce

WYNAGRODZENIA: Płaca minimalna w 2025 roku wzrośnie do 4666 PLN brutto, +10% r/r – projekt rozporządzenia RM

TMT

AILLERON: Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q24 [lekko pozytywne]

11 BIT STUDIOS: Spółka pokazała kolejny trailer „Frostpunk 2 | 11 Facts Trailer”

SIMTERACT: W grę W grę „Taxi Life: A City Driving Simulator” zagrało łącznie ok. 200 tys. graczy

PRZEMYSŁ

VIGO PHOTONICS: Zawarcie warunkowej umowy finansowania z EBI w wysokości do 21mln EUR

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD: Oferta Spółki za 227mln PLN najniższa w przetargu PKP PLK na rewitalizację linii kolejowej 356

UNIBEP: Zawarcie przez spółkę zależną Unihouse umowy na realizację w technologii modułowej budynku szkoły w Gminie Berum w Norwegii

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

WYNIKI FINANSOWE

SELENA (Kupuj; PLN 49)

Wyniki 2Q24: EBITDA 8% powyżej naszych prognoz, wyraźna poprawa marży brutto [pozytywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E vs TDM	
Revenues	452.5	491.6	422.1	400.3	474.2	5%	18%	468.1	1%
Construction chemicals	345.4	347.0	293.9	290.0	319.8	-7%	10%	348.1	-8%
Other products	58.6	91.4	80.0	62.2	92.8	58%	49%	74.0	25%
Goods	47.6	51.8	44.8	42.4	53.2	12%	25%	45.0	18%
Services	1.0	1.4	3.4	5.6	8.4	+	51%	1.0	744%
Gross profit	139.5	179.2	112.1	135.4	163.0	17%	20%	154.5	6%
Selling costs	74.1	73.6	80.3	71.1	80.8	9%	14%	77.2	5%
G&A costs	36.9	35.5	42.4	36.2	39.4	7%	9%	37.0	6%
Other operating items, net	0.2	0.5	19.0	-0.6	1.0	335%	-	0.0	-
EBITDA	38.6	80.7	19.3	38.1	54.8	42%	44%	51.0	8%
EBIT	28.7	70.5	8.4	27.5	43.8	52%	59%	40.2	9%
Net profit	11.9	54.9	-11.6	19.1	25.1	111%	32%	21.1	19%
OCF	-28.0	157.8	29.7	8.0	21.8	-	173%		
Net debt	135.9	61.6	150.0	190.4	190.0	40%	0%		
P/E12M trailing	14.1	12.6	19.9	13.4	11.4				
EV/EBITDA 12M trailing	6.6	6.1	7.7	6.7	6.1				
revenue y/y	-9%	-14%	-11%	-3%	5%				
Gross margin	30.8%	36.5%	26.6%	33.8%	34.4%			33.0%	1.4%
EBITDA margin	8.5%	16.4%	4.6%	9.5%	11.6%			10.9%	0.7%
EBIT margin	6.4%	14.3%	2.0%	6.9%	9.2%			8.6%	0.6%
net margin	2.6%	11.2%	-	4.8%	5.3%			4.5%	0.8%

Source: Company, Trigon DM

WITTCHEN (Sprzedaj; PLN 30.0)

Wyniki za 2Q24: bardzo dobra kontrola kosztów sprzedaży, poprawa zarządzania zapasami [pozytywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	110.4	128.1	132.3	93.0	112.8	2%	21%	112.1	112.0
Retail sales	95.9	110.0	115.1	84.8	95.4	-1%	12%	94.8	
B2B sales	14.5	18.1	17.2	8.1	17.4	20%	114%	17.3	
EBITDA	22.9	30.5	33.1	14.1	24.4	7%	73%	19.5	20.1
EBIT	15.8	23.7	25.8	6.9	16.5	5%	140%	12.3	12.7
Net profit	13.2	17.4	20.7	4.9	11.8	-10%	142%	9.7	9.7
Gross margin	63.6%	62.3%	64.9%	63.8%	62.1%	-1.5p.p.	-1.7p.p.	64.2%	
SG&A ratio	48.7%	43.8%	44.7%	55.8%	46.9%	-1.8p.p.	-9.0p.p.	53.2%	
EBITDA margin	20.7%	23.8%	25.0%	15.2%	21.7%	0.9p.p.	6.4p.p.	17.4%	18.0%
EBIT margin	14.3%	18.5%	19.5%	7.4%	14.7%	0.4p.p.	7.3p.p.	11.0%	11.3%
Net profit margin	11.9%	13.6%	15.6%	5.2%	10.5%	-1.5p.p.	5.2p.p.	8.6%	8.7%
OCF	16	16	51	11	24	55%	124%		
FCF	10	7	39	3	14	46%	425%		
Inventories	123	134	121	113	109	-12%	-4%		
Inventory turnover (days)	264	279	258	244	232	-32	-12		
Sales area (k sqm)	9.72	9.72	9.93	9.75	10.18	5%	4%		
Net debt	26	80	38	38	30	15%	-21%		
P/E12M trailing	7.5	7.5	8.5	9.3	9.6				
EV/EBITDA 12M trailing	4.6	5.3	5.3	5.6	5.4				

Source: Company, Trigon DM

- Na przełomie 2024 i 2025 roku planowane jest zakończenie prac projektowych i przygotowawczych do rozbudowy centrum logistycznego

w Palmirach, rozpoczęcie budowy zaplanowane jest na 2025 rok;

#Przychody według geografii

- Polska: 93,2mln PLN, +6% r/r (83% przychodów Grupy);

- Zagranica: 19,6mln PLN, -13% r/r (17% przychodów Grupy);

#Przychody według kanału sprzedaży

- Sprzedaż stacjonarna: 43,5mln PLN, +6% r/r, LFL +3% r/r (46% sprzedaży det. Grupy);

- Sprzedaż e-commerce: 51,9mln PLN, -5,5% r/r (54% sprzedaży det. Grupy);

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	81,074	1.5%	-1.1%	21.6%
WIG20	2,294	1.4%	-1.5%	17.7%
mWIG40	6,100	2.6%	-0.3%	20.3%
sWIG80	23,777	-0.1%	-0.8%	12.1%
PX (Prague)	1,578	0.8%	1.3%	17.8%
BUX (Budapest)	72,341	0.7%	0.7%	26.5%
BET (Bucharest)	17,327	0.0%	-4.0%	23.0%
BIST30 (Istanbul)	10,491	1.4%	-3.1%	24.1%
DAX	18,518	1.0%	4.0%	18.3%
FTSE 100	8,241	0.6%	0.1%	9.5%
STOXX Europe 600	512	0.8%	2.1%	12.8%
S&P 500	5,596	0.7%	3.0%	25.3%
NASDAQ 100	19,423	1.0%	2.2%	26.5%
Nikkei 225	36,699	3.4%	1.3%	12.2%
Shanghai Comp	2,715	-0.2%	-5.3%	-13.1%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.0%	1.7	-3.5	-12.6
PL 10Y bond yield	5.3%	3.5	4.6	-35.2
CZ 10Y bond yield	3.8%	2.3	-9.0	-74.7
HU 10Y bond yield	6.2%	4.0	-32.0	-79.0
RO 10Y bond yield	6.7%	-1.0	16.5	-8.2
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-1.0	-4.0
EURIBOR 3M	3.5%	0.7	-9.0	-35.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.87	-0.1%	-1.0%	-11.5%
EUR/PLN	4.29	0.0%	-0.1%	-7.9%
EUR/USD	1.11	0.1%	0.8%	3.3%
GBP/PLN	5.08	-0.1%	-1.2%	5.9%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.1%	11.0%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.6%	11.2%
RON/PLN	0.86	0.0%	0.1%	8.1%
CNY/PLN	0.54	0.0%	0.2%	8.9%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,574	0.7%	4.4%	34.5%
Silver (USD/toz)	30.1	0.6%	7.9%	31.6%
Copper (USD/t)	9,216	1.4%	2.1%	9.8%
Zinc (USD/t)	2,856	3.1%	4%	15%
Molybdenum (USD/t)	21.6	0.3%	3.2%	-11.9%
Iron ore (USD/t)	94	-0.2%	-5.9%	-22.8%
HCC (USD/t)	186	2.2%	-11%	-34%
HRC EU (EUR/t)	600	-1.6%	-4.0%	-8%
Brent crude oil (USD/bbl)	72.5	0.7%	-10.1%	-21.1%
CO2 (EUR/t)	65.5	-1.4%	-9.9%	-23%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	35.3	-2.3%	-14.1%	2%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0.5%	-13.3%	-32%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	445	0.2%	-4.9%	-29%
Shanghai Freight Index	2,727	-8.0%	-18%	164%

POLTREG

Wyniki 2Q24: oczekiwanie na zgodę EMA dla kolejnej fazy badań klinicznych w terapii cukrzycy, rozpoczęty kolejny etap badań nad CAR-TREG. [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0	-100%	-100%	0.2	0.1
EBITDA	0.6	-2.2	-12.3	-2.3	-4.1	-	-	-3.4	-3.8
EBIT	-4.4	-5.2	-5.2	-3.8	-5.3	-	-	-5.4	-5.2
Net profit	-3.2	-4.9	-4.2	-3.4	-4.9	-	-	-4.4	-4.7
OCF	3.0	0.0	-4.8	-3.9	-2.0	-	-	-	-
Net cash	75.8	0.0	66.0	80.7	54.3	-28%	-33%	-	-
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA margin	183.3%	-	-	-	0	-	-	-	-
EBIT margin	-	-	-	-	0	-	-	-	-
Net profit margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody** ze sprzedaży preparatów TREG: 0mln PLN (vs 0.1mln PLN w 1Q24 i 0.3mln PLN w 2Q23);
- **Pozostałe przychody operacyjne:** rozliczenia z tytułu dotacji: 0.65mln PLN (vs 0,1mln PLN w Q24 oraz 1.1mln PLN w 2Q23);
- **OPEX:** 6.0mln PLN (+3% r/r; +47% q/q); względem poprzedniego kwartału największe zmiany widoczne były w pozycjach: **1)** kosztów materiałów i surowców (0.9mln; +27% r/r; +272% q/q); **2)** świadczeń pracowniczych (1.3mln PLN; +198% r/r; +27% q/q); **3)** usług obcych (1.6mln PLN vs 1.4mln PLN w 1Q24 i 0.1mln PLN w 2Q23)
- **Status prac R&D:** w kwietniu 04'2024 Spółka złożyła wniosek do EMA o pozwolenie badania w terapii cukrzycy (czas odpowiedzi regulatora wynosi ok. 160 dni). PTG planuje rozpocząć 3 badania kliniczne: w pierwszej kolejności rozpocząć badania kliniczne fazy I/II przedobjawowej cukrzycy typu 1, a następnie 2 badania kliniczne fazy I/IIa w leczeniu stwardnienia rozsianego (w odmianach PPMS i RRMS). Badania w cukrzycy przedobjawowej i stwardnieniu rozsianym będą przeprowadzone w ośrodkach medycznych na terenie Polski. Rozpoczęcie rekrutacji pacjentów do badania w cukrzycy szacowany jest na 1H25, rekrutację pacjentów do badania w stwardnieniu rozsianym najwcześniej w 2H25.
- Na początku 09.2024 Spółka opublikowała informację o wynikach długookresowych badań w projekcie cukrzycy objawowej. Potwierdzone zostały aspekty długofalowej efektywności i bezpieczeństwa terapii.
- **CAR-TREG:** PTG przygotowuje się do rozpoczęcia badań in vivo z użyciem komórek CAR-TREGS. W tym celu Spółka zawarła umowę z podwykonawcą na przeprowadzenie testów w modelu chorób neurodegeneracyjnych, pierwsze wyniki powinny pojawić się w 1Q25.
- **Lab:** w marcu'2024 Spółka otrzymała zezwolenie GIF na wytwarzanie badanego produktu leczniczego terapii zaawansowanej dla Wytwórni Farmaceutycznej Poltreg. PTG musi jeszcze uzyskać pozwolenie na działanie banku tkanek i komórek Spółki przyznawanego przez Krajowe Centrum Bankowania Tkanek i Komórek (KCBTiK). Decyzji spodziewamy się na koniec 2H24.

FINANSE

PKO BP (Kupuj; PLN 74)

Bank uplasował pierwszą zieloną emisję obligacji o wartości 750mln EUR

- Pozyskane środki zostaną przeznaczone na refinansowanie kredytów mieszkaniowych finansujących podnoszenie efektywności energetycznej nieruchomości.

PZU (Kupuj; PLN 59.7)

Nie ma planu sprzedaży żadnego z banków należących do grupy – MAP

MBANK (Trzymaj; PLN 690)

Postępowanie UKNF dotyczące ewentualnych zmian bufora instytucji o znaczeniu systemowym nie dotyczą banku

- Wobec mBank nie zostało wszczęte postępowanie administracyjne, co oznacza, że wartość wskaźnika bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym nie ulega zmianie

MILLENNIUM (Sprzedaj; PLN 9.0)

Bank złożył na Luxembourg Stock Exchange prospekt emisyjny obligacji o wartości do 3mld EUR

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1699	1144.9	1126.6	1321.8	66%
WIG20	1517.8	990.1	955.7	1130.9	63%
WIG40	140.6	140.6	140.6	140.6	100%
sWIG80	22.4	30.9	32.9	37.1	147%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
SPL	171.3	CCC	33.8	PBX	3.1
PKN	150.7	ATT	26.1	MRB	2.0
PKO	127.6	XTB	20.2	LBW	1.2
KGH	93.2	TPE	7.5	OPN	1.1
PEO	89.6	MIL	4.9	VOT	0.8
DNP	73.1	DVL	4.4	CLN	0.7
PZU	72.4	WPL	4.3	VOX	0.5
CDR	58.9	ING	4.0	ELT	0.5
ALR	52.5	PKP	3.8	MAB	0.4
ALE	43.4	BHW	3.3	CTX	0.4

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
SPL	330%	ATT	766%	PBX	1183%
PKN	147%	DVL	647%	OTS	601%
MBK	122%	ING	353%	PCE	549%
PEO	117%	LWB	319%	PCF	393%
KGH	112%	CAR	241%	OPN	306%
PKO	104%	WPL	227%	FTE	253%
LPP	101%	NEU	209%	VOT	231%
PZU	100%	SLV	207%	ERB	198%
CDR	94%	BHW	195%	SNK	179%
JSW	87%	GPP	145%	CTX	156%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			Worst		
WIG20					
MBK	621.8	4.6%	DNP	305.8	-1.6%
JSW	23.0	3.9%	PKN	59.8	-0.7%
LPP	14,140.0	3.4%	OPL	8.7	-0.2%
ALE	37.2	3.4%	KRU	418.4	-0.1%
PCO	17.3	3.1%	PEO	148.1	0.7%
Best			Worst		
mWIG40					
ATT	19.9	20.0%	ABE	85.4	-1.8%
DVL	5.6	13.7%	SLV	62.0	-1.3%
ING	258.5	5.5%	TXT	73.5	-0.8%
PKP	20.8	4.2%	GEA	2.1	-0.7%
CCC	149.3	4.2%	GRX	1.7	-0.4%
Best			Worst		
sWIG80					
FTE	21.0	5.3%	PBX	19.2	-12.7%
WLT	6.6	4.4%	OTS	19.5	-7.6%
AST	29.6	3.9%	ERB	31.8	-3.6%
APT	19.0	3.8%	PCF	15.9	-3.5%
ALL	19.0	3.8%	NWG	33.6	-3.2%

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY**EBC obniżył stopy procentowe o 25 pb.**

- EBC skorygował swoją prognozę wzrostu realnego PKB strefy euro w dół o 0.1% do poziomu 0.8%, 1.3% oraz 1.5% kolejno na lata 2024-26
- EBC utrzymał bez zmian prognozę inflacji HICP na lata 2024-26, tj. odpowiednio 2.5%, 2.2% oraz 1.9%
- Rada Prezesów nie zobowiązuje się do podążania po z góry określonej ścieżki stóp procentowych na ten rok i będzie nadal stosować podejście zależne od napływających danych makro pomiędzy spotkaniem
- Następne posiedzenie EBC odbędzie się 16-17 października.

PALIWA I CHEMIA**GRUPA AZOTY (Under Review)/ORLEN (Trzymaj; 70.8 PLN)****Podsumowanie konferencji wynikowej ATT [pozytywne]****# Oszczędności:**

- W 1H24 GA (Grupa Azoty) obniżyła koszty stałe o 212m PLN, względem poprzedniej planu poprzedniego zarządu (nominalnie: 70m PLN ograniczenia kosztów w 1H24). Działaniami objęte są wydatki na poziomie ponad 1 mld PLN,
- Quick wins obszarów kosztowych: zawieszenie ZUZP (oszczędność ponad 100m PLN), zmniejszenie zatrudnienia o 340 osób (roczna oszczędność: 30m PLN), rezygnacja ze sponsoringu, darowizn i PR (roczna oszczędność: 40m PLN), zmniejszenie kadry menedżerskiej o 25 osób (7m PLN), likwidacja/łączenia spółek, RN w sp. z o.o.
- Obszary analiz kosztowych: nakłady remontowe, system organizacji pracy, projekt jednolitego układu zbiorowego, optymalizacja w logistyce (7m PLN oszczędności). Spółka wytypowała 22 nierentowne instalacje, w których rozpoczęły się procesy zamknięcia. Z tego tytułu oczekiwane są oszczędności rzędu 40m PLN rocznie.
- Obszary działań prokapitałowych: dezinwestycje (m.in. udziały w Polimerach Police; działalność dot. produkcji kaprolaktamu i poliamidu 6 i elementów infrastruktury portowej „Fosfory” w Gdańsku), sprzedaż nieruchomości ([LINK](#); potencjalne oszczędności ze sprzedaży aktywów pozaoperacyjnych: 200-300m PLN), synergie integracyjne w Grupie

Polimery Police: 1) Wg. zarządu tego typu projekty realizowane są na świecie w partnerstwie, co adresuje podpisany list intencyjny. Wszystkie opcje na ten moment są możliwe: od sprzedaży wszystkich udziałów ATT w projekcie, po sprzedaż tylko części udziałów, 2) Analiza opcji współpracy z Orlenem będzie trwała 2 miesiące. PKN dysponuje dwoma surowcami do instalacji Azotów: benzen i fenol. Współpraca może skutkować też zaadresowaniem zaopatrzenia w propan do instalacji PDH. 3) Nie ma warunku zawieszającego w umowie z akcjonariuszami w projekcie, który zakazywałby GA sprzedaż posiadanych udziałów.

Pozostałe: 1) Spółka, wraz z Fertilizers Europe, stara się przekonać KE, aby wprowadzone zostały cła „szczególne” (na poziomie 30%) na import nawozów z Rosji i Białorusi. Polska jest nr 1 w imporcie nawozów mineralnych z Rosji i Białorusi w Europie. 30% importu (684 tys. ton) do UE z tych kierunków trafiło w 1H24 do Polski, 2) Spółka spodziewa się, że KE w listopadzie/grudnia zwiększy cła importowe w obszarze melaminy, co powinno ograniczyć import z Azji, 3) Spółka intensywnie analizuje scenariusz importu zielonego amoniaku, 4) Analizowane jest zwiększenie sprzedaży nawozów na Ukrainę, głównie drogą kolejową. Zarząd liczy na realizację premii geograficznej, 5) Zarząd chciałby podpisać z bankami ostateczne porozumienia do 1Q25r., 6) Nie są na ten moment prowadzone prace dot. zwolnień grupowych.

Potencjalne zaangażowanie Orlenu w Polimery Police

- Wstępnie szacujemy, że zaangażowanie Orlenu w projekt może przyspieszyć uzyskanie rynkowych cen sprzedaży polipropylenu. Przy braku większościowego zaangażowania PKN w projekcie, szacowaliśmy, że Azoty musiałyby sprzedawać produkt z dyskontem 15%-10%-5% w okresie 2025-2026-2027. Obniżyłoby to również ryzyko projektu (definiowane m.in. na poziomie „beta” w WACC).
- Prognozujemy, że średniocykliczna EBITDA 100% projektu, przy średnim spreadzie polipropylen-propan rzędu 1000 USD/t wynosi ok. 0.8 mld PLN rocznie.
- Zakładając oczekiwane 10% IRR z projektu (przy ok. 9% WACC w dłuższym horyzoncie prognozy i przy 8.29% WACC dla projektu podanym w SF Grupy Azoty), implikowany capex dla 100% projektu wyniósł ok. 6.4 mld PLN (8.0x EV/EBITDA). Dla posiadanych 65% udziałów Grupy Azoty w projekcie (pośredni udział GA wynosi 52%, biorąc pod uwagę 63% akcji GA w Policach), implikowany wydatek Orlenu (EV) za zakup części projektu przypadającej na GA wyniósłby 4.2 mld PLN.
- Potencjalna sprzedaż pakietu w Polimerach Police mogłaby zredukować dług netto Azotów o ok. 4.2 mld do ok. 7 mld PLN.
- Zakładamy, że GA byłaby w stanie w ciągu 3 lat ograniczyć roczne koszty o ok. 0.4 mld PLN. Dodatkowe środki na sprzedaży aktywów pozaoperacyjnych mogą wynieść ok. 0.3 mld PLN. Dodatkowym wsparciem dla wyceny mogłaby być potencjalna redukcja zadłużenia. Nie jest wykluczona też konwersja części długu na akcje.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM (Trzymaj; PLN 166)****Magna Mining wyraziła zgodę na przejście od KGHM kopalni miedzi Sudbury – mining.com**

- Na cenę zakupu składa się 5,3mln CAD w gotówce, 2mln CAD w akcjach zwykłych Magna, dodatkowe 2mln CAD w gotówce z terminem płatności przypadającym na koniec 2026r. oraz płatności warunkowe w wysokości do 24mln CAD, w zależności od przyszłych kamieni milowych.

TAURON (Trzymaj; 4.01 PLN)**Podsumowanie konferencji wynikowej**

- Wydzielenie aktywów węglowych jest preferowanym rozwiązaniem, ale firma gotowa jest na inne scenariusze i niezależnie od modelu planuje realizować transformację. „Czy wydzielenie będzie teraz, czy za rok, czy dwa lata nie odpowiem. To proces decyzyjny wykraczający poza spółkę”
- CEO
- Capex w 2H24 może być nieco wyższy r/r (w 1H24 wyniósł 1.86 mld PLN)
- Spółka analizuje udział bloków 200 MW w dodatkowych aukcjach mocy węglowych. W przypadku braku uzyskania rentowności na tych blokach, będą one wyłączone.

- Zejście z zapasów drożej zakupionego węgla do obecnych poziomów rynkowych w całości nastąpi w 2025r.

KONSUMENT

WITTCHEN (Sprzedaj; PLN 30)

Spółka ocenia, że konsumenci nadal są ostrożni, jeśli chodzi o wydatki

- Spółka liczy, że uda się trwale odwrócić negatywną tendencję i uda się zwiększyć sprzedaż we wszystkich kanałach;
- Wyraźne schłodzenie koniunktury widoczne jest również w Niemczech, które są jednym z kluczowych rynków zagranicznych dla spółki;
- W planach jest uruchomienie własnego e-sklepu w Słowacji.

STUDENAC

Spółka w ciągu pięciu lat planuje powiększyć sieć sklepów do ponad 2 tys.

- Rozwój sieci ma nastąpić poprzez rozwój organiczny oraz przejęcia;
- Według szacunków spółki rynek detaliczny w Chorwacji w 2028 roku wzrośnie do ok. 13mld EUR z ok. 10mld EUR obecnie;
- Według szacunków ok. 15% rynku chorwackiego stanowią niezorganizowane, małe sklepy;
- Duży potencjał spółka widzi w otwieraniu nowych sklepów w tzw. formacie sklep w sąsiedztwie.

RYNEK E-COMMERCE

Amazon uruchomił w Gorzyczkach 11. Centrum logistyczne w Polsce

- Obiekt w Gorzyczkach zajmie się głównie zamówieniami typu „non sortable”, czyli produktami wielkogabarytowymi i niestandardowymi, jak np. meble czy sprzęt ogrodowy;
- Łączna powierzchnia centrum logistycznego w Gorzyczkach wynosi 211 tys. mkw.

WYNAGRODZENIA

Płaca minimalna w 2025 roku wzrośnie do 4666 PLN brutto, +10% r/r – projekt rozporządzenia RM

- Wzrost minimalnego wynagrodzenia sięgnąłby 10% r/r vs stawka obowiązująca od stycznia'24 (4242 PLN) oraz 8,5% r/r vs stawka obowiązująca od lipca'24 (4300 PLN);
- Projekt zakłada minimalną stawkę godzinową w wysokości 30,5 PLN.

TMT

AILLERON (Kupuj; PLN 26)

Podsumowanie wywiadu z wiceprezesem zarządu

- Spółka oczekuje poprawy koniunktury i zwiększonych zamówień na LiveBank w 2025 roku;
- Spółka liczy, że niedawna akwizycja pozwoli zwiększyć liczbę klientów w USA;
- Obecnie spółka stara się zbudować przewagę technologiczną.

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Kupuj; PLN 30.1)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q24 [lekkie pozytywne]

#Unsolved

- Od początku roku LTV aplikacji wzrosło o 30-40%; spółka widzi przestrzeń do dalszej poprawy, w planach na dalszą część roku są kolejne inicjatywy, które będą dalej wpływać na poprawę LTV (spółka w tym roku planuje 4 nowe przygody, nowe funkcjonalności, oferty i event'y, optymalizację UA);
- W projekt zaangażowanych jest ok. 60 osób, zespół zwiększył się od początku roku celem uzupełnienia kompetencji m.in. w zakresie organizacji produkcji (związanej z pracami nad metagrą), obecnie wielkość zespołu jest optymalna;
- W 3Q24 sytuacja na rynku reklamy poprawiła się, spadły stawki CPI, które wzrosły w 2Q24 wpływając niekorzystnie na efektywność UA. W rezultacie spółka mogła w miesiącach wakacyjnych zwiększać wydatki marketingowe, które traktuje wyprzedająco względem przychodów. We wrześniu spółka obserwuje stabilizację wydatków na UA;

Metagra:

- Zespół zaliczył kilkumiesięczne opóźnienie przy okazji realizacji ostatnich milestone, jako powód wskazywane są kwestie organizacji produkcji (brak know-how, który został uzupełniony nowymi rekrutacjami), a nie strona kreatywna (konceptcja metagry), z której spółka jest bardzo zadowolona;
- W 2024 spółka planuje dalszą realizację kluczowych milestone, w 2H25 wdrożenie wersji MVP (minimum viable prototype) i testy z graczami, a na przełomie 2025/26 pełną implementację, optymalizację i wdrożenie live-ops;
- Zarząd spółki oczekuje, że najlepsze miesiące roku (jeśli chodzi zarówno o przychody i pierwszą marżę) są jeszcze przed nimi;
- Oczekiwane jest sezonowe obniżenie wydatków na UA w końcówce roku;

#Nowy RPG

- Spółka finalizuje prace nad wersją MVP, niedługo mają odbyć się kolejne testy z graczami, po ich podsumowaniu i pozytywnym odbiorze spółka planuje reveal i marketing w 1H25;
- Artifex chce wypuścić grę jednocześnie na platformach mobile i PC;

- Zespół projektu liczy ponad 40 osób i nie powinien się zwiększać;

#Pozostałe

- Spółka chce regularnie dzielić się zyskiem z akcjonariuszami, zakłada rosnącą dystrybucję w kolejnych latach, zakładając, że w spółce nie pojawią się większe potrzeby na reinwestycje;
- W przyszłości spółka planuje utworzenie kanału DTC;
- Guidance na resztę roku: spółka oczekuje dalszego skalowania przychodów, stabilnego względem 1H24 poziomu inwestycji w Unsolved i RPG, wzrostu wydatków marketingowych we wrześniu i październiku (i sezonowego ich ograniczenia w końcówce roku), wzrostu EBIT i poziomu środków finansowych (mimo przeprowadzanego skupu akcji).

11 BIT STUDIOS (Kupuj, PLN 869)

Spółka pokazała kolejny trailer „Frostpunk 2 | 11 Facts Trailer”

- [LINK](#);

- Zgodnie z opisem, trailer ma wprowadzić graczy w odpowiedni nastrój i pomóc zrozumieć, o co chodzi w sequele i czym różni się od pierwszej części.

SIMTERACT

W grę W grę „Taxi Life: A City Driving Simulator” zagrało łącznie ok. 200 tys. graczy

- Gra została wydana w marcu 2024 roku.

PRZEMYSŁ

APATOR

Wygranie oferty na dostawy do Energii za 20.8m PLN

Oferta Apator na dostawy Zestawów Koncentratorowo-Bilansujących (ZKB) dla Energa Operator została wybrana jako najkorzystniejsza. Wartość oferty wynosi 20.8m PLN, a realizacja dostaw nastąpi w 2025r.

VIGO PHOTONICS

Zawarcie warunkowej umowy finansowania z EBI w ramach programu InvestEU w wysokości do 21mln EUR

- Pozyskane środki mają być przeznaczone na finansowanie prac R&D w projekcie HyperPIC, a także detektorów i modułów podczerwieni (IR)
- Finansowanie wypłacane będzie w trzech transzach: Transza A 6mlnEUR, Transza B 7mln EUR i Transza C 8mln EUR.
- Spółka zobowiązana jest do spłaty każdej z wypłaconych transz w jednej racie po upływie 6 lat od jej uruchomienia
- Oprocentowanie dla każdej z Transz wynosić będzie 8% w skali roku
- Odsetki od każdej transzy będą płatne w formule balonowej, tj. wraz ze spłatą kapitału po upływie 6 lat od uruchomienia danej transzy
- Umowa jest warunkowa i wejdzie w życie pod warunkiem uzyskania zgody jednego z banków finansujących działalność Spółki
- Spółka zawarła również z EBI umowę w sprawie emisji na rzecz EBI warrantów subskrypcyjnych
- Po m.in. skutecznym wyemitowaniu i zarejestrowaniu warrantów subskrypcyjnych możliwa będzie wypłata Transzy A
- Warunkiem wypłaty Transzy B jest jest m.in.: (i) uzyskanie określonego w umowie poziomu przychodów i marży EBITDA oraz (ii) uzyskanie dodatkowego finansowania w wysokości ≥ 20 mln PLN, pochodzącego np. z dotacji, funduszy lub finansowania unijnego
- Warunkiem wypłaty Transzy C jest jest m.in.: (i) uzyskanie określonego w umowie poziomu przychodów i marży EBITDA, (ii) uzyskanie dodatkowego finansowania w wysokości ≥ 35 mln PLN, pochodzącego np. z dotacji, funduszy lub finansowania unijnego oraz (iii) uzyskanie przez Spółkę pierwszego wdrożenia przemysłowego technologii fonicznych układów scalonych (PIC), w tym co najmniej podpisania warunków pozyskania finansowania dłużnego i kapitałowego oraz strategię współpracy z kluczowymi dostawcami
- Wyemitowanie na rzecz EBI warranty subskrypcyjne będą odpowiadać łącznie 8% w pełni wyemitowanego kapitału zakładowego oraz warunkowego Spółki i będą uprawniać do objęcia akcji Spółki po cenie nominalnej 1 PLN

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

MIRBUD (Kupuj; PLN 20)

Oferta Spółki za 227mln PLN najniższa w przetargu PKP PLK na rewitalizację linii kolejowej 356

- Mirbud wystartował w konsorcjum ze Spółką zależną Kobylarnia. Sama oferta stanowi aż 136% budżetu inwestora.
- Pozostali giełdowi wykonawcy (ZUE, Torpol, Budimex) złożyli zauważalnie droższe oferty.

UNIBEP

Zawarcie przez spółkę zależną Unihouse umowy na realizację w technologii modułowej budynku szkoły w Gminie Berum w Norwegii

- Wartość umowy wynosi ok. 14,3mln PLN netto.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATENDE: Spółka spodziewa się w 2H24 wyższy przychodów wobec 1H24 – prezes

- Spółka rozpoczyna prace nad aktualizacją strategii.

GI GROUP POLAND: GI Group Holding wzywa do sprzedaży ok. 8,2 mln akcji spółki @ 1,45 PLN za papier

- Akcje stanowią 5,19% kapitału zakładowego spółki;
- Wzywający posiada 94,81% ogólnej liczby akcji spółki;
- Przyjmowanie zapisów rozpocznie się 13 września, a zakończy 14 października 2024 roku.

LUBAWA: Zawarcie umowy z podmiotem Skarbu Państwa na dostawę namiotów za maksymalną kwotę 17,5mln PLN brutto**PASSUS: Grupa chce osiągnąć min. 15% średniorocznego wzrostu przychodów do 2026 roku**

- Grupa chce utrzymać wzrost rentowności EBITDA na poziomie co najmniej 10%;
- Celem dla zarządu jest uzyskanie co najmniej jednego kluczowego klienta rocznie;
- W planach jest dalszy rozwój oferty;
- Sprzedaż Sycopa nie wpływa na decyzje związane z dywidendą i nie jest przewidziana ekstra dywidenda związana z tą transakcją.

PASSUS: Spółka chce od 2025 roku rekomendować walnemu zgromadzeniu przeznaczenie nie mniej niż 25% zysku netto na wypłatę dywidendy**YARRL: Zawarcie umowy ramowej z Telewizją Polską na świadczenie kompleksowych usług IT**

- Wartość umowy wynosi 22,2mln PLN brutto;
- Umowa została zawarta na okres 2 lat.

ZPC OTMUCHÓW: Grupa zawarła przedwstępną umowę sprzedaży PWC Odra do ZPC Śnieżka

- Celem transakcji jest zwiększenie możliwości produkcyjnych obu producentów, w tym koncentracja grupy Otmuchów na podstawowej działalności związanej z produkcją żelków.

INSIDER TRADING

ASTARTA HOLDING

Albacon Ventures Limited, podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 1,6 tys. akcji @ 28,20-28,60 PLN.

MIRACULUM

Prezes zarządu kupił 14,4 tys. akcji @ 1,04 PLN.

MOSTOSTAL ZABRZE

KMW Investment sp. z o.o., podmiot związany z przewodniczącym RN i członkiem RN, kupił 10,8 tys. akcji @ 3,95-3,975 PLN.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 13 tys. akcji @ 6,01 BGN.

ZMIANY W ORGANACH

FORTE

Rezygnacja p. Agnieszki Zalewskiej z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

INPOST

Zmniejszenie zaangażowania przez AI Prime z 15,02% do 10,98% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ESOTIQ&HENDERSON: Zwolnienie NWZA na dzień 9 października 2024 roku w sprawie zmian w składzie RN

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	91.2	29%	11,912	5.3	6.3	7.3	1.1	1.0	1.0	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPPL	Buy	123	95.4	29%	14,100	8.6	5.9	6.6	1.0	0.9	0.8	11%	15%	13%	---
Handlowy	BHW	Buy	120	92.3	30%	12,060	6.0	7.2	8.6	1.2	1.2	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345	259	33%	33,631	7.6	7.8	7.9	2.0	1.9	1.8	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Buy	940	764	23%	145,198	8.7	9.4	9.0	1.2	1.2	1.1	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690	622	11%	26,425	20.3	6.5	8.0	1.7	1.4	1.3	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.8	2%	10,700	16.0	23.0	6.5	1.4	1.3	1.1	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886	18,500	24%	5,180	5.3	5.6	6.0	1.0	0.9	0.9	20%	17%	15%	84
Pekao	PEO	Hold	184	148.1	24%	38,859	6.0	6.8	7.7	1.2	1.2	1.2	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	55.2	34%	68,950	8.9	6.8	7.8	1.4	1.3	1.3	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600	464	29%	47,375	11.4	7.2	8.0	1.5	1.4	1.4	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600	418	43%	8,083	7.4	6.5	5.9	1.8	1.5	1.3	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	45.9	30%	39,601	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	625	39%	1,511	6.7	5.4	7.1	4.9	3.8	4.9	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	85.4	41%	1,495	8.0	7.6	7.2	5.7	5.2	4.9	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%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	19.0	37%	235	12.5	8.7	7.4	3.8	2.8	2.3	0%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	37.2	18%	39,317	28.0	19.4	15.1	14.1	11.1	8.8	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	31.1	24.4	28%	614	12.1	9.8	8.8	5.6	4.7	4.3	5%	5%	5%	---
Amica	AMC	Sell	60.0	59.0	2%	459	---	19.1	11.2	7.2	4.5	3.7	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	21.9	24%	4,797	13.3	11.9	9.4	5.7	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	30.2	32%	1,954	20.5	7.6	5.7	17.7	6.9	5.4	3%	5%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	19.9	71%	1,380	6.4	6.3	7.0	3.2	2.7	2.7	5%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	22.6	33%	269	8.8	6.7	5.1	5.7	4.4	3.0	1%	9%	11%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	57.4	8%	1,918	17.2	14.6	13.5	11.3	9.6	8.8	5%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	88.1	14%	7,312	15.2	14.0	12.8	3.1	2.7	2.3	4%	4%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	48.0	17%	2,491	12.8	11.2	10.3	7.5	6.7	6.0	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	50.8	18%	2,272	7.7	6.6	7.4	7.1	5.7	6.6	12%	9%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	33.0	22.6	46%	2,945	12.5	10.1	8.5	9.5	8.0	7.0	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19.9	---	1,973	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,565	40%	7,588	14.7	11.9	10.6	7.4	5.8	5.0	5%	5%	6%	63
Biocellix	BCX	Buy	129.8	73.8	76%	363	---	---	227.5	---	---	31.9	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	31.0	23.5	32%	453	11.8	13.9	5.6	5.8	4.7	2.9	0%	7%	6%	---
Budimex	BDX	Sell	630.0	573.5	10%	14,642	19.1	17.4	15.0	11.0	9.4	7.6	6%	5%	6%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	77.0	135%	321	---	---	10.5	---	25.6	5.0	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	155.0	149.3	4%	11,275	45.0	24.4	13.6	11.2	9.2	7.6	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Hold	188.2	167.8	12%	16,760	61.1	106.7	380.8	43.6	66.2	155.5	1%	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	854	-4%	459,443	16.5	15.7	9.5	5.4	5.3	5.8	6%	6%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	551	440	25%	308	16.6	12.7	23.6	11.9	7.0	10.2	3%	6%	8%	---
Creotech	CRI	Buy	280	190	47%	452	---	---	9.4	---	65.3	6.6	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Restricted	-	326.0	---	3,221	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	130.0	116.0	12%	524	11.1	8.9	8.3	4.9	4.5	4.2	8%	6%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.7	26%	7,560	7.5	6.7	5.9	10.5	9.7	8.8	3%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	122.0	23%	1,730	14.3	21.8	17.4	18.7	14.6	11.7	2%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.2	13.8	-4%	8,816	17.6	17.3	12.5	6.6	6.6	6.1	0%	0%	0%	70
Dadelo	DAD	Buy	27.5	20.8	32%	243	22.1	17.6	13.3	13.5	10.7	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	5.6	17%	2,519	7.8	6.5	6.2	7.1	6.0	5.4	9%	9%	12%	31
Dino Polska	DNP	Hold	340	306	11%	29,981	20.6	17.3	14.3	13.6	11.2	9.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215	166	30%	4,283	7.6	6.9	6.5	6.4	5.7	5.2	10%	11%	11%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.2	44%	1,721	---	7.2	6.3	49.0	9.4	7.0	5%	12%	13%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	31.8	57%	379	53.4	6.1	8.4	4.9	1.9	2.8	5%	2%	12%	---
Enea	ENA	Buy	13.5	10.8	25%	5,705	2.3	3.2	4.6	2.3	2.9	2.7	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	56.7	41%	995	15.4	8.7	8.1	5.4	4.6	4.3	8%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	9.7	---	1,350	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabryty 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	34.9	15%	741	11.2	9.0	8.4	7.3	6.5	6.1	9%	4%	6%	---
GPW	GPW	Hold	50.5	43.8	15%	1,838	12.1	12.1	11.9	8.5	8.3	8.0	7%	7%	7%	67
Grenea	GEA	Under Review	-	2.06	---	1,184	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.0	52.50	37%	3,584	16.1	13.6	12.1	10.9	9.2	8.1	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	19.0	66%	1,141	5.7	6.8	7.4	2.3	2.8	3.1	24%	19%	15%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	17.0	11%	36,425	27.2	20.4	16.3	12.3	9.9	8.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700.0	505	39%	7,155	9.6	8.6	7.5	7.6	7.0	6.3	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	25.8	23.0	12%	2,700	---	---	57.2	0.3	1.3	1.2	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970	784	24%	7,631	12.1	11.0	10.2	9.1	8.1	7.6	7%	8%	9%	50
KGHM	KGH	Hold	166.0	135.0	23%	27,000	10.3	12.3	13.0	5.1	5.7	5.8	1%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	14,140	66%	31,191	15.0	13.3	11.2	7.9	6.9	5.9	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under review	-	17.1	---	276	---	---	---	---	---	---	1%	6%	11%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	83.2	13%	556	12.0	9.7	7.9	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	28.6	74%	218	15.6	10.2	7.2	7.3	5.4	4.5	0%	0%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	20.0	11.4	75%	1,255	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	294	24%	1,239	18.5	12.6	11.1	12.7	9.0	8.0	4%	4%	6%	---
MOL	MOL	Hold	3,180	2,590	23%	1,947	4.8	4.3	4.5	2.8	2.6	2.5	10%	10%	10%	86
Molecure	MOC	Buy	23.9	14.1	69%	238	---	9.7	2.6	---	8.1	1.4	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	45.0	32.7	38%	1,335	5.7	5.1	5.0	5.7	5.3	5.0	15%	15%	15%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050	809	30%	3,622	18.8	16.0	13.9	9.0	8.1	7.4	2%	5%	6%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	33.6	22%	1,512	10.7	6.8	6.2	8.2	5.4	5.7	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	47.3	36.6	29%	11,978	5.9	5.8	6.0	3.2	3.2	3.4	14%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	11.8	20%	645	17.0	8.2	28.0	11.3	4.7	13.8	3%	2%	6%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	80.8	-3%	1,126	17.3	16.7	15.8	10.6	10.2	9.4	2%	2%	2%	---
Orange	OPL	Buy	9.4	8.7	8%	11,446	11.4	11.8	10.5	4.3	4.3	4.1	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	59.8	18%	69,448	6.9	5.7	5.9	3.2	3.2	3.2	7%	7%	7%	68
PCF Group	PCF	Under Review	-	15.9	---	573	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	19.2	56%	477	6.4	6.9	5.4	4.3	4.5	3.8	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	17.3	42%	9,965	14.0	11.4	9.7	5.1	4.7	4.3	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	7.0	26%	15,809	5.8	4.3	2.8	4.4	4.3	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326	283	15%	1,868	13.7	11.2	12.4	9.2	7.6	8.9	8%	7%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	67.4	17%	5,205	13.2	25.1	23.3	8.5	13.0	19.1	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	54.3	50%	1,475	---	2.5	2.3	---	0.9	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	100.4	64%	1,461	7.6	8.4	7.6	5.0	5.3	4.6	7%	7%	8%	---
Rawlplug	RWL	Buy	17.8	16.5	8%	512	17.7	8.3	6.8	7.9	5.8	5.2	2%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	239.6	163.6	46%	446	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	49.0	37.1	32%	996	12.4	10.6	9.0	6.8	6.1	5.5	4%	3%	3%	---
Selvita	SLV	Buy	75.0	62.0	21%	1,389	44.5	17.4	14.3	16.4	9.5	8.3	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	50.0	44.6	12%	1,255	32.9	23.8	18.3	19.6	15.2	11.9	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	233.5	6%	1,261	---	382.1	42.5	11.2	6.4	5.8	9%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	76.6	17%	1,005	12.2	11.7	10.5	6.8	6.5	5.8	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	191.9	164.8	16%	1,406	18.4	15.7	11.8	10.0	8.7	7.1	2%	3%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	4.0	3.4	18%	5,959	4.1	2.9	2.3	4.5	3.9	3.8	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	103.8	95.2	9%	617	8.8	9.2	10.3	4.9	5.4	5.9	19%	11%	11%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	33.00	21%	758	14.8	8.9	7.0	5.4	3.3	1.6	6%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.26	38%	545	7.8	6.5	6.2	4.7	3.8	3.4	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.1	128.0	22%	1,094	13.7	11.1	12.8	6.4	5.9	6.5	3%	2%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	119.0	106.5	12%	1,119	11.4	10.4	9.8	6.5	6.0	5.5	4%	4%	5%	---
VRG	VRG	Under Review	-	3.53	---	828	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	7.0	6.6	6%	397	---	8.6	5.9	10.7	5.4	4.8	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	126.0	93.7	34%	2,745	15.7	12.3	10.8	7.3	6.3	5.6	2%	3%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	30.0	28.4	6%	524	9.8	9.3	8.9	6.1	5.9	5.5	13%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	15.7	11.6	35%	1,200	3.8	6.2	6.6	5.2	4.8	4.7	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	61.4	11%	7,214	7.8	8.3	7.6	4.6	4.7	4.0	8%	10%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	100.4	70%	236	---	---	17.1	---	---	9.8	---	---	---	---

Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

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



CEE EQUITY RESEARCH

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

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

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiołek
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.