

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### WYNIKI FINANSOWE

**JSW:** Wyniki 2Q24: wyniki zgodne z konsensusem, FCF -1,1mld PLN [lekko negatywne]

**RAINBOW TOURS:** Wyniki za 2Q24: zgodnie ze wstępnymi, mocne fundamenty pod historyczny 3Q [lekko pozytywne]

**MERCATOR MEDICAL:** Wyniki za 2Q24. Zgodne ze wstępnymi [neutralne]

**CREOTECH:** Wyniki 2Q24: wyniki zbliżone do naszych oczekiwań [neutralne]

### FINANSE

**ERSTE:** Skrajnie prawicowa partia FPÖ wygrywa wybory w Austrii

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**POLENERGIA:** Nabycie pozostałych 40% udziałów w Naxxar Wind Farm Four w Rumunii

**RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO:** Ceny węgla HCC Premium w kontraktach na październik wzrosły do 217 USD/t

### KONSUMENT

**RAINBOW TOURS:** Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'24 na poziomie 625,2mln PLN, +15,7% r/r

### TMT

**AGORA:** Podsumowanie wywiadu z CEO Heliosa

**DATAWALK:** Kolejna sprzedaż do Komendy Głównej Policji

### GAMING

**11 BIT STUDIOS:** Podsumowanie wywiadu z CEO Marszałem w Parkiet TV [lekko pozytywne]

**CI GAMES:** Aktualizacja strategii na lata 2025-28

### PRZEMYSŁ

**FORTE:** Zawarcie umowy sprzedaży udziałów w indyjskiej spółce Forte Furniture Products India Private Limited

**MANGATA HOLDING:** Spółka wstępnie szacuje straty powodziowe na ok. 19mln PLN

**AMICA:** Spółka nie wyklucza akwizycji w obszarze dystrybucji - prezes

**WIELTON:** Projekt spółki został zakwalifikowany do 69,8mln PLN bezzwrotnego dofinansowania

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**BUDIMEX:** Zawarcie umowy z GDDKiA za kwotę 412,5mln PLN netto na budowę drogi S16

**ERBUD:** Zawarcie umowy na przebudowę domu studenckiego w Poznaniu za kwotę 53mln PLN netto

### BIOTECH

**MEDINICE:** Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

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

## WYNIKI FINANSOWE

## JSW (Sprzedaj, PLN 25.8)

Wyniki 2Q24: wyniki zgodne z konsensem, FCF -1,1mld PLN [lekkie negatywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>4,139</b>	<b>3,402</b>	<b>3,339</b>	<b>3,415</b>	<b>2,762</b>	<b>-33%</b>	<b>-19%</b>	<b>2,781</b>	<b>2,749</b>
Gross Profit	1,210	405	571	298	-342	-	-	-309	-
Costs of materials	899	973	1,017	945	950	6%	0%	952	-
Costs of external services	608	586	705	606	619	2%	2%	611	-
Costs of salaries	2,007	2,031	1,714	1,749	1,952	-3%	12%	2,090	-
MCC	2,473	2,531	2,303	2,312	2,589	5%	12%	2,595	-
CCC	265	274	295	256	227	-14%	-11%	259	-
Profit on sales	822	31	167	-63	-708	-	-	-664	-
<b>EBIT</b>	<b>961</b>	<b>85</b>	<b>205</b>	<b>48</b>	<b>-6,883</b>	-	-	<b>-564</b>	<b>-524</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,369</b>	<b>531</b>	<b>700</b>	<b>532</b>	<b>-6,355</b>	-	-	<b>-103</b>	<b>-59</b>
adj. EBITDA	1,369	531	700	569	-53	-	-	-103	-59
<b>Net profit</b>	<b>781</b>	<b>-1,209</b>	<b>154</b>	<b>-11</b>	<b>-5,998</b>	-	-	<b>-437</b>	<b>-449</b>
OCF	265	941	-1,319	472	-91	-	-	-369	-
Net debt	-8,452	-8,497	-6,198	-5,489	-4,398	-	-	-4,245	-
adj. Net debt	-8,214	-6,582	-6,156	-5,437	-4,381	-	-	-4,193	-
P/E12M trailing	0.5	1.4	2.8	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-0.7	-1.0	-0.7	-0.9	-	-	-	-	-
revenue y/y	-31%	-34%	-20%	-20%	-33%	-	-	-	-
EBITDA margin	33.1%	15.6%	21.0%	21.0%	-	-	-	-	-
EBIT margin	23.2%	2.5%	6.2%	-	-	-	-	-	-
net margin	18.9%	-	4.6%	4.7%	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM, E - estimates, P - preliminary

- Wynik na funduszu FIZ wyniósł 96,2mln PLN (+77mln PLN przychody odsetkowe) vs. zakładane przez nas 100mln PLN (ytd +239,5mln PLN)
- Saldo pozostałej działalności netto wyniosło +30mln PLN (ytd +33mln PLN vs. +15mln PLN w 1H23)
- Na koniec 2Q24 w wartość portfela aktywów FIZ wyniosła 5,8mld PLN
- Kapitał obrotowy netto na koniec okresu wyniósł -602mln PLN
- Wydatki inwestycyjne wyniosły w 2Q24 ok. 1mld PLN (ytd 2,23mld PLN vs 1,88mld PLN w 1H23)
- Na koniec 1H24 zatrudnienie w Grupie wyniosło 32320 osoby (+140 kw/kw, +1085 r/r)
- Wartość zapasów na koniec czerwca'24 wyniosła 1,13mld PLN (+180mln PLN kw/kw), zapasy węgla wzrosły do 1,1mln t (+240k kw/kw – za przyrost odpowiada głównie węgiel energetyczny), zapasy koksu spadły do 102 tys. t (blisko minimalnego wymaganego poziomu)

## RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 165)

Wyniki za 2Q24: zgodnie ze wstępny, mocne fundamenty pod historyczny 3Q [lekkie pozytywne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24P	Cons.
<b>Revenues</b>	<b>709</b>	<b>1,434</b>	<b>594</b>	<b>722</b>	<b>886</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>	<b>933</b>	<b>910</b>
<b>EBITDA</b>	<b>50</b>	<b>146</b>	<b>10</b>	<b>51</b>	<b>77</b>	<b>55%</b>	<b>51%</b>	<b>77</b>	<b>67</b>
<b>EBIT</b>	<b>43</b>	<b>143</b>	<b>5</b>	<b>46</b>	<b>72</b>	<b>66%</b>	<b>56%</b>	<b>n.a.</b>	<b>61</b>
<b>Net profit</b>	<b>35</b>	<b>112</b>	<b>6</b>	<b>39</b>	<b>58</b>	<b>67%</b>	<b>49%</b>	<b>57</b>	<b>49</b>
Gross margin	17.2%	18.6%	12.0%	16.7%	18.8%	1.6pp	2.1pp	-	-
Tour operator	17.0%	17.4%	13.1%	17.0%	18.6%	1.5pp	1.6pp	-	-
SG&A ratio	10.9%	8.6%	11.5%	10.3%	10.4%	-0.4pp	0.2pp	-	-
Tour operator	10.8%	8.5%	11.1%	10.1%	10.5%	-0.3pp	0.4pp	-	-
EBITDA margin	7.0%	10.2%	1.7%	7.1%	8.7%	1.7pp	1.6pp	8.3%	7.4%
EBIT margin	6.1%	9.9%	0.8%	6.4%	8.1%	2.0pp	1.7pp	-	6.7%
Net profit margin	4.9%	7.8%	1.1%	5.4%	6.6%	1.7pp	1.2pp	6.1%	5.4%
OCF	264	118	-95	55	37	-86%	-34%	-	-
Net debt	-190	-286	-185	-102	-228	-	-	-	-
P/E12M trailing	47.3	10.4	9.0	8.1	7.2	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	20.4	6.0	5.8	5.7	4.7	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	84,947	0.6%	0.1%	29.9%
WIG20	2,383	0.7%	-1.2%	24.4%
mWIG40	6,267	0.5%	-1.2%	27.0%
sWIG80	24,226	0.4%	-1.1%	17.2%
PX (Prague)	1,610	0.3%	1.0%	19.3%
BUX (Budapest)	74,511	-0.5%	2.3%	33.4%
BET (Bucharest)	17,686	0.6%	-2.6%	23.4%
BIST30 (Istanbul)	10,888	-0.8%	0.4%	23.8%
DAX	19,474	1.2%	3.0%	26.6%
FTSE 100	8,321	0.4%	-0.7%	9.4%
STOXX Europe 600	528	0.5%	0.6%	17.3%
S&P 500	5,738	-0.1%	1.6%	33.8%
NASDAQ 100	20,009	-0.5%	2.2%	36.0%
Nikkei 225	37,916	2.3%	-1.9%	19.0%
Shanghai Comp	3,309	2.9%	16.4%	6.4%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-5.7	-22.6	-29.1
PL 10Y bond yield	5.3%	-5.9	-12.8	-57.1
CZ 10Y bond yield	3.8%	-4.6	-12.8	-105.6
HU 10Y bond yield	6.1%	-2.0	-12.0	-115.0
RO 10Y bond yield	6.6%	-1.9	-3.5	-34.6
WIBOR 3M	5.9%	0.0	0.0	6.0
EURIBOR 3M	3.3%	-1.9	-18.9	-64.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.83	-0.1%	-0.8%	-15.2%
EUR/PLN	4.27	0.0%	0.1%	-8.1%
EUR/USD	1.12	0.0%	0.9%	6.6%
GBP/PLN	5.13	0.0%	-1.1%	3.9%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.4%	11.2%
HUF/PLN	0.011	0.1%	1.0%	10.3%
RON/PLN	0.86	0.1%	-0.1%	8.1%
CNY/PLN	0.55	0.1%	-0.7%	9.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,652	0.3%	5.9%	43.5%
Silver (USD/toz)	31.7	0.3%	11.0%	50.5%
Copper (USD/t)	9,983	-1.0%	5.7%	23.0%
Zinc (USD/t)	3,090	-0.3%	5%	25%
Molybdenum (USD/t)	21.6	0.0%	2.7%	-7.3%
Iron ore (USD/t)	94	0.5%	-4.8%	-22.2%
HCC (USD/t)	223	7.2%	8%	-20%
HRC EU (EUR/t)	560	-2.6%	-8.9%	-15%
Brent crude oil (USD/bbl.)	72.7	1.0%	-7.7%	-23.7%
CO2 (EUR/t)	66.3	-0.3%	-7.2%	-23%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	38.1	2.2%	-1.5%	-4%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	1.6%	-10.8%	-29%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	435	1.2%	-7.4%	-31%
Shanghai Freight Index	2,135	-9.8%	-31%	134%

## MERCATOR MEDICAL

Wyniki za 2Q24. Zgodne ze wstępnymi [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Y/Y	Q/Q	2Q24P	2Q24E
Revenues	121	118	117	130.9	122.9	1%	-6%	122.9	135.0
<b>EBITDA</b>	<b>-18</b>	<b>-1</b>	<b>-21</b>	<b>-4.2</b>	<b>0.7</b>	-	-	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>
Production	-14	-5	-15	2	3	-	46%	-	4
Distribution	-4	3	-5	-6	-2	-	-	-	-2
Others	0	0	0	0	0	-	-	-	0
EBIT	-21	-7	-27	-9.8	-4.9	-	-	-	-4.1
<b>Net profit</b>	<b>10</b>	<b>-19</b>	<b>8</b>	<b>11.2</b>	<b>-2.1</b>	-	-	<b>-1.9</b>	<b>1.9</b>
OCF	19	-6	-6	1.1	14.2	-24%	1249%	-	1.1
Capex	-9	-9	-5	-4.2	-4.9	-	-	-	-6.0
Net debt	-406	-351	-321	-346.6	-357.2	-	-	-362.3	-341.6
EBITDA margin	-15%	-1%	-18%	-3%	1%	-	-	-	1%
EBIT margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit margin	8%	-	7%	9%	-	-	-	-	1%
P/E LTM	-	-	-	65.7	-	-	-	-	-
EV/EBITDA LTM	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 2Q24 są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki. EBITDA wyniosła 0.7m PLN (3.2m w produkcji, -2.5m w dystrybucji), saldo na PDO 1.1m, saldo finansowe 6.3m, podatek: -3.3m, a wynik netto -2.1m PLN.

- OCF w 2Q24 wyniósł 14.2m PLN, przy dodatnim efekcie na NWC 13.3m PLN (na zobowiązaniach), co przy capexie -4.9m przełożyło się na wzrost gotówki netto o 10.7m q/q do 357m PLN.

- Sprzedaż wartościowa w Polsce w 1H24 stanowiła 27% (35% rok temu), w USA 24% (12% rok temu), w Rumunii 6.5% (7% rok temu) Udział sprzedaży w Rosji wyniósł 3.1% (vs. 6% rok temu).

## CREOTECH

Wyniki 2Q24: wyniki zbliżone do naszych oczekiwań [neutralne]

PLNm	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	Y/Y	Q/Q	2Q24E	Cons.
Revenues	9.3	13.4	10.9	8.8	8.3	-11%	-5%	9.5	-
EBITDA	-2.2	-1.7	-4.2	-2.0	-3.2	-	-	-2.8	-
EBIT	-4.3	-3.8	-6.4	-4.0	-5.2	-	-	-4.8	-
Net profit	-3.6	-3.7	-5.0	-3.3	-4.2	-	-	-4.5	-
OCF	-6.9	-4.6	10.7	-0.6	-1.4	-	-	-	-
Net debt	-1.1	4.2	-49.2	-38.5	-35.7	-	-	-	-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-
revenue y/y	33%	63%	3%	-16%	-11%	-	-	-	-
EBITDA margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-
net margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: Company, Trigon DM

## FINANSE

### ERSTE (Kupuj; EUR 60.0)

**Skrajnie prawicowa partia FPÖ wygrywa wybory w Austrii**

Poniżej najnowsze wyniki wyborcze do austriackiego parlamentu, które zawierają 99% głosów:

- FPÖ (Herbert Kickl) – 28.8% (vs. 27% sondaże) – 56 miejsc w Parlamencie ze 183
- OVP (Karl Nehammer) – 26.3% (vs. 26% sondaże) – 52 miejsc w Parlamencie
- SPÖ (Andreas Babler) – 21.1% (vs. 21% sondaże) – 41 miejsc w Parlamencie

## VOLUME

### AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2059	1346.0	1191.7	1305.0	58%
WIG20	1831.7	1153.8	1018.3	1116.6	56%
WIG40	145.1	145.1	145.1	145.1	100%
sWIG80	27.4	30.3	32.0	35.5	117%

### TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	156.6	11B	47.0	RFK	1.8
KGH	150.9	CCC	39.8	VRC	1.8
ALE	111.3	XTB	11.7	LBW	1.6
PKN	109.9	TPE	7.7	PUR	1.4
PZU	71.8	ENA	6.8	CLN	1.4
LPP	66.3	ACP	4.5	MUR	0.7
PKO	60.2	EUR	3.9	CRJ	0.7
PEO	55.2	RBW	3.8	MAB	0.6
SPL	44.5	MIL	3.2	DAT	0.6
PCO	34.0	GPW	2.7	MDG	0.6

### VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CPS	162%	CIG	334%	MUR	542%
PCO	159%	NEU	285%	RFK	451%
JSW	140%	11B	205%	VRC	443%
KGH	135%	RBW	183%	DCR	372%
DNP	129%	GPW	181%	VGO	293%
ALE	110%	EUR	160%	AST	287%
KRU	103%	ENA	156%	XTP	279%
BDX	91%	ABE	154%	AMC	269%
LPP	88%	WPL	134%	BRS	244%
ALR	84%	DOM	134%	ABS	222%

## STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		<b>Worst</b>
JSW	25.2	5.2%	ALR	96.4	-1.2%
PCO	20.5	3.4%	MBK	631.6	-0.9%
PKN	56.9	2.4%	OPL	8.6	-0.7%
CPS	13.0	2.2%	ALE	36.1	-0.1%
PZU	43.4	2.2%	KGH	163.6	-0.1%

<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		<b>Worst</b>
ATT	20.4	4.6%	RVU	52.2	-2.4%
NEU	841.0	4.3%	WPL	86.3	-2.3%
CAR	514.0	4.0%	CCC	173.0	-1.8%
TXT	74.5	3.9%	DVL	6.0	-1.2%
CIG	1.6	3.8%	MIL	8.8	-1.1%

<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		<b>Worst</b>
XTP	96.6	11.8%	ENT	57.4	-4.0%
RFK	0.5	10.1%	PUR	20.2	-2.9%
CRJ	389.0	5.7%	SCP	162.0	-2.6%
SHO	45.9	5.5%	ALL	20.3	-2.4%
MUR	35.4	4.4%	AMC	58.0	-2.2%

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**POLENERGIA (Trzymaj; 79 PLN)****Nabycie pozostałych 40% udziałów w Naxxar Wind Farm Four w Rumunii**

Wynagrodzenie za pozostałe Udziały wyniosło 2.8m EUR i zostało zapłacone 27 września 2024r. Zawarto też ugodę dot. wzajemnych roszczeń.

**RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO****Ceny węgla HCC Premium w kontraktach na październik wzrosły do 217 USD/t**

We wrześniu ceny spadły do 177 USD/t, co było najniższym poziomem od 2021r

## KONSUMENT

**RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 165)****Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'24 na poziomie 625,2mln PLN, +15,7% r/r**

- W okresie I-VIII'24 skonsolidowane przychody wyniosły 2,9mld PLN, +22,8% r/r;

## TMT

**AGORA****Podsumowanie wywiadu z CEO Heliosa**

- Zysk z widza przed kosztami stałymi to średnio 10 PLN z filmu, 7 PLN z baru, 2 PLN z reklamy;
- Około 10% frekwencji stanowią w Polsce uczniowie, co nieco zaniża średnią cenę biletu;
- Podział zysku z biletu to generalnie 50-50 kino vs. dystrybutor/producent;
- Po dłuższym okresie wyświetlania filmu kino może wynegocjować większy udział w zysku (zdjęcie filmu zerołoby zyski producenta);
- Koszty energii wynosiły około 3mln PLN przed kryzysem energetycznym, dziś bliżej 6-8mln PLN;
- W 2023 bardzo rozbieżne ceny energii (od 350 MWh do 2 tys. MWh), od 2024 60% energii spółka kupuje bezpośrednio od dostawcy zielonej energii, 40% nadal zależna od cenników poszczególnych galerii;
- Streaming to konkurencja „o czas na kanapie” bardziej dla TV niż kin. Dla kin konkurencją jest np. wieczór w restauracji (konkurencja o sposób spędzenia czasu poza domem);
- [LINK](#) do wywiadu.

**DATAWALK****Kolejna sprzedaż do Komendy Głównej Policji**

- Umowa obejmuje sprzedaż przez spółkę, na okres dwóch lat, usług i wsparcia oprogramowania DataWalk, które klient wykorzystuje jako główny komponent centralnego Systemu Informacji Operacyjnej Policji.

## GAMING

**11 BIT STUDIOS (Sprzedaj, PLN 502)****Podsumowanie wywiadu z CEO Marszałem w Parkiet TV [lekką pozytywnie]**

- [LINK](#) do wywiadu;
- Spółka jest zadowolona z premiery biorąc pod uwagę jakość gry i oceny recenzentów, jest jednak zaskoczona skalą negatywnych reakcji części graczy prequela na Frostpunk 2, spodziewali się wyższego odsetka pozytywnych ocen od nich;
- Różnice między ocenami recenzentów i graczy mogą wynikać z poziomu uświadomienia obu grup co do kierunku ewolucji Frostpunk 2 oraz zaangażowania w grę (recenzenci poświęcili relatywnie dużo czasu na ogranie). Wśród graczy na Steam, którzy spędzili z grą ponad 10h odsetek pozytywny to 82%, a do 10h tylko 65%. Im gracz dłużej obcuje z tytułem tym lepsza jest ocena;
- Oceny graczy poprawiają się z dnia na dzień, w samym wczorajszym dniu było to 77% vs 73% ogółem;
- Poprawa ocen to efekt m.in. udostępnianych hotfix'ów (3 do tej pory), które adresowały chociażby kwestie wydajnościowe. CEO jest zadowolony z tempa w jakim zespół rozwiązuje problemy zgłaszane przez graczy;
- Konwersja zakupów z wishlisty na Steam to ok. 13%, outstanding wishlist wciąż wynosi ponad 2 mln i są to potencjalni przyszli nabywcy gry;
- Wolumeny przekroczyły kolejną okrągłą cyfrę, trajektoria sprzedaży gry jest in line z planem spółki. Zarząd wierzy, że FP2 będzie longsellerem podobnie jak Frostpunk 1;
- Zwroty to ok. 10%, wg CEO zdrowy i oczekiwany poziom;
- Wersja konsolowa planowana jest za ok. pół roku, port będzie w znacznej części korzystał z know-how zdobytego przy portowaniu prequel;
- Wersja mobilna (przygotowywana z partnerem) zadebiutuje 23 października, spółka nie budżetowała przychodów z tej wersji w wewnętrznych planach i traktuje jej premierę jako upside, który jednak jest trudny do skwantyfikowania;
- Trzy zaplanowane DLC wyjdą w ciągu 1,5 roku, mniej więcej co pół roku każdy. W międzyczasie będą się pojawiać kolejne hotfixy i większe update'y, które mają też adresować niezadowolenie części graczy związanych z odrębnością od prequela;
- Realizacja planu z PM - jeśli realizacja planu miałaby być zagrożona to wynikałoby to bardziej z underperformance segmentu wydawnictwa i przesunięcia premiery FP2 niż z niedowiezienia założeń sprzedażowych FP2;

- Spółka nie chce się odnosić do założeń rynku i zdradzać wewnętrznych założeń. W odpowiedzi na sugestię dziennikarza dotyczącą sprzedaży 1-1,2 mln sztuk w 12 miesięcy, CEO odpowiedział, że „to nie są nierealne liczby, możemy spokojnie osiągnąć takie liczby”, choć preferuje ostrożnościowe podejście do planowania.

## CI GAMES

### Aktualizacja strategii na lata 2025-28

- [LINK](#);

#### #Pipeline

- Skupienie na kluczowych tytułach w kolejnych 3 latach. Projekt III (next LOTF) zaplanowany na 2026 rok, Projekt SGW Evolved na 2027, oraz Projekt H na 2028. Oprócz tego, wydawanie 1-3 wysokiej jakości tytułów rocznie pod marką United Label;

- Projekt SGW Evolved ma powstać na bazie dotychczasowych prac nad projektami SGW Next i Projekt Survive;

#### #Nowy model działania

- Koncentracja na graczu, model biznesowy zapewniający efektywność oraz zwiększenie atrakcyjności dla graczy. Zespoły mają działać w oparciu o dane, aby zoptymalizować doświadczenie graczy i zwiększyć przystępność;

- Nacisk na jakość i przewidywalność w procesie produkcji. Więcej regularnych milestone z oceną, walidacją i iteracjami, aby dostosować grę do oczekiwań rynku i potrzeb graczy;

- Model zarządzania talentami: Efektywniejszy model, w ramach którego ma być możliwa wymiana wiedzy i alokacja deweloperów między projektami oraz redukcja zmęczenia projektowego;

#### #Finansowanie

- Nowa strategia i model działania mają umożliwić obniżenie kosztów produkcji do czasu premiery;

- Finansowanie kolejnych 3 premier przy wykorzystaniu i) operacyjnych przepływów pieniężnych, ii) partnerstwa z Epic i potencjalnych innych partnerstw oraz iii) zadłużenia.

#### #Marketing

-: Skuteczniejsze kampanie marketingowe z mniejszym budżetem, skoncentrowane na istniejącej świadomości marki.

## PRZEMYSŁ

### FORTE

#### Zawarcie umowy sprzedaży udziałów w indyjskiej spółce Forte Furniture Products India Private Limited

- Zarząd wskazuje na dodatni wpływ związany z zakończeniem działalności w FFPIPL na skonsolidowany wynik z działalności operacyjnej w kwocie ok. 5mln PLN.

### MANGATA HOLDING (Trzymaj, PLN 93.7)

#### Spółka wstępnie szacuje straty powodziowe na ok. 19mln PLN

- Powódź, która dotknęła majątek spółki, miała miejsce m.in. w Ścinawce Średniej, zakład produkcyjny oraz biurowiec spółki Zetkama, zlokalizowane w Ścinawce Średniej przy ul. 3 Maja 12, zostały częściowo zalane, na skutek czego wstrzymana została działalność produkcyjna zakładu.

### AMICA (Sprzedaj, PLN 60)

#### Spółka nie wyklucza akwizycji w obszarze dystrybucji - prezes

- Inwestycje w środki trwałe zostaną mocno ograniczone, bo grupa nie ma obecnie potrzeb rozbudowy mocy produkcyjnych;

- Grupa chce wrócić do sprzedaży 1,5-1,6 mln sztuk produktów grzewczych rocznie (wobec 916 tys. szt. w '23), poziom ten pozwala na powrót do zyskowności

- Wliczając sprzedaż okapów i płyt grzewczych Zarząd chce osiągnąć sprzedaż na poziomie 2mln szt produktów grzewczych

### WIELTON (Trzymaj, PLN 7)

#### Projekt spółki został zakwalifikowany do 69,8mln PLN bezzwrotnego dofinansowania

- Projekt dotyczy "Cyfryzacji i robotyzacji kluczowych procesów produkcyjnych spółki jako kierunek transformacji w kierunku Przemysł 4.0";

- Wartość projektu ogółem wynosi ok. 171,8mln PLN

- Zakwalifikowane do dofinansowania ze środków KPO zostały także 3 inne projekty spółki: 1) „Robotyzacja i cyfryzacja procesu lakierowania proszkowego”, wydatki 14,1mln PLN, dofinansowanie 5,8mln PLN, 2) „Optymalizacja procesu produkcji w kierunku chłodni 2.0 w Wielton Reefer”, wydatki 23,7mln PLN, dofinansowanie 9,6mln PLN, 3) „Centralizacja procesów logistycznych przez Wielton Distribution Center poprzez zastosowanie rozwiązań z zakresu robotyzacji i cyfryzacji”, wydatki 12,3mln PLN, dofinansowanie 5mln PLN

## BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

### BUDIMEX (Sprzedaj, PLN 630)

#### Zawarcie umowy z GDDKiA za kwotę 412,5mln PLN netto na budowę drogi S16

- Przedmiotem umowy ma być budowa drogi na odcinku Olsztyn-Biskupiec.

### ERBUD (Kupuj, PLN 50)

#### Zawarcie umowy na przebudowę domu studenckiego w Poznaniu za kwotę 53mln PLN netto

- Prace mają być zakończone do 27 listopada 2025 roku.

## BIOTECH

**MEDINICE (Kupuj, PLN 24.8)****Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu**

- Środni z emisji 1,2 mln akcji serii M mają zabezpieczyć działalność spółki do czasu komercjalizacji co najmniej jednego z projektów;
- Emisja akcji będzie skierowana do konkretnej grupy osób, tak aby zapewnić stabilny akcjonariat;
- Zarząd liczył na to, że komercjalizacja projektów przebiegać będzie szybciej, ale z rozmów z potencjalnymi partnerami wynika, że jednym z kluczowych elementów wyceny projektów są oficjalne dane z raportu badań klinicznych;
- Początkowo to PacePass miał największe szanse na szybką komercjalizację, ale patrząc na odbiór CoolCryo przez naukowców oraz środowisko medyczne, to ten projekt może być pierwszy;
- Zakończenie kluczowych badań planowane jest na 2025 rok, co wzmocni pozycję negocjacyjną przy komercjalizacji projektów.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

**BUMECH:** Spółka liczy na wzrost popytu i cen węgla w drugiej połowie roku

**DEKPOL:** Decyzja Naczelnika Pomorskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Gdyni o określeniu wysokości zobowiązania podatkowego za 20119 rok w kwocie 22,6mln PLN

**EQUINICO:** Spółka w ramach strategii do 2026 roku zakłada wzmocnienie pozycji w energetyce i deweloperce w Uzbekistanie

**LESS:** Akcjonariusz p. Dawid Urban zobowiązał się do udzielenia spółce wsparcia finansowego w okresie najbliższych 12 miesięcy

**MAKARONY POLSKIE:** Spółka prowadzi rozpoznanie rynku produktów z tzw. suchej półki pod kątem akwizycji

- Spółka obserwuje zwiększone zamówienia na terenach powodziowych, liczy na dobre wyniki w drugiej połowie roku.

**RAEN:** Zawarcie umowy o współpracy przy realizacji projektu farmy wiatrowej o szacowanej mocy ok. 100 MW

## INSIDER TRADING

**ARTIFEX MUNDI**

Przewodniczący RN kupił 4 tys. akcji @ 22,50-24,00 PLN.

**DECORA**

Fundacja Rodzinna MINO w organizacji, podmiot związany z przewodniczącym RN, kupił 10,4 tys. akcji @ 59,00-64,00 BGN.

**DOM DEVELOPMENT**

Wiceprzewodniczący RN sprzedał 9 tys. akcji @ 180,00 PLN.

**DR. MIELE COSMED GROUP**

Blackwire Ventures sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu i przewodniczącym RN, kupił 32,8 tys. akcji @ 4,75 PLN.

**SOPHARMA**

Insider kupił 2 tys. akcji @ 5,97 BGN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

**MENNICA POLSKA**

Nabycie 3 tys. akcji @ 21,58 PLN.

**MONNARI TRADE**

Nabycie 3,7 tys. akcji @ 5,12 PLN.



## ZMIANY W ORGANACH

**COMPREMUM**

Rada Nadzorcza delegowała przewodniczącego RN p. Łukasza Fojta do czasowego wykonywania czynności wiceprezesa zarządu na okres trzech miesięcy.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

**ALL IN! GAMES**

Zmniejszenie zaangażowania przez JRH ASI S.A. z 5,38% do 0% kapitału zakładowego i głosów.

**ALL IN! GAMES**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Januarego Ciszewskiego z 5,99% do 11,37% kapitału zakładowego i głosów.

**DROZAPOL-PROFIL**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Wojciecha Rybkę, p. Grażynę Rybkę, DP Invest oraz spółkę z 83,41% (76,58% kapitału zakładowego) do 87,85% (82,85% kapitału zakładowego) głosów.

**LENTEX**

Zwiększenie zaangażowania przez Plast-Box z 18,89% do 20,0001% kapitału i głosów.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

**DIGITREE GROUP**

Wolumen: 9,9 tys. @ 7,60  
% kapitału: 0,40

**IPOPEMA SECURITIES**

Wolumen: 68,9 tys. @ 1,86  
% kapitału: 0,23

## WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

**JSW:** Zwołanie NWZA na dzień 25 października 2024 roku w sprawie uchylenia uchwał z lipca o udzieleniu absolutorium członkom zarządu za 2023 rok

**KREDYT INKASO:** Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2023/24 w kwocie 8,4mln PLN na kapitał zapasowy

- W skład RN powołano: p. Piotra Urbańczyka, p. Bogdana Dzudzewicza, p. Karola Sowę, p. Tomasza Karpińskiego oraz p. Raimondo Eggink.

**MEDINICE:** Zwołanie NWZA na dzień 25 października 2024 roku w sprawie emisji do 1,2 mln akcji serii M

- Pozyskane środki mają być wykorzystane na dokończenie certyfikacji i sprzedaż wiodących projektów, które znajdują się w zaawansowanej fazie badań klinicznych.

**TORPOL:** Zwołanie NWZA na dzień 24 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, 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	118.0	96.4	22%	12,588	5.6	6.6	7.7	1.2	1.1	1.0	21%	16%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	123.0	98.0	26%	14,484	8.8	6.1	6.7	1.0	0.9	0.8	11%	15%	13%	---
Erste Bank	EBS	Buy	60.0	49.0	22%	20,642	6.7	7.8	8.4	1.0	1.0	0.9	15%	12%	11%	80
Handlowy	BHW	Buy	120.0	92.3	30%	12,060	6.0	7.2	8.6	1.2	1.2	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	345.0	265.0	30%	34,477	7.8	8.0	8.1	2.1	2.0	1.9	27%	25%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Buy	940.0	806.5	17%	153,275	9.2	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	690.0	631.6	9%	26,841	20.6	6.6	8.1	1.8	1.4	1.4	9%	22%	17%	70
Millennium	MIL	Sell	9.0	8.8	3%	10,640	15.9	22.9	6.5	1.4	1.3	1.1	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	22,886.0	19,000.0	20%	5,320	5.5	5.7	6.2	1.1	1.0	0.9	20%	17%	15%	---
Pekao	PEO	Hold	184.0	152.6	21%	40,040	6.1	7.0	8.0	1.3	1.2	1.2	21%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	74.0	58.3	27%	72,825	9.4	7.2	8.2	1.5	1.4	1.4	15%	19%	17%	72
Santander	SPL	Hold	600.0	467.0	28%	47,722	11.5	7.2	8.1	1.5	1.4	1.4	13%	19%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	447.2	34%	8,667	7.9	7.0	6.4	1.9	1.6	1.4	24%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.7	43.4	37%	37,503	6.7	7.0	7.4	3.0	2.9	2.7	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	Sell	502.0	320.0	57%	774	6.6	4.4	6.1	4.7	2.2	2.2	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	101.0	19%	1,768	9.4	8.9	8.6	6.5	6.1	5.8	3%	4%	4%	---
AC	ACG	Hold	28.5	27.4	4%	252	8.4	8.8	8.2	5.8	5.8	---	11%	10%	10%	---
Ailleron	ALL	Buy	27.0	20.3	33%	250	12.4	9.5	7.9	3.8	3.0	2.4	0%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	36.1	22%	38,123	27.1	18.8	14.7	13.7	10.8	8.6	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	31.1	25.7	21%	648	12.8	10.3	9.3	5.9	5.0	4.5	4%	5%	5%	---
Amica	AMC	Sell	60.0	58.0	3%	451	---	18.8	11.0	7.1	4.4	3.6	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Hold	27.0	23.0	17%	5,050	14.0	12.5	10.0	5.8	5.0	4.8	0%	0%	0%	89
Answer.com	ANR	Buy	35.0	22.5	56%	426	---	20.0	10.7	20.5	9.9	7.3	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	31.3	28%	2,025	21.3	7.9	5.9	18.2	7.1	5.5	3%	5%	13%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	34.1	19.8	72%	1,370	6.4	6.2	7.0	3.2	2.7	2.7	5%	5%	6%	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	30.1	23.4	29%	279	9.1	6.9	5.3	5.9	4.6	3.1	1%	8%	11%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	59.0	5%	1,972	17.7	15.0	13.9	11.6	9.9	9.1	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	100.0	88.4	13%	7,337	15.2	14.0	12.8	3.1	2.7	2.3	4%	4%	5%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	56.0	48.9	15%	2,538	13.1	11.5	10.5	7.7	6.8	6.2	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	52.5	14%	2,348	8.0	6.9	7.7	7.4	5.8	6.8	11%	9%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	33.0	23.1	43%	3,017	12.8	10.4	8.8	9.7	8.1	7.1	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	20	---	2,024	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600.0	2,635.0	37%	7,795	15.1	12.2	10.9	7.6	6.0	5.2	5%	5%	6%	63
Biocellix	BCX	Buy	129.8	69.5	87%	342	---	---	214.2	---	---	30.0	---	---	---	---
Bloober 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	611.0	3%	15,599	20.4	18.6	16.0	12.0	10.3	8.4	6%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	180.9	76.4	137%	318	---	---	10.4	---	25.4	5.0	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	155.0	173.0	-10%	13,065	52.2	28.3	15.8	12.5	10.2	8.5	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Hold	188.2	174.3	8%	17,409	63.4	110.8	395.6	45.4	68.9	161.8	1%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	46	27	67%	1,473	---	---	78.8	60.0	46.0	20.9	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	817	880	-7%	473,431	17.0	16.2	9.8	5.5	5.4	5.9	6%	6%	5%	82
Creepy Jar	CRJ	Sell	551	389	42%	272	14.7	11.3	20.9	10.1	5.9	8.6	3%	7%	9%	---
Creotech	CRI	Buy	280.0	170.0	65%	404	---	---	8.4	---	58.4	5.9	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Restricted	-	332.5	---	3,286	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	130.0	115.0	13%	520	11.0	8.8	8.3	4.9	4.5	4.1	8%	7%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	16.4	28%	7,666	7.6	6.8	6.0	10.6	9.7	8.9	3%	4%	4%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	150.0	128.5	17%	1,822	15.0	23.0	18.3	19.2	15.0	12.1	2%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.2	13.0	1%	8,340	16.6	16.4	11.9	6.5	6.5	5.9	0%	0%	0%	70

\*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	
Dadelo	DAD	Buy	27.5	21.8	26%	254	23.1	18.5	14.0	14.1	11.2	8.3	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.50	5.95	9%	2,691	8.4	7.0	6.7	7.6	6.3	5.7	8%	8%	11%	31
Digital Network	DIG	Buy	70.0	44.8	56%	190	8.7	8.1	7.2	4.7	4.0	3.5	---	---	---	---
Dino Polska	DNP	Hold	340.0	359.9	-6%	35,285	24.2	20.4	16.8	15.9	13.1	10.7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215.0	189.8	13%	4,897	8.7	7.9	7.4	7.2	6.5	5.9	9%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.25	41%	1,754	---	7.4	6.4	49.4	9.5	7.0	5%	12%	13%	---
Erbud	ERB	Buy	50.0	31.7	58%	378	53.2	6.1	8.4	4.9	1.8	2.8	5%	2%	12%	---
Enea	ENA	Buy	13.5	11.7	16%	6,171	2.5	3.4	5.0	2.4	3.0	2.9	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	80.0	57.4	39%	1,007	15.6	8.8	8.2	5.4	4.6	4.4	8%	2%	3%	---
Eurocash	EUR	Under Review	-	9.8	---	1,364	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabrity Holding	FAB	Hold	38.0	34.7	10%	79	9.0	14.6	12.2	6.4	5.2	4.5	19%	6%	7%	---
Ferro	FRO	Hold	40.0	34.0	18%	722	10.9	8.8	8.1	7.1	6.3	6.0	9%	5%	6%	---
GPW	GPW	Hold	50.5	44.80	13%	1,880	12.4	12.4	12.2	8.7	8.5	8.2	7%	7%	7%	67
Grenovia	GEA	Under Review	-	2.0	---	1,172	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	72.0	54.9	31%	3,748	16.8	14.2	12.6	11.4	9.6	8.5	4%	4%	5%	---
GTC	GTC	Hold	5.50	4.60	20%	2,642	9.1	6.8	7.1	16.0	13.8	14.3	5%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	31.5	18	73%	1,092	5.5	6.5	7.1	2.1	2.7	2.9	25%	20%	15%	5
InPost	INPST	Buy	18.8	16.7	13%	35,684	26.6	20.0	15.9	12.1	9.7	8.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700	514	36%	7,282	9.8	8.7	7.6	7.7	7.0	6.4	1%	2%	2%	---
JSW	JSW	Sell	25.8	25.2	2%	2,959	---	---	62.7	0.7	1.5	1.3	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970	824	18%	8,021	12.7	11.5	10.7	9.5	8.4	7.9	7%	8%	8%	50
KGHM	KGH	Hold	166	164	1%	32,710	12.5	14.9	15.7	6.0	6.7	6.9	1%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,500	15,830	48%	29,379	14.1	12.5	10.6	7.5	6.5	5.6	4%	4%	5%	---
Mabion	MAB	Under review	-	16.9	---	273	---	---	---	---	---	---	2%	6%	11%	12
Mangata	MGT	Hold	93.7	79.8	17%	533	11.5	9.3	7.6	6.0	5.5	5.0	8%	8%	7%	---
Medinice	ICE	Buy	24.8	11.2	121%	72	---	5.1	---	---	2.7	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.7	26.9	85%	205	14.7	9.5	6.8	6.9	5.1	4.3	0%	0%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	20	12	61%	1,367	11.8	9.6	7.2	5.7	5.1	3.6	1%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100	91	10%	2,184	9.5	6.6	4.8	13.0	10.3	9.2	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	363.1	302.0	20%	1,273	19.0	12.9	11.4	13.0	9.3	8.3	4%	4%	6%	---
MOL	MOL	Hold	3,180	2,682	19%	2,016	5.0	4.4	4.7	2.9	2.6	2.6	9%	9%	9%	86
Molecure	MOC	Buy	24	14	73%	232	---	9.5	2.5	---	7.8	1.3	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	45.0	35.4	27%	1,446	6.2	5.6	5.4	6.1	5.6	5.4	14%	14%	14%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050	841	25%	3,765	19.5	16.6	14.5	9.3	8.4	7.6	2%	5%	5%	79
Newag	NWG	Buy	41.0	37.4	10%	1,683	11.9	7.6	6.9	9.0	5.9	6.2	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	47.3	37.2	27%	12,181	6.0	5.9	6.1	3.2	3.2	3.4	14%	12%	11%	95
Onde	OND	Hold	14.2	11.6	22%	632	16.6	8.1	27.4	11.1	4.5	13.4	3%	2%	6%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	78.0	82.6	-6%	1,151	17.7	17.0	16.2	10.9	10.4	9.7	2%	2%	2%	---
Orange	OPL	Buy	9.4	8.6	10%	11,234	11.2	11.5	10.3	4.3	4.2	4.0	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	70.8	56.9	24%	66,023	6.6	5.4	5.6	3.1	3.1	3.1	7%	8%	8%	---
PCF Group	PCF	Under Review	-	14.6	---	525	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pekabex	PBX	Buy	30.0	20.2	49%	501	6.7	7.3	5.7	4.4	4.7	4.0	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Buy	24.5	20.5	20%	11,809	16.6	13.5	11.6	5.6	5.1	4.7	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.9	7.4	20%	16,554	6.1	4.5	2.9	4.5	4.3	4.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Hold	326.0	286.5	14%	1,891	13.9	11.4	12.5	9.3	7.7	9.0	8%	7%	9%	0
Polenergia	PEP	Hold	79.0	71.0	11%	5,483	13.9	26.4	24.6	8.9	13.5	19.6	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.7	52.2	57%	1,418	---	2.4	2.3	---	0.8	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	165.0	107.0	54%	1,557	8.1	8.9	8.1	5.4	5.7	5.0	7%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Buy	17.8	16.1	11%	500	17.2	8.1	6.6	7.8	5.7	5.2	2%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	239.6	162.0	48%	442	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	---
Selena FM	SEL	Buy	49.0	37.7	30%	1,012	12.6	10.8	9.2	6.9	6.2	5.6	4%	3%	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	
Selvita	SLV	Buy	75.0	56.8	32%	1,273	40.8	15.9	13.1	15.2	8.7	7.6	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	50.0	45.9	9%	1,291	33.8	24.5	18.9	20.2	15.6	12.2	1%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Hold	247.0	256.0	-4%	1,382	---	418.9	46.5	12.3	7.0	6.3	8%	6%	6%	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	76.8	17%	1,007	12.2	11.8	10.5	6.8	6.5	5.9	4%	4%	6%	---
Synektik	SNT	Buy	191.9	189.4	1%	1,615	21.1	18.1	13.6	11.7	10.2	8.4	2%	2%	3%	---
Tauron	TPE	Hold	4.01	3.42	17%	5,994	4.1	2.9	2.3	4.5	3.9	3.8	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	103.8	95.90	8%	621	8.8	9.3	10.4	5.0	5.5	6.0	19%	11%	11%	3
Torpol	TOR	Hold	40.0	35.9	11%	825	16.1	9.7	7.6	6.2	3.8	2.0	6%	3%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	8.0	25%	602	8.6	7.1	6.8	5.3	4.3	3.9	0%	0%	0%	---
Unimot	UNT	Hold	156.1	138.80	12%	1,186	14.9	12.0	13.8	6.8	6.2	6.9	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	-	3.49	---	818	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	7.0	6.5	8%	390	---	8.4	5.8	10.6	5.3	4.7	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	126.0	86.3	46%	2,528	14.5	11.3	9.9	6.9	5.9	5.2	2%	3%	3%	---
Witthen	WTN	Sell	30.0	26.1	15%	481	9.0	8.6	8.2	5.6	5.5	5.1	14%	6%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	15.7	15.2	3%	1,575	5.0	8.1	8.7	5.6	5.1	5.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Hold	68.4	63.4	8%	7,449	8.0	8.5	7.9	4.9	4.9	4.2	8%	9%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	171.0	96.6	77%	227	---	---	16.4	---	---	9.4	---	---	---	---

# 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 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.