

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.pl

www.trigon.pl

HIGHLIGHTS

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

ZMIANY W INDEKSIE MWIG40: Po sesji 29 października z indeksu mWIG40 zostanie wykreślony GreenX zamiast Celon Pharmacy

WYNIKI FINANSOWE

OMV: Wyniki za 3Q24 [lekko negatywne]

SANTANDER PL: Wyniki za 3Q'24 powyżej oczekiwań - silny NII i niskie koszty CHF [pozytywne]

MILLENNIUM: Zysk netto za 3Q'24 powyżej oczekiwań dzięki niskiemu CIT; lepszy NIM, ale wyższe CoR [lekko pozytywne]

MABION: Wyniki 3Q24: widoczny efekt zakończenia umowy z NVAX [negatywne]

SYGNITY: Szacunkowe wyniki finansowe za 1-3Q24

FINANSE

ALIOR BANK: KNF nałożyła 300tys. PLN kary na bank

MILLENNIUM: Bank ogłasza strategię na lata 2025-28

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY: Puławy podtrzymują roszczenia z tyt. opóźnień budowy bloku węglowego

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW: Uchwała NWZA JSW Koks S.A. w sprawie dalszego istnienia spółki

KONSUMENT

WITTCHEN: Uruchomienie trzeciego salonu stacjonarnego w Rumunii

FMCG: Carrefour Polska i Pyszne.pl nawiązały współpracę w sprawie dostaw artykułów spożywczych do domu

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Spółka nie ma w tym roku wystarczającej liczby zakontraktowanych zleceń w stosunku do potencjalnych możliwości przewozowych

PKP CARGO: W najbliższy czwartek spółka zakończy zwolnienia grupowe

TMT

RYNEK IT: Projekt nowelizacji ustawy dotyczącej KSeF zakłada wejście w życie systemu w etapach od 1 lutego 2026 [neutralne]

RYNEK IT: Podsumowanie wywiadu dla PB z członkiem zarządu ZUS odpowiedzialnym za IT

GAMING

GAMES OPERATORS: Gra „King's Orders” została sprzedana w ilości 3,9 tys. sztuk w ciągu 72 godzin od premiery

GAMING MARKET: Ministerstwo Cyfryzacji zapowiada zwiększenie wsparcia dla producentów gier [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING: Sprzedaż oleju słonecznikowego spółki w okresie VII-IX'24 spadła r/r o 21% do 269 tys. ton

WAWEL: Spółka liczy się z ryzykiem obniżenia marży brutto i z wyższym poziomem kosztów w 2025 roku

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q24 [neutralne]

MIRBUD: Oferta spółki o wartości 178mln PLN brutto wybrana w przetargu na Krakowskie Centrum Muzyki

BIOTECH

SYNEKTIK: Zawarcie umowy na system da Vinci dla szpitala w Krakowie za kwotę 15,3mln PLN netto

CAPTOR THERAPEUTICS: Amerykańska spółka MonteRosa Therapeutics (NASDAQ: GLUE) zawarła umowę sprzedaży projektów degraderów białek z Novartis na kwotę ok. 2.1mld USD (upfront payment 150m USD)

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE DNIA

ZMIANY W INDEKSIE MWIG40

Po sesji 29 października z indeksu mWIG40 zostanie wykreślony GreenX zamiast Celon Pharmacy - Z listy uczestników sWIG80, sWIG80TR i WIG140 zostanie wykreślona spółka Action zamiast spółki Tarczyński.

WYNIKI FINANSOWE

OMV (Kupuj; EUR 46.1)

Wyniki za 3Q24 [lekkie negatywne]

EURm	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24E	Cons
Revenues	9,469	10,047	8,172	8,584	8,645	-9%	1%	8,400	-
EBITDA	2,099	1,820	1,855	1,856	1,557	-26%	-16%	1,619	1,698
CCS effect	163	-100	18	90	-88	-	-	-50	-11
1-offs	-68	-172	-268	-87	-42	-	-	0	0
EBITDA clean CCS	2,004	2,092	2,105	1,853	1,687	-16%	-9%	1,669	
Chemicals & Materials	125	143	274	261	285	128%	9%	304	
Fuels & Feedstock	526	490	420	427	326	-38%	-24%	323	
Energy	1,357	1,429	1,400	1,162	1,056	-22%	-9%	1,037	
Corporate & Other	-5	0	-7	-11	-9	-	-	-10	
Others	1	30	18	14	29	2800%	107%	15	
Other operating	20	-58	-15	3	-34	-	-	0	
EBIT	1,441	1,174	1,233	1,112	926	-36%	-17%	939	1,040
EBIT clean CCS	1,334	1,432	1,483	1,232	1,051	-21%	-15%	1,029	1,040
Financials	-44	-27	9	-12	-36	-	-	-10	
EBT	1,323	1,072	1,242	1,100	890	-33%	-19%	929	
Income tax	-642	-753	-572	-549	-464	-	-	-372	-419
Net profit	474	236	468	378	241	-49%	-36%	390	463
OCF	1,705	1,092	1,823	1,182	1,421	-17%	20%	1,452	1,186
Capex	-933	-1,181	-733	-897	-1,149	23%	28%	-900	-954
Net debt	1,743	2,209	1,322	3,426	3,467	99%	1%	2,634	
EBITDA clean CCS margin	21%	21%	26%	22%	20%			20%	
EBIT margin	15%	12%	15%	13%	11%			11%	
Net profit margin	5%	2%	6%	4%	3%			5%	
P/E LTM	8.1	8.5	8.1	8.1	9.5				
EV/EBITDA clean CCS LTM	2.5	2.8	3.0	3.1	3.3				

Source: Company, Trigon DM, Consensus - Vara Research

Szerszy komentarz w osobnym Flash Note.

SANTANDER PL (Kupuj; PLN 615.0)

Wyniki za 3Q'24 powyżej oczekiwań - silny NII i niskie koszty CHF [pozytywne]

PLNm	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24E	Cons.
Net interest income	3 396	3 428	3 387	3 285	3 576	5%	9%	3 481	3 491
Net F&C result	667	710	729	727	727	9%	0%	730	728
Other income	54	-15	4	74	63	16%	-15%	30	-4
Total revenues	4 117	4 123	4 120	4 086	4 367	6%	7%	4 241	4 215
Operating costs	-1 083	-1 167	-1 321	-1 179	-1 185	9%	0%	-1 167	-1 182
Operating profit	3 034	2 956	2 799	2 907	3 182	5%	9%	3 074	3 033
Net provisions	-734	-1 268	-528	-1 630	-407	-45%	-75%	-640	-632
Net profit	1 529	980	1 565	795	1 940	27%	144%	1 615	1 723
NIM	5,39%	5,30%	5,21%	5,18%	5,32%			5,20%	
CoR ex. CHF	0,74%	0,62%	0,56%	0,89%	0,67%			0,77%	
C/I	26,3%	28,3%	32,1%	28,9%	27,1%			27,5%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	80,763	0.0%	-5%	15%
WIG20	2,246	0.0%	-6%	7%
mWIG40	6,027	-0.4%	-4%	18%
sWIG80	23,890	0.9%	-1%	16%
PX (Prague)	1,648	0.0%	2%	22%
BUX (Budapest)	74,123	-0.2%	-1%	32%
BET (Bucharest)	17,372	-0.6%	-2%	22%
BIST30 (Istanbul)	9,911	0.3%	-9%	24%
DAX	19,532	0.3%	0%	33%
FTSE 100	8,286	0.4%	0%	14%
STOXX Europe 600	521	0.4%	-1%	21%
S&P 500	5,824	0.3%	1%	41%
NASDAQ 100	20,351	0.0%	2%	44%
Nikkei 225	38,904	1.8%	-2%	26%
Shanghai Comp	3,288	0.7%	6%	9%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.5%	6.4	60.9	12.7
PL 10Y bond yield	5.9%	7.5	59.3	8.3
CZ 10Y bond yield	4.1%	2.2	31.4	-70.0
HU 10Y bond yield	6.9%	9.0	76.0	-67.0
RO 10Y bond yield	6.9%	5.3	24.9	-23.2
WIBOR 3M	5.9%	1.0	1.0	21.0
EURIBOR 3M	3.1%	-1.3	-29.3	-87.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.02	0.0%	4.3%	-4.2%
EUR/PLN	4.35	0.0%	1.5%	-2.3%
EUR/USD	1.08	0.0%	-2.9%	1.9%
GBP/PLN	5.22	0.1%	-1.3%	-2.2%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.9%	5.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.3%	8.0%
RON/PLN	0.87	0.1%	-1.5%	2.4%
CNY/PLN	0.56	0.2%	-2.7%	1.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,743	0.1%	4%	38%
Silver (USD/toz)	33.9	0.7%	9%	45%
Copper (USD/t)	9,542	-0.6%	-4%	18%
Zinc (USD/t)	3,139	1.2%	2%	27%
Molybdenum (USD/b)	21.9	0.1%	1%	16%
Iron ore (USD/t)	104	-0.2%	11%	-13%
HCC (USD/t)	208	1.0%	-7%	-25%
HRC EU (EUR/t)	560	0.9%	-3%	-10%
Brent crude oil (USD/bbl)	71.3	-0.2%	-1%	-21%
CO2 (EUR/t)	66.4	-0.9%	0%	-20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	42.4	-1.8%	11%	-15%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	-1.6%	3%	-28%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	-0.9%	-3%	-27%
Shanghai Freight Index	2,185	6.0%	-8%	138%

MILLENNIUM (Trzymaj; PLN 9.2)

Zysk netto za 3Q'24 powyżej oczekiwań dzięki niskiemu CIT; lepszy NIM, ale wyższe CoR [lekko pozytywne]

PLNm	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24E	Cons.
Net interest income	1 372	1 284	1 354	1 182	1 489	9%	26%	1 463	1 458
Net F&C result	188	190	200	191	199	6%	4%	197	198
Other income	22	92	-137	-48	-28	-	-	-44	-41
Total revenues	1 582	1 567	1 417	1 324	1 660	5%	25%	1 616	1 615
Operating costs	-494	-529	-598	-505	-553	12%	10%	-554	-549
Operating profit	1 088	1 038	818	819	1 107	2%	35%	1 062	1 066
Net provisions	-807	-781	-689	-667	-691	-14%	4%	-651	-665
Net profit	103	115	128	229	190	85%	-17%	143	144
NIM	4,80%	4,31%	4,37%	4,28%	4,40%			4,30%	
CoR ex. CHF	0,34%	0,42%	0,73%	0,48%	0,81%			0,61%	
C/I	31,2%	33,8%	42,2%	38,1%	33,3%			34,3%	

Source: company data, PAP, Trigon DM

MABION (Under Review)

Wyniki 3Q24: widoczny efekt zakończenia umowy z NVAX [negatywne]

PLNm	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24F	Cons.
Revenues	29.6	46.5	34.0	29.8	0.5	-98%	-98%	14.5	12.4
EBITDA	12.8	10.4	15.5	12.8	-12.9	-	-	-0.4	-3.4
EBIT	10.9	8.7	13.6	10.6	-15.1	-	-	-2.1	-5.6
Net profit	10.9	-1.3	17.5	10.3	-16.3	-	-	-2.4	-6.5
OCF	6.5	-1.5	24.0	25.9	0.1				
Net cash	83.5	47.8	48.8	50.2	47.1				
P/E12M trailing	4.3	6.1	6.0	6.8	24.8				
EV/EBITDA 12M trailing	3.0	4.0	4.6	5.2	8.8				
EBITDA margin	43.4%	22.4%	45.7%	43.1%	-				
EBIT margin	36.7%	18.7%	39.9%	35.5%	-				
Net profit margin	36.7%	-	51.6%	34.6%	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody:** 1) produkcja CDMO: 0,5mln PLN (vs 29,8mln PLN w 2Q24 i 29,6mln PLN w 3Q23); 2) przychody z zakupionych materiałów: -0,2mln PLN (vs 0mln PLN w 2Q24 i 1,6mln PLN w 3Q23).

- **Koszty:** 1) koszt własny sprzedaży: 0,3mln PLN (vs 3,4mln PLN w 2Q24 i 4,8mln PLN w 3Q23); 2) koszt zakupionych materiałów: 0,2mln PLN (vs 0mln PLN w 2Q24 i 1,6mln PLN w 3Q23); 3) koszty ogólnego zarządu: 15,7mln PLN (+44% r/r; +2% q/q); 4) R&D: 0,6mln PLN (-58% r/r; -+220% q/q).

Nowe kontrakty CDMO: Mabion poinformował, że aktywny pipeline ofertowy wynosi aktualnie ok. 320mln USD. W 08.2024 Mabion podpisał ze spółką biotechnologiczną z siedzibą w Wielkiej Brytanii trzy zlecenia na wykonanie prac określonych w ramach SOW (ang. Statement of Work). Z tytułu realizacji zleceń Mabion otrzyma ok. 5,5mln PLN, a także dodatkowe płatności za zakup niezbędnych surowców i materiałów.

Timing nowych kontraktów: Spółka szacuje możliwość pojawienia się mów znaczących w perspektywie 2024/2025. Trudności w pozyskaniu klientów dotyczą w ocenie MAB większości kontrahentów CDMO. Szansą na poprawę sentymentu na rynku jest Biosecure Act, który potencjalnie może wpłynąć na większy popyt na usługi CDMO od 2025r.

Finansowanie: Mabion poinformował, że poziom gotówki na koniec drugiego kwartału 2024 r. wynosił 50,2mln PLN, co daje pozytywną perspektywę rozwoju na kolejne 12 miesięcy od dnia bilansowego. W przypadku pojawienia się zleceń wymagających nakładów inwestycyjnych lub ponoszenia kosztów jednorazowych, MAB zakłada finansowanie długiem.

SYGNITY

Szacunkowe wyniki finansowe za 1-3Q24

- Przychody ze sprzedaży 202,8mln;
- EBITDA 45,7mln PLN;
- Zysk brutto 34,3mln PLN;
- Zysk netto 28,4mln PLN.

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	846	1307.4	1221.3	1241.8	144%
WIG20	724.5	1121.9	1057.8	1060.8	146%
WIG40	141.1	141.1	141.1	141.1	100%
sWIG80	20.6	26.4	28.1	32.9	136%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
ALE	85.6	TPE	17.4	CLC	6.3
PKO	78.6	XTB	11.5	LBW	2.1
PEO	64.0	11B	9.8	ELT	2.0
DNP	57.0	CCC	8.8	PUR	0.8
PKN	52.8	ACP	6.1	ACT	0.7
KGH	50.4	ATT	4.5	TOR	0.6
PZU	45.9	CAR	3.9	MAB	0.6
LPP	37.2	MIL	3.9	MUR	0.5
SPL	25.6	DOM	3.5	MRC	0.5
CDR	24.2	SNT	3.0	SGN	0.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	115%	RVU	672%	SGN	695%
KTY	80%	DOM	347%	ACT	446%
MBK	75%	ATT	282%	WWL	356%
PEO	74%	CAR	219%	ELT	351%
BDX	73%	EAT	156%	CLC	281%
LPP	73%	TPE	151%	MUR	203%
CPS	73%	DVL	144%	BIO	178%
PKO	72%	ABE	138%	LBW	171%
KGH	71%	ING	126%	TAR	169%
SPL	67%	ASB	120%	AMB	166%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best WIG20 Worst					
DNP	332.7	3.2%	BDX	550.5	-1.7%
CPS	13.0	3.0%	ALR	87.5	-1.3%
KTY	695.0	2.2%	PZU	40.6	-1.0%
JSW	27.6	1.9%	PEO	143.5	-0.9%
KRU	429.6	1.7%	PKO	55.4	-0.9%
Best mWIG40 Worst					
COG	6.4	2.6%	GPP	51.7	-3.4%
PKP	17.0	2.3%	CAR	484.0	-3.2%
RVU	50.0	1.9%	MBR	280.5	-2.4%
11B	265.0	1.9%	ATT	20.4	-2.4%
TPE	3.8	1.9%	EAT	20.7	-2.4%
Best sWIG80 Worst					
CLC	12.3	19.4%	MRC	55.6	-2.3%
VGO	455.0	6.8%	PXM	2.3	-2.1%
CRI	145.0	6.6%	TOR	31.9	-1.8%
MSZ	4.7	5.5%	SVE	4.3	-1.7%
ELT	34.7	5.2%	OPN	75.2	-1.6%

FINANSE

ALIOR BANK (Kupuj; PLN 122)**KNF nałożyła 300tys. PLN kary na bank**

- Kara związana jest z nieprawidłowym przeprowadzeniem analizy wymagań i potrzeb klientów w procesie oferowania umów ubezpieczenia.

MILLENNIUM (Trzymaj; PLN 9.2)**Bank ogłasza strategię na lata 2025-28**

- Wskaźnik ROE na poziomie ok. 18%.
- Docelowe stopy procentowe na poziomie 3,5%. Średnioroczny wzrost kredytów w sektorze w segmencie detalicznym 6%, a w segmencie korporacyjnym 7%.
- Podwojenie portfela kredytowego w segmencie bankowości korporacyjnej do poziomu powyżej 25mld PLN z obecnych 13,6mld PLN. Planowany wzrost liczby klientów powyżej 50tys. z obecnych 30tys.
- Zwiększenie liczby klientów detalicznych o 20% do 3,7 mln z obecnych 3,1mln.
- Wskaźnik C/I w okolicach 37%.
- Wskaźnik NPL poniżej 4%.
- Wznowienie wypłaty dywidendy od 2027 roku z zysku za 2026.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)**Paławy podtrzymują roszczenia z tyt. opóźnień budowy bloku węglowego**

W związku z upływem wyznaczonego 7-dniowego terminu na zapłatę kary w wysokości 359m PLN, Grupa Azoty Paławy skierowała 28 października br. pisemne żądanie wypłaty sum gwarancyjnych do BGK oraz BOŚ na łączną kwotę blisko 106m PLN"

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW (Sprzedaj; PLN 23.1)**Uchwała NWZA JSW Koks S.A. w sprawie dalszego istnienia spółki**

KONSUMENT

WITTCHEN (Sprzedaj; PLN 25.0)**Uruchomienie trzeciego salonu stacjonarnego w Rumunii**

- Nowy sklep mieści się w centrum handlowym Fashion House Outlet Militari w zachodniej części Bukaresztu.

FMCG**Carrefour Polska i Pyszne.pl nawiązały współpracę w sprawie dostaw artykułów spożywczych do domu**

- Test wystartował w Warszawie, partnerzy zapowiadają dalszy rozwój współpracy w obszarze quick-commerce.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO**Spółka nie ma w tym roku wystarczającej liczby zakontraktowanych zleceń w stosunku do potencjalnych możliwości przewozowych**

- Brak pracy przewozowej w 2024 roku jest wynikiem braku działań poprzedniego zarządu z nominacji PiS.

PKP CARGO**W najbliższy czwartek spółka zakończy zwolnienia grupowe**

- Załoga będzie liczyć ok. 10 tys. osób;
- W ramach zwolnień grupowych złożono wypowiedzenia definitywne lub zmieniające 2 515 osobom;
- Z tzw. przyczyn naturalnych (emerytura, zmiana pracodawcy) odeszło ze spółki 1 244 pracowników.

TMT

RYNEK IT**Projekt nowelizacji ustawy dotyczącej KSeF zakłada wejście w życie systemu w etapach od 1 lutego 2026 [neutralne]**

- Od 1 lutego 2026 objęci systemem będą przedsiębiorcy, których wartość sprzedaży przekracza 200mln PLN;
- Od 1 kwietnia 2026 pozostali przedsiębiorcy;

- Dla najmniejszych podatników odroczenie do 30 września, ponadto odroczenie wymogu podania numeru KSeF do 31 lipca dla e-Faktur.

RYNEK IT

Podsumowanie wywiadu dla PB z członkiem zarządu ZUS odpowiedzialnym za IT

- Priorytety to m.in. stworzenie zapasowego ośrodka obliczeniowego oraz poprawa efektywności wdrażania zmian legislacyjnych w systemach;
- Część systemu KSI odpowiedzialna za świadczenia ma zostać podzielona, żeby odrębne zespoły mogły pracować równolegle. Obecnie większość ofert na prace rozwojowe składa Asseco, bo Comarch omija obszar świadczeń. Podział systemu może zwiększyć jego szanse na zlecenia w tym obszarze (konkurencyjność ofert);
- Nie ma w planie budowania od nowa systemu KSI 2.0, raczej ewolucyjne zmiany w systemie;
- W przetargu na system cyberbezpieczeństwa ZUS spodziewa się oferty cenowej od konsorcjum Asseco i NASK (jedyne wykonawca dopuszczony do ostatniego etapu) na przełomie października i listopada.

GAMING

GAMES OPERATORS

Gra „King’s Orders” została sprzedana w ilości 3,9 tys. sztuk w ciągu 72 godzin od premiery

- Łączny koszt wytworzenia i marketingu gry nie przekroczył 478tys. PLN i został zwrócony w 30% w ciągu 3 dni sprzedaży w sklepie STEAM.

GAMING MARKET

Ministerstwo Cyfryzacji zapowiada zwiększenie wsparcia dla producentów gier [lekko pozytywne]

- Wicepremier Gawkowski w ramach prezentacji Strategii Cyfrowej Polski do 2035 roku zapowiedział wsparcie branży gamingowej, celem jest szybki rozwój branży;
- W/w cel ma być osiągnięty dzięki m.in.: rozwinęciu istniejącego wsparcia dla producentów gier poprzez powiększenie kwot, o które mogą się oni ubiegać, i rozciągnięcie programów wsparcia na kilka lat; wsparciu w promocji i marketingu gier; wsparciu w wykorzystaniu szans jakie niesie rewolucja AI; systemowemu wsparciu dla programów stażowych i stypendialnych; wsparciu w procesach rekrutacyjnych ekspertów z zagranicy i w procesach lokowania oddziałów zagranicznych firm w Polsce oraz oddziałów polskich firm poza granicami kraju; wsparciu we współpracy z sektorem akademickim.

PRZEMYSŁ

KERNEL HOLDING

Sprzedaż oleju słonecznikowego spółki w okresie VII-IX'24 spadła r/r o 21% do 269 tys. ton

- Od lipca do września 2024 roku spółka przetworzyła 684 tys. ton nasion roślin oleistych, o 12% więcej r.r.;
- Eksport zbóż z Ukrainy zrealizowany przez spółkę wyniósł 1,48 mln ton wobec 203 tys. ton rok wcześniej.

WAWEL

Spółka liczy się z ryzykiem obniżenia marży brutto i z wyższym poziomem kosztów w 2025 roku

- Wyższe koszty związane są m.in. ze wzrostem cen ziarna kakao i problemami z dostawami miazgi kakaowej.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

BUDIMEX (Sprzedaj; PLN 580)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q24 [neutralne]

#Budownictwo

- Zarząd wskazuje, że spadek przychodów YTD wynikał z niższej produkcji w segmencie kolejowym (realizacja starego portfela) oraz w budownictwie ogólnym.
- Kluczowe kontrakty na budowę S17 są opóźnione o ok. 10 miesięcy przez procedury administracyjne.
- W perspektywie najbliższych 12 miesięcy PSE planuje ogłosić przetargi o wartości 6.6mld PLN.
- W 3Q24 GDDKiA ogłosiła przetargi na kwotę 3.6mld PLN.
- W całym '24 BDX złożył najniższą ofertę na 5 przetargach GDDKiA o wartości 2.3mld PLN.
- Do końca roku Zarząd spodziewa się podpisania kontraktów na budowę S10 oraz S19.
- GDDKiA deklaruje, że do końca roku ogłosi przetargi o wartości ok. 20mld PLN, natomiast zdaniem Zarządu jest to mało realny cel.
- PKP PLK powinno do końca roku ogłosić przetargi o wartości ponad 10mld PLN.
- Grupa szacuje, że obecnie capacity w segmencie kolejowym wynosi ok. 3mld PLN rocznie. Tegoroczne przychody w ww. segmencie powinny wynieść ok. 1.5mld PLN.
- Dokumentacja przetargowa na budowę terminala CPK powinna być gotowa w grudniu '25, natomiast pozwolenie na budowę na początku '26.
- Obecnie Spółka realizuje jeden kontrakt finansowany z KPO, LK104 (kontrakt tunelowy). Projektów finansowanych z KPO, zdaniem CEO, jest obecnie na rynku 'niewiele'.
- Zarząd liczy, że termin wykorzystania funduszy w ramach KPO zostanie przesunięty na poziomie EU.
- Ok. 20-25% finansowania na cały kontrakt Rail Baltica jest już zabezpieczone, zdaniem Zarządu wraz z postępowaniem na budowach motywacja zamawiających do pozyskiwania finansowania powinna rosnać.
- Wyrok TSUE, w kwestii oferentów spoza EU, powinien zdaniem Zarządu poprawić sytuację lokalnych wykonawców na przetargach.

- W ostatniej powodzi ucierpiały 3 kontrakty Budimeksu na Dolnym Śląsku realizowane dla Wód Polskich. Kontrakty były w pełni ubezpieczone.
- Od początku roku Budimex złożył oferty na rynkach zagranicznych o wartości 3.5mld PLN.
- Budimex nadal nie spełnia wymagań formalnych/certyfikacyjnych na czeskim rynku zamówień kolejowych.

#Portfel zamówień

- Z 15.8mld PLN portfela zamówień, 7.3mld PLN przypada na '25, a 3.4mld PLN na '26.
- Obecnie w portfelu zamówień, segment drogowy reprezentuje 55%, kolejowy 16%, kubatura 23%, a hydrotechnika i przemysł 6%.
- Z podpisanych w 1-3Q24 kontraktów 4.4mld PLN stanowiły drogi, 1.5mld PLN kolej, 2.0mld PLN kubatura, a 0.3mld PLN przemysłówka.
- W celu zabezpieczenia przychodów w ostatnim czasie BDX rozpoczął pozyskiwanie i realizowanie kontraktów w formule 'finansuj i buduj'.
- Na koniec września Grupa posiadała w poczekalni 9.9mld PLN (vs. 9.5mld PLN na koniec czerwca), z czego rynek polski stanowił 5.1mld PLN, a Rail Baltica resztę.
- Zarząd spodziewa się, że podpisanie kontraktów z PKP PLK z „obecnej puli” nastąpi najwcześniej w 2/3Q25, natomiast materialny wpływ na wyniki kontrakty te będą mieć od '26.

#Pozostałe

- Portfel zamówień FB Serwisu wynosił 856mln PLN na koniec września, -9% kw./kw.
- Portfel zamówień FB Serwisu powinien wzrosnąć na koniec roku.
- Podpisane kontrakty z M.st. Warszawa powinny materialnie poprawić przychody i wyniki FBS w 4Q24.
- EBIT Mostostalu Kraków w 1-3Q24 wyniósł 37.2mln PLN (+93% r./r.).
- W grudniu, Mostostal Kraków zakończy realizację Avici w Sztokholmie na dostawę 1,500t konstrukcji stalowej.
- Ponadto, Spółka otrzymała pierwsze zamówienie od Westinghouse w ramach projektów budowy pierwszej elektrowni atomowej.
- BXF Energia posiada obecnie w fazie rozwoju projekty o mocy 1,143MW.
- Z uwagi na wysoką kapitałochłonność, Budimex rozważa obecnie wpuszczenie inwestora do segmentu mobility (ładowniki elektryczne).
- Budimex pozostaje otwarty na realizację projektów mieszkaniowych w formule JV.

#Guidance

- Zarząd spodziewa się spadku rentowności w całej branży budowlanej w najbliższych miesiącach.
- W 4Q24 Zarząd spodziewa się spadku przychodów r./r. oraz utrzymania podwyższonej rentowności.
- CEO spodziewa się, że produkcja budowlano-montażowa spadnie w tym roku o ok. 5-7%, natomiast przyszły rok nie powinien przynieść większego odbicia.
- Zarząd spodziewa się wzrostu przychodów w '25.

MIRBUD (Kupuj; PLN 20.0)

Oferta spółki o wartości 178mln PLN brutto wybrana w przetargu na Krakowskie Centrum Muzyki

- Wynagrodzenie za wykonanie zamówienia w zakresie podstawowym wynosi 141,8mln PLN brutto, za wykonanie zamówienia objętego prawem opcji wynosi 36,2mln PLN brutto.

BIOTECH

SYNEKTIK (Kupuj; PLN 221.8)

Zawarcie umowy na system da Vinci dla szpitala w Krakowie za kwotę 15,3mln PLN netto.

CAPTOR THERAPEUTICS (Kupuj; PLN 179.3)

A amerykańska spółka MonteRosa Therapeutics (NASDAQ: GLUE) zawarła umowę sprzedaży projektów degraderów białek z Novartis na kwotę ok. 2.1mld USD (upfront payment 150m USD).

- W ramach umowy, spółki będą rozwijać projekty nowych degraderów wybranych celów molekularnych (z klasy klejów molekularnych) oraz kontynuować rozwój kliniczny projektu degradera MRT-6160 w terapii chorób zapalnych. Projekt obecnie znajduje się na etapie 1 fazy badań klinicznych.
- Transakcja zakłada 150m USD płatności wstępnej (upfront payment), łączna wartość płatności milestones w ramach transakcji może przekroczyć 1.6mld USD. MonteRosa będzie również uprawniona do tantiem (royalties, wartość nieujawniona).

POZOSTAŁE INFORMACJE

FASING: Zawarcie umowy z LW Bogdanka w sprawie dostawy nowych ogniw złącznych do łańcuchów górniczych

- Maksymalna wartość umowy wynosi 13,9mln PLN netto;
- Umowa zostaje zawarta na okres 18 miesięcy.

HM INWEST: Pan Piotr Hofman ogłosił wezwanie do sprzedaży 25,5 tys. akcji spółki za 48,50 PLN za papier

- Akcje stanowią 1,09% kapitału zakładowego oraz głosów na walnym zgromadzeniu;
- Zapisy na akcje będą przyjmowane w okresie od 29 października do 2 grudnia 2024 roku;
- W wyniku wezwania, nabywający zamierza posiadać łącznie 2,3 mln akcji w spółce, które reprezentowałyby 100% głosów i kapitału zakładowego.

KPPD: Rozpoczęcie procesu likwidacji ZPD Łubowo

- Decyzja podyktowana jest przede wszystkim nieadekwatnie wysokimi kosztami produkcji (surowca drzewnego, energii, wynagrodzeń i transportu) w odniesieniu do cen sprzedaży wyrobów drzewnych, co wpływa w konsekwencji na ponoszoną stratę finansową.

MENNICA POLSKA: Podpisanie aneksu do umowy budowlanej zawartej z konsorcjum w składzie Think Construction Sp. z o.o. oraz p. Tadeuszem Modlińskim

- Na podstawie aneksu wartość umowy uległa zwiększeniu do kwoty 114,9mln PLN netto.

MEX POLSKA: Zarząd zdecydował o poszerzeniu oferty gastronomicznej grupy o markę z segmentu pizzerii

- Pomysłodawcą konceptu Pizzanova jest p. Łukasz Kowalewski, powiązany rodzinie z prezesem zarządu spółki p. Pawłem Kowalewskim;
- Planowane jest otwarcie co najmniej trzech nowych lokali Pizzanova w ciągu najbliższych 18 miesięcy;
- Inwestycja będzie w całości finansowana ze środków grupy.

INSIDER TRADING

CI GAMES

Prezes zarządu objął 3 mln akcji serii J @ 1,26 PLN w zamian za warranty subskrypcyjne serii C.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AB

Nabycie 2,2 tys. akcji @ 96,62 PLN.

MERCOR

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 24,50-24,70 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

EUROCASH

Rezygnacja p. Jacka Owczarka z pełnienia funkcji członka zarządu.

EUROCASH

Powołanie p. Piotra Nowjalisa na stanowisko członka zarządu.

SATIS GROUP

Rezygnacja p. Harisha Panati z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

OPONEO.PL

Zwiększenie zaangażowania przez Norges Bank powyżej 5% do 5,66% kapitału zakładowego i głosów.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

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

FINANCIAL RESULTS

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	ZAB	THYAO, 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	PGSUS	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
DECEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06					
09-13			LPP		
16-20					
23-27					

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	122.0	87.5	39%	11,426	4.8	5.6	6.7	1.0	1.0	0.9	21%	17%	14%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	125.0	90.0	39%	13,302	7.6	5.5	6.1	0.9	0.8	0.8	12%	15%	13%	---
Erste Bank	EBS	Buy	59.5	49.2	21%	20,722	6.5	7.9	8.6	1.0	1.0	0.9	15%	12%	11%	80
Handlowy	BHW	Buy	123.0	89.7	37%	11,720	6.1	7.0	8.2	1.1	1.1	1.2	19%	16%	14%	47
ING	ING	Buy	340.0	253.5	34%	32,980	7.7	7.8	7.7	2.0	1.9	1.8	26%	24%	23%	65
Komerční banka	KOMB	Buy	950.0	810.5	17%	154,035	9.2	9.9	9.5	1.2	1.2	1.2	13%	12%	12%	87
mBank	MBK	Hold	680.0	576.8	18%	24,512	18.5	7.1	7.2	1.6	1.3	1.2	9%	18%	17%	70
Millennium	MIL	Hold	9.2	7.9	17%	9,523	14.4	18.0	5.6	1.2	1.2	1.0	9%	6%	17%	71
OTP	OTP	Buy	23,827	18,940	26%	5,303	5.2	5.2	5.8	1.0	1.0	0.9	20%	18%	15%	84
Pekao	PEO	Buy	182.0	143.5	27%	37,651	5.9	6.5	7.6	1.2	1.2	1.1	20%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	78.0	55.4	41%	69,300	7.9	7.3	7.0	1.4	1.3	1.2	17%	18%	17%	72
Santander	SPL	Buy	615.0	448.8	37%	45,863	9.4	7.4	7.7	1.4	1.4	1.3	15%	18%	17%	85
Kruk	KRU	Buy	600.0	429.6	40%	8,326	7.1	6.9	6.4	1.8	1.5	1.3	25%	22%	20%	77
PZU	PZU	Buy	54.6	40.6	35%	35,016	7.2	6.7	7.1	2.8	2.7	2.5	39%	40%	35%	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	368.0	265.0	39%	641	11.6	5.8	5.0	8.5	3.3	2.1	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	120.0	92.4	30%	1,617	8.7	8.2	7.8	6.0	5.6	5.3	3%	4%	4%	37
AC	ACG	Hold	27.8	27.6	1%	254	8.3	8.8	8.5	5.6	5.9	---	11%	10%	10%	---
Ailleron	ALL	Buy	27.0	20.3	33%	250	12.0	9.5	7.9	3.8	3.0	2.4	0%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	44.0	35.0	26%	36,992	27.9	19.8	15.1	13.8	11.0	8.7	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Hold	27.4	26.6	3%	670	12.2	12.5	10.4	6.0	5.8	5.1	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Hold	60.0	56.2	7%	437	---	19.7	12.1	5.7	4.2	3.8	4%	0%	2%	63
Amrest	EAT	Sell	21.0	20.7	1%	4,545	44.6	12.5	10.8	6.3	5.0	4.9	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	24.0	42%	455	---	20.1	12.0	19.2	10.2	8.1	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	40.0	33.0	21%	2,135	22.3	10.7	5.3	18.6	10.1	4.9	6%	7%	9%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	32.8	17.4	88%	1,207	8.2	7.4	7.1	4.7	3.6	3.4	6%	4%	5%	---
Artifex Mundi	ART	Hold	22.8	18.3	25%	218	8.4	8.2	6.3	5.4	5.1	3.3	2%	6%	6%	---
Asseco BS	ABS	Hold	62.0	56.8	9%	1,898	17.6	15.1	13.6	11.7	10.0	9.0	6%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	104.0	89.5	16%	7,429	14.8	14.0	12.7	3.2	2.7	2.3	4%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	58.0	49.6	17%	2,574	13.0	11.6	10.7	8.1	7.0	6.4	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	60.0	52.1	15%	2,330	7.5	7.0	7.8	7.4	6.2	7.3	12%	10%	10%	---
Auto Partner	APR	Buy	30.0	21.1	42%	2,756	13.0	10.9	9.5	9.2	7.9	7.1	2%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		20.4	-	2,024	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	3,600	2,440	48%	7,218	14.6	12.3	11.0	7.2	5.7	4.9	6%	5%	6%	63
Bioceltix	BCX	Buy	129.1	75.7	71%	373	---	15.3	239.8	---	13.0	31.5	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	34.9	24.9	40%	481	22.1	8.7	5.0	11.0	4.3	2.3	0%	0%	9%	---
Budimex	BDX	Sell	580.0	550.5	5%	14,054	19.4	18.9	16.8	10.9	10.6	8.8	6%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	179.3	71.0	152%	296	---	---	13.6	---	---	7.2	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Hold	195.0	176.6	10%	13,336	21.6	20.2	12.7	11.3	8.8	7.1	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	189.8	161.0	18%	16,086	49.8	107.0	468.3	36.2	65.5	166.5	1%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.7	28.3	61%	1,524	---	---	128.5	---	56.2	23.0	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	842.9	916.0	-8%	492,799	15.7	16.5	10.2	6.0	6.2	6.3	6%	6%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	1.39	1.56	-11%	291	80.9	---	---	5.5	116.7	---	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Sell	374.0	355.0	5%	248	25.0	72.0	20.8	17.8	17.7	7.2	4%	4%	1%	---
Creotech	CRI	Buy	265.0	145.0	83%	345	---	---	6.8	---	102.2	4.8	0%	0%	0%	---
Comp	CMP	Buy	135.0	109.5	23%	495	12.3	8.5	7.9	4.8	4.3	4.0	8%	7%	7%	---
CTP	CTPNV	Buy	21.0	15.9	32%	7,544	7.2	6.8	5.4	9.7	9.6	8.2	---	---	---	88
Cyber Folks	CBF	Buy	154.0	116.5	32%	1,652	15.0	21.4	16.9	17.9	14.0	11.3	1%	2%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	14.6	13.0	13%	8,298	12.4	14.3	11.0	6.2	6.3	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	29.0	21.2	37%	247	17.6	16.2	14.4	10.5	9.2	7.6	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Hold	6.50	5.79	12%	2,650	7.5	6.5	6.5	6.7	5.6	5.5	9%	9%	10%	31
Digital Network	DIG	Buy	70.0	45.5	54%	193	8.8	8.2	7.3	4.7	4.1	3.5	9%	11%	12%	---
Dino Polska	DNP	Hold	360.0	332.7	8%	32,618	22.5	18.9	15.3	14.8	12.3	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	225.0	193.0	17%	4,979	9.3	8.1	7.3	7.8	6.8	6.2	6%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.58	31%	1,890	264.1	9.7	5.7	49.7	12.1	6.1	0%	4%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	33.3	35%	397	56.0	8.3	11.5	5.5	2.1	3.4	5%	2%	8%	---
Enea	ENA	Buy	13.4	11.2	20%	5,933	1.5	3.3	4.8	1.9	2.7	2.6	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	75.0	60.0	25%	1,053	10.5	10.0	8.8	5.9	5.1	4.9	7%	4%	5%	---
Eurocash	EUR	Under Review		8.7	-	1,205	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabrity Holding	FAB	Hold	37.0	33.4	11%	76	8.9	11.3	9.6	7.2	5.8	5.0	24%	7%	7%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	33.3	20%	707	10.5	9.6	8.0	7.3	6.9	6.3	9%	5%	5%	---
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,942	10,950	27%	2,040,805	7.2	6.5	6.0	5.7	4.5	3.8	4%	6%	7%	---
GPW	GPW	Hold	49.5	43.2	15%	1,811	12.3	11.8	11.6	8.9	8.3	7.9	7%	7%	7%	67
Grenevia	GEA	Under Review		1.91	-	1,100	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	51.70	35%	3,529	16.5	14.0	12.5	10.7	9.3	8.2	4%	5%	5%	---
GTC	GTC	Hold	5.00	4.29	17%	2,464	8.7	6.5	6.7	16.0	13.8	14.3	5%	6%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	25.1	16.7	50%	1,002	4.2	6.0	7.1	1.5	2.4	3.1	28%	25%	20%	5
InPost	INPST	Buy	22.2	18.2	22%	39,471	29.4	21.4	17.2	13.3	10.4	8.6	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	700	484	45%	6,857	9.3	8.2	7.2	7.5	6.7	6.1	1%	2%	2%	---
Jeronimo Martins	JMT	Buy	19.5	16.8	16%	10,591	17.4	17.4	13.7	6.4	6.2	5.4	4%	3%	3%	86
JSW	JSW	Sell	23.1	27.6	-16%	3,239	---	---	41.7	---	1.7	1.6	0%	0%	0%	56
Kęty	KTY	Buy	970	695	40%	6,765	11.4	9.7	9.0	8.6	7.2	6.7	8%	8%	10%	---
KGHM	KGH	Hold	166.0	154.7	7%	30,940	12.6	20.2	24.0	5.9	7.9	8.7	1%	1%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,000	15,590	48%	28,933	14.7	12.7	10.5	7.3	6.4	5.5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		15.6	-	251	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Mangata	MGT	Hold	83.8	75.2	11%	502	16.1	10.2	7.9	7.1	5.9	5.3	9%	8%	6%	---
Medinice	ICE	Buy	24.7	8.7	184%	56	---	1.7	---	---	0.7	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	49.3	26.4	87%	201	25.6	9.4	6.6	8.5	4.6	3.9	0%	0%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	20.0	11.3	77%	1,246	10.1	8.1	6.2	5.5	4.6	3.6	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	105.0	79.8	32%	1,915	4.6	6.3	4.6	7.6	10.0	8.8	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	356.8	280.5	27%	1,182	16.5	13.5	11.8	11.9	9.7	8.5	5%	4%	5%	---
MOL	MOL	Hold	2,961	2,606	14%	1,959	4.6	4.5	4.6	2.8	2.6	2.6	10%	10%	10%	86
Molecure	MOC	Buy	26.8	10.4	158%	175	---	3.9	1.8	---	3.0	0.8	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	46.0	37.8	22%	1,544	6.8	6.5	6.0	6.7	6.6	6.0	13%	13%	13%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050.0	802.0	31%	3,590	19.8	16.5	14.3	9.2	8.2	7.5	2%	5%	5%	79
Newag	NWG	Buy	43.0	36.5	18%	1,643	10.1	6.8	6.6	7.4	5.3	5.6	3%	4%	7%	---
OMV	OMV	Buy	46.1	38.4	20%	12,574	6.7	6.4	6.2	3.4	3.4	3.5	13%	12%	11%	95
Onde	OND	Buy	12.9	10.6	22%	576	17.8	8.3	30.6	7.9	2.9	9.0	3%	2%	5%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	90.0	75.2	20%	845	11.8	11.5	11.1	6.6	6.5	6.1	3%	3%	3%	---
Orange	OPL	Buy	9.80	7.99	23%	10,491	11.6	11.9	10.3	4.1	4.4	4.0	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Buy	69.3	53.5	30%	62,145	6.6	5.4	5.6	3.0	3.0	3.1	8%	9%	8%	68
PCF Group	PCF	Under Review		11.4	-	408	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	252.0	238.5	6%	119,250	10.9	9.9	8.2	7.1	6.2	5.6	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	23.0	19.5	18%	483	6.4	7.0	5.5	4.3	4.6	3.8	2%	1%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	21.0	17.5	20%	10,069	14.4	12.6	11.2	5.1	4.8	4.5	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	8.81	6.97	26%	15,648	4.3	4.1	2.9	3.8	3.9	4.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	367.0	277.0	32%	1,828	11.5	12.4	11.0	9.2	8.6	7.7	8%	9%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	84.6	77.6	9%	5,992	14.9	23.2	23.3	9.8	13.8	19.8	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	185.0	113.6	63%	1,653	6.3	7.2	7.6	4.0	4.4	4.4	6%	8%	7%	---
Rawiplug	RWL	Buy	19.7	16.5	19%	512	12.2	8.4	6.8	6.8	5.8	5.3	2%	4%	5%	---

*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	
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	81.6	50.0	63%	1,359	---	17.7	2.9	---	13.5	1.2	0%	0%	0%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.4	168.8	34%	460	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Buy	50.6	33.7	50%	904	10.8	9.6	8.3	6.2	5.7	5.1	4%	4%	4%	---
Selvita	SLV	Hold	67.0	55.2	21%	1,237	---	27.3	16.7	31.4	12.4	9.5	---	---	---	---
Shoper	SHO	Buy	54.0	42.8	26%	1,204	32.9	23.4	17.6	19.1	14.4	11.1	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Hold	270.0	239.0	13%	1,291	144.9	38.1	33.6	6.4	5.4	5.5	6%	7%	7%	46
Śnieżka	SKA	Buy	90.0	72.0	25%	944	15.1	12.7	10.8	7.8	7.0	6.2	4%	3%	5%	---
Synektik	SNT	Buy	221.8	185.0	20%	1,578	19.5	15.0	11.1	11.4	8.9	7.0	2%	3%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	4.14	3.77	10%	6,609	---	3.2	2.6	4.6	4.1	3.9	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	99.0	83.60	18%	541	7.9	8.3	9.2	4.3	4.8	5.1	21%	13%	12%	3
Torpol	TOR	Hold	38.0	31.9	19%	733	12.0	9.1	8.5	4.2	3.5	1.8	7%	4%	8%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.64	31%	573	8.0	6.7	6.4	4.8	3.9	3.5	0%	0%	0%	---
Turkish Airlines	THYAO	Hold	300.0	278.0	8%	383,640	3.2	4.6	6.0	4.0	4.3	4.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	181.6	144.4	26%	1,234	11.7	9.4	9.2	6.5	6.0	6.0	3%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Buy	127.0	109.0	17%	1,145	12.2	10.8	10.0	6.9	6.3	5.7	3%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		3.23	-	757	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	6.50	6.00	8%	362	---	18.1	6.0	19.9	6.4	4.7	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	108.0	78.5	38%	2,300	14.9	11.5	10.4	6.5	5.7	5.2	3%	3%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	25.0	25.2	-1%	465	9.9	9.0	9.1	5.9	5.7	5.4	14%	5%	8%	---
Wizz Air	WIZZ	BUY	14.9	13.9	7%	1,434	4.5	7.3	7.7	5.4	5.0	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	85.6	65.6	30%	7,715	8.6	8.0	7.1	5.3	4.7	3.8	8%	9%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	157.0	101.8	54%	239	---	---	27.7	---	---	12.7	0%	0%	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: recepcja@trigon.pl



CEE EQUITY RESEARCH

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

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

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszc
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 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 jakkolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.