

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

MBANK: Zysk netto w 2024 roku szacowany na ok. 2,2mld PLN

FINANSE

KRUK: Podsumowanie po prezentacji strategii 2025-29 [neutralne]

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY: Puławy wypowiedziały Polimexowi kontrakt na budowę bloku węglowego

GRUPA AZOTY: Umowa z ukraińską Grupą Agroprosperis na dostawę nawozów NPK

KONSUMENT

ŻABKA GROUP: Wstępne wyniki sprzedażowe za 4Q'24: LFL 7,1%, sprzedaż do klienta końcowego (+18,1% r/r) [lekko pozytywne]

PEPCO GROUP: Spółka wybrała AlixPartners na doradcę, który ma zająć się problemem spadku sprzedaży w sieci Poundland – Sky News

RYNEK APTECZNY: Sprzedaż całego rynku aptecznego wyniosła 55,9mld PLN na koniec 2024 roku, +10,9% r/r

TMT

RYNEK IT: Przesunięcie alokacji 470mln EUR funduszy FERC z internetu szerokopasmowego do zaawansowanych usług cyfrowych

GAMING

11 BIT STUDIOS: Spółka będzie wydawcą gry „Death Howl”

11 BIT STUDIOS: SII popiera wniosek o powołanie biegłego do zbadania zamkniętego projektu

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Spółka otrzymała pozew o wartości 1,05mld PLN od PGE

MIRBUD: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

TRAKCJA: W 4Q24 łączny wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik brutto spółki był dodatni i wyniósł 10,2mld PLN

POLIMEX-MOSTOSTAL: ZA Puławy wypowiedziały kontrakt na blok energetyczny z winy konsorcjum Polimexu

INFRASTRUKTURA: PKP PLK ogłosiły przetarg na budowę linii kolejowej pomiędzy Podlężem a Gdowem

BIOTECH

POLTRREG: Projekt spółki wybrany przez ARP do dofinansowania w kwocie ok. 51.4mld PLN netto.

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

MBANK (Kupuj; PLN 660)

Zysk netto w 2024 roku szacowany na ok. 2,2mld PLN

Pozytywny wpływ rozpoznania aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, które zostało dokonane przez bank w 4Q24, na zysk netto grupy mBanku, wyniósł ok. 390mln PLN.

FINANSE

KRUK (Kupuj; PLN 575)

Podsumowanie po prezentacji strategii 2025-29 [neutralne]

#Potencjał backbooka

- Spośród 8mld PLN dodatkowych ERC względem krzywych w backbooku istotna część zgodnie z komentarzem CEO ma być zrealizowana w ciągu najbliższych lat, co będzie odzwierciedlone w pozytywnych aktualizacjach;

#Francja

- Francja zdaniem CEO będzie największym rynkiem podaży NPL niezabezpieczonych detalicznych w Europie perspektywie 10 lat;

- Spółka zainwestowała dotychczas 100mln PLN, a spłaty są powyżej krzywych księgowych (~10% udział KRU w 2024 w tym segmencie rynku);

- Spółka nie podjęła jeszcze decyzji dotyczącej momentu inwestycji w lokalne zasoby operacyjne, obecnie korzysta z zewnętrznego serwera;

- Ekspansja na kolejne rynki, w tym potencjalnie UK i USA bez materialnego wpływu na wyniki w okresie obowiązywania obecnej strategii;

#Program motywacyjny 2025-28

- Przydział akcji w ramach programu motywacyjnego zakłada osiągnięcie nie mniej niż 12% średniorocznego wzrostu skonsolidowanego zysku brutto przed kosztami programu, gdy wzrost ten wyniesie min. 8% alokacja transzy na poziomie 50% i 75% odpowiednio dla zarządu oraz osób uprawnionych niebędących członkami zarządu;

- Przydział akcji w ramach puli dodatkowej od stopy zwrotu z akcji powiększonego o skumulowaną dywidendę, który musi być wyższy niż zwrot z WIG);

- Maksymalne rozwodnienie z tytułu realizacji programu motywacyjnego na poziomie 6,2%;

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Puławy wypowiedziały Polimexowi kontrakt na budowę bloku węglowego

- „W związku z zaprzestaniem prowadzenia prac objętych kontraktem przez wykonawcę od 12 grudnia 2024 r. oraz w związku z niemożliwością przyjęcia bloku do eksploatacji z przyczyn leżących po stronie wykonawcy, Grupa Azoty Puławy odstąpiła od kontraktu 17 stycznia 2025 roku”

- Polimex-Mostostal podał w komunikacie, że w ocenie spółki, złożone przez zamawiającego oświadczenie o odstąpieniu od umowy jest bezpodstawne i nie wywołuje skutków prawnych ze względu na uprzednie skuteczne odstąpienie przez wykonawcę od umowy w dniu 12 grudnia 2024 r. z winy zamawiającego.

GRUPA AZOTY (Under Review)

Umowa z ukraińską Grupą Agroprosperis na dostawę nawozów NPK

Grupa Agroprosperis jest nowym kontrahentem Grupy Azoty i jest największym producentem i eksporterem płodów rolnych, posiadającym inwestycje zagraniczne w regionie Morza Czarnego.

KONSUMENT

ŻABKA GROUP (Kupuj; PLN 26)

Wstępne wyniki sprzedażowe za 4Q'24: LFL 7,1%, sprzedaż do klienta końcowego (+18,1% r/r) [lekko pozytywne]

PLNm	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	Y/Y	Q/Q	4Q24E	Cons.
Sales to end customers	5,833	6,003	6,890	7,499	6,889	18%	-8%	6,950	-
Żabka Polska	5,712	-	-	-	6,564	-	-	6,608	-
New Growth Engines	121	-	-	-	325	169%	-	342	-
LFL Żabka	10.6%	11.5%	9.3%	6.0%	7.1%	-3.5pp	1.1pp	7.5%	-
New store openings	138	325	301	260	169	22%	-35%	-	-
No. of stores (EOP)	10,014	10,369	10,640	10,900	11,069	11%	2%	-	-

Source: Company, Trigon

#LFL & przychody

- LFL w 4Q na poziomie 7,1%, a w całym 2024 8,3% vs odpowiednio 10,6% i 10,8% przed rokiem;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,676	1.2%	5%	12%
WIG20	2,307	1.3%	5%	5%
mWIG40	6,462	1.2%	7%	14%
sWIG80	24,088	0.3%	4%	5%
PX (Prague)	1,839	1.5%	5%	27%
BUX (Budapest)	84,879	0.9%	8%	31%
BET (Bucharest)	16,928	-0.5%	1%	8%
BIST30 (Istanbul)	11,081	1.3%	4%	28%
DAX	20,903	1.2%	5%	26%
FTSE 100	8,505	1.4%	5%	14%
STOXX Europe 600	524	0.7%	4%	12%
S&P 500	5,997	1.0%	1%	24%
NASDAQ 100	21,441	1.7%	1%	24%
Nikkei 225	38,903	-0.3%	1%	8%
Shanghai Comp	3,244	0.2%	-4%	15%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	4.9	19.1	64.9
PL 10Y bond yield	6.0%	3.8	9.5	71.0
CZ 10Y bond yield	4.2%	-1.9	-3.0	22.8
HU 10Y bond yield	7.0%	-5.0	47.0	105.0
RO 10Y bond yield	8.1%	17.2	89.3	166.5
WIBOR 3M	5.9%	0.0	-1.0	-1.0
EURIBOR 3M	2.7%	-4.0	-16.1	-119.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.13	-0.4%	1.1%	3.0%
EUR/PLN	4.26	-0.1%	-0.1%	-2.5%
EUR/USD	1.03	0.3%	-1.2%	-5.3%
GBP/PLN	5.04	0.1%	1.9%	1.0%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.7%	4.5%
HUF/PLN	0.010	0.0%	-0.3%	10.3%
RON/PLN	0.86	0.1%	0.1%	2.5%
CNY/PLN	0.56	0.3%	-0.8%	-1.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,750	0.1%	5%	36%
Silver (USD/toz)	30.4	0.0%	3%	37%
Copper (USD/t)	9,190	-0.4%	2%	11%
Zinc (USD/t)	2,942	2.3%	-3%	19%
Molibdenum (USD/lb)	21.0	-0.2%	-3%	5%
Iron ore (USD/t)	102	0.0%	-2%	-24%
HCC (USD/t)	192	-1.3%	-9%	-30%
HRC EU (EUR/t)	568	0.0%	0%	-18%
Brent crude oil (USD/bbl)	80.7	-0.1%	11%	3%
CO2 (EUR/t)	79.1	-0.2%	16%	20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	47.3	2.0%	12%	72%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	92	3.9%	4%	6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	460	0.4%	10%	-2%
Shanghai Freight Index	2,131	-7.0%	-11%	-3%

- Sprzedaż do klienta końcowego Żabka Polska w 4Q 6,6mld PLN (+14,9% r/r), w całym 2024 26,2mld PLN (+17,3% r/r);
- Sprzedaż do klienta końcowego pozostałych biznesów 325mld PLN (ponad 2,5-krotny wzrost r/r);

#Liczba sklepów

- W 4Q grupa uruchomiła 169 sklepów (+22,4% r/r), a w całym roku 1166 sklepów (+6% r/r);
- W rezultacie sieć wzrosła na koniec 2024 do 11069 sklepów (+10,5% r/r), w tym w Rumunii do 60 sklepów;

#Komentarz zarządu

- LFL wspierany kontynuacją wdrażania formatu Żabka Cafe 2.0 sieci (łącznie 8275 sklepów, +19,6% vs 3Q) oraz rozwojem oferty;
- Marża adj. EBITDA w 4Q porównywalna r/r, zarząd podtrzymuje oczekiwanie przyspieszenia poprawy rentowności w 2024 dzięki normalizacji cen energii elektrycznej oraz rosnących efektów skali, z kolei w średnim terminie rentowność bliską górnej granicy przedziału 12-13%;
- Skonsolidowany raport roczny za 2024 zostanie opublikowany 24 marca.

PEPCO GROUP (Sprzedaj; PLN 13.5)

Spółka wybrała AlixPartners na doradcę, który ma zająć się problemem spadku sprzedaży w sieci Poundland – Sky News ([LINK](#))

- Według mediowych źródeł, Pepco ma zbadać opcje dla Poundland, w tym rozpoczęcie formalnego procesu restrukturyzacji sieci.

RYNEK APTECZNY

Sprzedaż całego rynku aptecznego wyniosła 55,9mld PLN na koniec 2024 roku, +10,9% r/r

- W samym grudniu wartość sprzedaży na aptecznym rynku farmaceutycznym wzrosła o 7% r/r i wyniosła 5,1mld PLN.

TMT

RYNEK IT

Przesunięcie alokacji 470mld EUR funduszy FERC z internetu szerokopasmowego do zaawansowanych usług cyfrowych

- Środki mają być przekazane na dofinansowanie projektów wspomagających administrację publiczną w wykorzystaniu nowoczesnych technologii, w tym: (1) wdrożenie e-usług publicznych z wykorzystaniem sztucznej inteligencji, (2) cyberbezpieczeństwo, w tym lokalne centra cyberbezpieczeństwa, (3) stworzenie Ogólnopolskiej Sieci Medycznej (OSMED) łączącej jednostki ochrony zdrowia pełniące rolę operatów kluczowych, administrację (m.in. NFZ) i ośrodki przetwarzania danych.
- Rząd ma przyjąć projekt uchwały w I kwartale 2025.
- [LINK](#) do komunikatu Rady Ministrów.

GAMING

11 BIT STUDIOS (Kupuj; PLN 399)

Spółka będzie wydawcą gry „Death Howl”

- Producentem gry jest duńskie studio The Outer Zone;
- Premiera gry planowana jest na ten rok;
- Od 20 stycznia wersja demonstracyjna gry będzie dostępna na platformie Steam.

11 BIT STUDIOS (Kupuj; PLN 399)

SII popiera wniosek o powołanie biegłego do zbadania zamkniętego projektu

- Wysłane ma być również zawiadomienie do KNF.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

BUDIMEX (Trzymaj; PLN 525)

Spółka otrzymała pozew o wartości 1,05mld PLN od PGE

- Powództwo wniesione zostało przez PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna przeciw członkom konsorcjum firm Mitsubishi Power Europe GmbH, Tecnicas Reunidas oraz Budimex.

MIRBUD (Kupuj; PLN 15)

Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

Rynek kolejowy

- Dzięki przejściu Transkolu spółka uzyskała kompetencje, aby samodzielnie startować w przetargach na inwestycje kolejowe;
- Wspólnie z Torpołem złożona została oferta na budowę tunelu pod Łodzią dla CPK;

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1147	1274.9	1253.4	1237.8	92%
WIG20	954.9	1063.5	1077.4	1067.6	89%
WIG40	109.5	173.2	157.5	148.3	70%
sWIG80	25.8	34.4	30.1	29.7	86%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
CDR	175.6	CCC	34.8	PXM	4.2
PKN	128.0	XTB	25.2	MLS	2.5
DNP	104.3	TPE	21.6	LBW	2.1
PZU	88.6	EUR	8.6	CIG	1.7
ALE	65.5	BFT	7.0	CRI	1.3
PKO	61.6	TXT	6.4	AGO	1.2
PEO	60.7	11B	5.0	BMC	1.0
PCO	57.8	BHW	5.0	ELT	0.8
KGH	54.8	SNT	4.5	PUR	0.8
LPP	52.3	PXM	4.2	DAT	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	246%	-	-	MCI	409%
KRU	227%	-	-	PXM	384%
CDR	224%	-	-	AGO	318%
DNP	130%	-	-	DCR	295%
ALE	123%	-	-	CIG	272%
CPS	109%	-	-	MLS	243%
PGE	105%	-	-	MCR	226%
KTY	103%	-	-	APT	210%
PZU	97%	-	-	BIO	203%
BDX	93%	-	-	MOC	198%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			Worst		
CDR	218.5	5.5%	KRU	420.8	-2.4%
PGE	6.2	3.8%	PCO	14.9	-1.1%
CPS	14.6	3.0%	DNP	435.8	0.1%
ALR	90.3	2.4%	PKO	60.8	0.5%
PKN	52.5	1.9%	PEO	145.9	0.8%

Best			Worst		
mWIG40					
PXM	2.6	11.4%	GPP	53.7	-3.4%
EUR	8.3	6.8%	CAR	576.0	-2.2%
CIG	1.6	6.6%	BFT	2,950.0	-1.3%
XTB	75.8	3.2%	RVU	30.7	-1.0%
SNT	223.5	3.0%	ACP	95.7	-0.9%

Best			Worst		
sWIG80					
PXM	2.6	11.4%	BMC	10.1	-3.3%
CIG	1.6	6.6%	XTP	116.8	-3.2%
APT	18.8	5.0%	MDG	16.9	-2.7%
MOC	9.9	4.3%	PEN	4.5	-2.4%
CRI	197.5	3.9%	WWL	606.0	-2.3%

- Trwają rozmowy z Torpołem na temat wspólnego startowania w kolejnych dużych postępowaniach;
- Jeśli cena będzie atrakcyjna, Mirbud nie wyklucza zwiększenia zaangażowania w Torpol. Na chwilę obecną kurs akcji Torpolu nie jest atrakcyjny dla zakupu.;

Deweloperka

- W 2024 roku sprzedaż mieszkań w JHM Development wyniosła 321 lokali, -29% r/r;
- Ubiegły rok pod względem przekazania był rekordowy (581 lokali);
- Prezes zarządu spodziewa się, że gdy spadną stopy procentowe, możliwy będzie powrót do wyższej sprzedaży lokali.

TRAKCJA

W 4Q24 łączny wpływ aktualizacji budżetów kontraktów na wynik brutto spółki był dodatni i wyniósł 10,2mln PLN

POLIMEX-MOSTOSTAL

ZA Puławy wypowiedziały kontrakt na blok energetyczny z winy konsorcjum Polimexu

INFRASTRUKTURA

PKP PLK ogłosiły przetarg na budowę linii kolejowej pomiędzy Podlężem a Gdowem

- Szacowana wartość zadania to 2,3mld PLN.

BIOTECH

POLTREG

Projekt spółki wybrany przez ARP do dofinansowania w kwocie ok. 51.4mln PLN netto.

- Całkowita wartość projektu wynosi ok. 85,7mln PLN netto, a wartość dofinansowania to ok. 51,4mln PLN netto;
- Przedmiotem dofinansowania jest projekt „Opracowanie bezpiecznej dla pacjenta komórkowej terapii stwardnienia rozsianego (postać rzutowo-reemisyjna – RMS i pierwotnie postępująca PPMS) w oparciu o namnożone sztuczne limfocyty regulatorowe CD4 + CD25 + CD127”.

POZOSTAŁE INFORMACJE

3R GAMES: Wydanie gry „Bridge the Gap!” na platformie PlayStation VR

- Cena gry została ustalona na 9,99 USD.

ASTARTA HOLDING: Grupa w 4Q24 sprzedała 106,5 tys. ton cukru, +32% r/r (YTD 395,98 tys. ton, +40% r/r)

- Średnia cena cukru spadła odpowiednio: 9% i 9% w 4Q24 i w ciągu 12 miesięcy;
- Wolumen sprzedaży pszenicy w 4Q24 spadł o 45% r/r do 156,7 ty. ton (YTD 365,9 tys. ton, +3% r/r);
- Wolumen sprzedaży kukurydzy w 4Q24 wyniósł 33,3 tys. ton wobec 174,3 tys. ton rok wcześniej (YTD 373,1 tys. ton, -24% r/r).

INTERSPORT POLSKA: Przychody w 3Q24/25 wyniosły 46,7mln PLN, +1,1% r/r

KREDYT INKASO: Koszty nabycia wierzytelności wyniosły 67,2mln PLN w 3Q 2024/25, +36% r/r

- Wpłaty z posiadanych portfeli wierzytelności wyniosły 89,3mln PLN w 3Q 2024/25, +10% r/r.

MCI CAPITAL: Wartość aktywów brutto MCI.PrivateVentures FIZ na dzień 31 grudnia 2024 roku wyniosła 2,74mld PLN

- Na koniec września 2024 roku wartość aktywów brutto wyniosła 2,76mld PLN.

MERCOR: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Spółka zamierza opublikować strategię po zamknięciu transakcji z Kingspan;
- Większość kwoty otrzymanej w ramach transakcji ma zostać przeznaczona na wypłatę dywidendy;
- Opublikowanie strategii spółki w nowym kształcie spodziewane jest latem br.;
- Prezes zarządu jest przekonany, że w ciągu kilku lat od sprzedaży części działalności Grupie Kingspan odbuduje skalę biznesu w kilka lat;
- Obecnie spółka rozważa małą akwizycję produktową.

INSIDER TRADING

APATOR

Członek RN sprzedał 17 tys. akcji @ 16,80-17,08 PLN.

APATOR

Członek RN kupił 17 tys. akcji @ 16,80-17,08 PLN.

APATOR

Członek RN sprzedał 25,8 tys. akcji @ 16,80-17,48 PLN.

DIGITREE GROUP

Przewodniczący RN kupił 3 tys. akcji @ 10,00 PLN.

DR. MIELE COSMED GROUP

Blackwire Ventures sp. z o.o., związany z prezesem zarządu i przewodniczącym RN, kupił 365,2 tys. akcji @ 5,38-5,58 PLN.

OPONEO.PL

Członek zarządu sprzedał 2 tys. akcji @ 77,40-78,00 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI**DR. MIELE COSMED GROUP**

Nabycie 130,4 tys. akcji @ 5,40-5,49 PLN.

JR HOLDING

Nabycie 4,1 tys. akcji @ 8,34-8,46 PLN.

MENNICA POLSKA

Nabycie 7 tys. akcji @ 20,03 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 3,3 tys. akcji @ 4,94 PLN.

ZMIANY W ORGANACH**RAFAKO**

Rezygnacja p. Cezarego Klimonta z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**PURE BIOLOGICS**

Zwiększenie zaangażowania przez p. Michała Lach z 0,87% do 6,42% kapitału i głosów. (korekta)

VIVID GAMES

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Piotra Gamracego z 15,85% do 9,22% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**BENEFIT SYSTEMS**

Wolumen: 1,2 tys. @ 2 957,00

% kapitału: 0,04

ZUE

Wolumen: 18,2 tys. @ 12,10

% kapitału: 0,08

OBLIGACJE**KRUK**

Spółka wyemituje obligacje serii AP3 o łącznej wartości nominalnej max. 100mln PLN. Oprocentowanie obligacji zostało ustalone na poziomie WIBOR 3M + 2,8% w skali roku.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ENEA: Zwołanie NWZA na dzień 13 lutego 2025 roku w sprawie zmian w składzie RN

KOGENERACJA: Zwołanie NWZA na dzień 13 lutego 2025 roku

- Akcjonariusze mają głosować m.in. w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie ugody przed Mediatorami Stałymi z Sądu Polubownego przy Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej dotyczącej umowy na realizację elektrociepłowni gazowo-parowej dla Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja S.A. w Siechnicach, skutkujących zwiększeniem wartości realizowanych składników aktywów trwałych przekraczających kwotę 30mln PLN;
- Wśród projektów uchwał jest również głosowanie w sprawie zmiany statutu spółki.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

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

FINANCIAL RESULTS

JANUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03					
06-10					
13-17		JMT		PCO	
20-24					
27-31				WIZZ	
FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07					
10-14					
17-21					
24-28					
MARCH	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07					
10-14					
17-21					
24-28					

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	90.3	35%	11,789	5.0	5.6	6.9	1.0	1.0	1.0	21%	17%	14%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	125.0	89.0	40%	13,154	6.8	6.2	6.0	0.9	0.8	0.8	13%	14%	13%	---
Erste Bank	EBS	Hold	61.3	60.6	1%	24,894	7.7	8.6	9.6	1.2	1.1	1.1	15%	13%	11%	80
Handlowy	BHW	Buy	123.0	92.4	33%	12,073	6.3	7.0	8.5	1.2	1.2	1.2	19%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	332.0	265.0	25%	34,477	8.2	8.4	8.4	2.0	1.9	1.8	24%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	955.0	881.0	8%	167,433	10.2	10.8	10.2	1.3	1.3	1.3	13%	12%	13%	87
mBank	MBK	Buy	660.0	566.2	17%	24,062	16.5	8.2	7.0	1.5	1.3	1.1	9%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Hold	9.8	9.6	2%	11,664	16.4	18.9	6.7	1.5	1.4	1.1	9%	7%	17%	71
OTP	OTP	Buy	26,803	23,740	13%	6,647	6.0	5.9	6.7	1.3	1.2	1.1	22%	20%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	186.0	145.9	27%	38,294	5.9	6.3	7.5	1.2	1.1	1.1	20%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	82.0	60.8	35%	76,025	8.2	7.7	7.4	1.4	1.4	1.3	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	635.0	479.4	32%	48,990	9.6	8.1	8.0	1.5	1.4	1.4	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	575.0	420.8	37%	8,156	7.0	6.2	5.9	1.8	1.5	1.3	25%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.5	49.0	21%	42,313	8.4	7.7	7.9	3.4	3.2	3.0	40%	42%	38%	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	399.0	174.6	129%	422	27.2	4.7	14.3	4.5	2.3	4.2	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	115.0	111.0	4%	1,611	8.9	8.6	8.2	6.1	5.8	5.6	2%	4%	4%	37
AC	ACG	Under Review		31.0	-	285	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ailleron	ALL	Buy	27.0	21.8	24%	269	12.3	10.5	8.6	4.0	3.2	2.6	0%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	38.0	26.9	41%	28,436	24.5	17.8	13.6	11.2	9.3	7.3	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	26.7	23.3	15%	586	10.6	11.2	9.9	5.3	5.1	4.7	5%	5%	5%	---
Amica	AMC	Under Review		54.4	-	423	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Amrest	EAT	Sell	20.0	16.2	23%	3,561	58.7	10.8	9.3	5.7	4.6	4.6	0%	0%	0%	89
Answear.com	ANR	Buy	32.0	29.0	10%	550	---	21.1	16.3	33.3	10.9	9.9	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	45.0	37.9	19%	1,986	20.1	10.5	4.7	17.0	9.1	4.3	5%	7%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Under Review		17.0	-	1,178	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	22.0	13.0	69%	155	5.3	5.6	5.1	3.6	3.3	2.4	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	59.0	60.0	-2%	2,005	19.0	16.5	14.9	12.8	11.2	10.0	6%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	110.0	95.7	15%	7,943	15.5	14.9	13.7	3.4	2.9	2.6	4%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	55.0	49.0	12%	2,543	13.7	12.4	11.4	8.5	7.3	6.5	3%	4%	4%	---
Atal	1AT	Hold	60.0	51.6	16%	2,230	7.4	7.1	8.0	7.5	6.4	7.1	12%	9%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	27.0	17.6	53%	2,299	11.9	9.8	8.3	8.5	7.3	6.3	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		19.2	-	1,909	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,150	2,950	41%	8,727	18.5	15.5	13.9	8.8	7.1	6.0	5%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	133.4	82.9	61%	408	---	16.5	213.6	---	14.2	35.1	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	39.2	24.9	57%	481	17.4	8.4	4.7	9.1	3.6	2.1	0%	0%	9%	---
Budimex	BDX	Hold	525.0	464.2	13%	11,851	17.1	16.2	15.2	9.1	8.5	7.4	8%	5%	6%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	153.2	44.0	248%	190	---	---	4.3	---	---	2.4	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	280.0	184.8	52%	12,727	19.9	15.7	11.5	10.7	7.8	6.4	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Hold	207.0	218.5	-5%	21,830	61.7	98.9	280.5	46.3	71.7	168.9	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.9	25.3	82%	1,360	45.0	---	118.5	17.0	32.4	19.3	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	923.0	997.0	-7%	536,376	18.5	17.4	11.0	5.8	6.2	6.5	5%	5%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	1.37	1.57	-13%	300	---	---	---	6.9	---	---	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Buy	317.0	288.5	10%	202	16.3	11.6	20.0	10.4	6.5	6.2	5%	6%	9%	---
Creotech	CRI	Buy	260.0	197.5	32%	470	---	---	9.3	---	117.9	6.9	0%	0%	0%	---
Comp	CMP	Buy	160.0	142.0	13%	642	16.2	10.5	9.1	6.0	5.3	4.7	6%	6%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.5	29%	7,355	7.1	6.8	5.3	9.8	9.8	8.2	2%	3%	3%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	172.0	156.0	10%	2,212	19.4	29.0	22.4	20.8	16.1	13.0	1%	2%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.0	14.6	23%	9,321	12.6	12.7	10.2	6.2	6.4	5.8	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	23.4	24%	273	18.4	18.7	16.8	11.2	10.4	8.8	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	7.50	5.76	30%	2,637	8.4	6.6	5.9	8.2	6.0	5.2	9%	10%	10%	31
Digital Network	DIG	Buy	70.0	64.2	9%	272	11.8	11.1	10.1	6.8	5.9	5.2	6%	8%	9%	---
Dino Polska	DNP	Hold	415.0	435.8	-5%	42,726	29.1	23.2	18.6	18.7	15.1	11.8	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	250.0	188.0	33%	4,850	9.0	7.5	6.7	7.4	6.0	5.4	7%	9%	11%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.60	30%	1,898	---	11.4	5.3	64.6	12.2	6.3	0%	9%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	37.5	20%	447	103.7	8.4	10.8	6.4	3.1	3.9	4%	1%	8%	---
Enea	ENA	Buy	14.2	13.5	5%	7,125	1.7	2.9	3.2	2.1	3.1	3.4	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Hold	66.0	53.2	24%	933	12.4	8.2	8.6	5.4	5.2	5.4	8%	6%	5%	---
Eurocash	EUR	Under Review		8.3	-	1,148	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabrity Holding	FAB	Hold	35.0	30.4	15%	69	8.2	10.7	9.1	6.5	5.4	4.7	26%	7%	8%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	35.9	11%	763	10.2	10.2	8.5	7.4	7.2	6.6	9%	5%	5%	---
Gedeon Richter	RICHT	Buy	14,338	10,700	34%	1,994,211	8.5	6.6	6.2	6.1	4.5	3.9	4%	7%	8%	---
GPW	GPW	Buy	49.5	41.0	21%	1,719	11.6	11.2	11.0	8.3	7.7	7.4	7%	8%	8%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.23	-	1,282	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	53.70	30%	3,666	17.3	15.3	13.7	11.2	10.2	9.1	4%	4%	5%	---
GTC	GTC	Sell	3.50	3.98	-12%	2,286	10.8	6.2	6.8	18.3	15.3	15.9	5%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.2	19.1	48%	1,145	4.3	5.7	6.7	1.7	2.4	3.2	25%	25%	22%	5
InPost	INPST	Buy	22.0	16.2	36%	34,427	27.0	19.7	15.9	12.1	9.5	7.9	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	725	576	26%	8,161	11.4	9.7	8.5	8.7	7.6	6.9	1%	1%	2%	---
Jeronimo Martins	JMT	Hold	20.5	19.0	8%	11,975	19.4	17.8	14.1	6.8	6.4	5.6	3%	3%	3%	86
JSW	JSW	Under Review		22.5	-	2,642	---	---	---	---	---	---	---	---	---	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	704	42%	6,849	12.4	12.7	10.8	9.0	8.3	7.4	8%	8%	7%	---
KGHM	KGH	Under Review		126.4	-	25,280	---	---	---	---	---	---	---	---	---	58
LPP	LPP	Buy	23,500	15,650	50%	29,045	15.0	12.4	10.3	7.3	6.2	5.4	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Hold		9.4	-	175	---	---	---	---	---	---	0%	0%	0%	12
Mangata	MGT	Under Review		61.0	-	407	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Medinice	ICE	Buy	20.6	7.9	163%	60	---	1.9	---	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Under Review		25.6	-	169	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.2	33%	1,237	13.1	9.8	8.5	6.0	4.4	3.8	2%	2%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	72.0	39%	1,728	4.3	5.6	4.1	6.9	9.2	8.2	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Hold	382.1	351.5	9%	1,235	15.2	12.5	10.9	11.0	9.0	7.8	4%	4%	5%	---
MOL	MOL	Hold	2,797	2,886	-3%	2,169	4.9	5.0	5.3	2.9	2.7	2.7	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	19.0	9.9	92%	200	---	4.5	2.1	---	3.2	0.9	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Hold	40.0	34.7	15%	1,417	6.1	6.4	5.5	6.3	7.0	5.9	14%	14%	14%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050.0	840.0	25%	3,816	20.3	18.1	16.0	9.6	8.7	7.8	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		43.5	-	1,958	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
OMV	OMV	Hold	39.4	39.5	0%	12,927	8.3	7.0	6.8	3.8	3.7	3.8	13%	9%	10%	95
Onde	OND	Buy	12.2	11.3	8%	615	17.3	8.9	34.9	8.0	3.4	10.8	3%	2%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	95.0	75.4	26%	847	9.9	10.4	10.1	5.7	6.0	5.6	3%	4%	4%	---
Orange	OPL	Buy	9.40	7.40	27%	9,709	11.0	11.1	9.9	3.9	4.1	3.8	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Buy	60.1	52.5	14%	60,949	8.3	4.5	4.5	3.0	2.6	2.5	8%	9%	8%	65
PCF Group	PCF	Under Review		7.2	-	259	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	239.7	224.4	7%	112,200	9.1	9.9	8.2	7.0	6.2	5.6	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	23.0	17.5	31%	434	5.8	6.3	4.9	4.0	4.2	3.5	2%	1%	2%	---
Pepco Group	PCO	Sell	13.5	14.9	-9%	8,563	14.7	14.5	15.0	4.6	4.5	4.4	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	7.60	6.21	22%	13,933	3.7	3.8	3.0	3.6	4.1	4.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	383.0	300.0	28%	1,980	11.1	12.1	10.3	9.3	9.1	7.8	7%	9%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	80.9	69.8	16%	5,390	12.7	22.8	24.3	8.6	13.5	20.4	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	125.2	68%	1,935	7.2	8.4	8.3	4.7	5.3	4.9	5%	7%	7%	---
Rawiplug	RWL	Under Review		16.8	-	520	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

*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	79.5	30.7	159%	710	---	8.4	1.5	---	5.1	0.3	0%	0%	0%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	166.0	36%	453	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		30.2	-	690	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Hold	60.0	46.6	29%	882	---	23.2	13.3	23.0	10.1	7.8	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	54.0	39.0	38%	1,097	31.2	22.5	16.7	17.8	13.7	10.5	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		224.0	-	1,210	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	80.0	81.8	-2%	1,032	17.0	15.1	13.3	8.7	8.0	7.3	4%	3%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	222.1	223.5	-1%	1,906	23.5	18.1	13.5	14.5	11.3	8.9	1%	2%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	4.50	4.00	12%	7,015	---	3.5	2.8	4.7	4.5	4.3	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Buy	108.0	74.40	45%	482	6.9	6.9	8.1	3.7	3.7	4.3	24%	15%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	40.0	34.0	18%	780	12.9	9.0	8.2	4.5	3.4	2.0	6%	4%	10%	---
Toya	TOA	Buy	9.0	7.27	24%	546	7.5	7.6	7.0	5.1	4.6	4.5	0%	0%	0%	---
Turkish Airlines	THYAO	Hold	319.8	305.5	5%	421,590	3.5	5.5	6.2	4.2	4.4	4.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	192.9	146.8	31%	1,152	18.4	6.9	7.8	7.3	5.4	5.7	3%	2%	4%	---
Voxel	VOX	Buy	149.0	131.5	13%	1,381	14.5	12.6	11.0	8.1	7.2	6.2	0%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		3.20	-	750	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		5.28	-	319	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	102.0	70.3	45%	2,082	13.1	10.6	9.6	6.0	5.3	4.9	3%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	21.0	21.8	-3%	401	10.1	9.2	9.3	5.7	5.4	5.0	16%	4%	5%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	17.0	13.2	29%	1,360	4.3	8.4	5.1	5.4	5.2	4.7	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	86.9	75.8	15%	8,914	9.8	9.3	8.0	6.4	5.8	4.7	7%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	155.0	116.8	33%	310	---	---	37.6	---	---	16.6	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	26.0	24.7	5%	24,745	40.5	30.2	19.2	10.0	8.8	7.2	---	---	---	---

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, CFA
Gaming

Katarzyna Kosiorek, PhD
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszcz, CFA
TMT, E-commerce

David Sharma, CFA
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, CFA, 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.