

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA/ENEA: Szacunkowe wyniki LWB za 4Q24 [lekko pozytywne]

FINANSE

BANKI / VOTUM: 13 lutego TSUE wyda rozstrzygnięcie w polskiej sprawie dot. sankcji kredytu darmowego (sprawa C-472/23)

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW: Zgoda Zarządu na umorzenie certyfikatów z FIZ w kwocie 200m PLN

KONSUMENT

ŻABKA GROUP: Grupa udostępni reklamodawcom nowe narzędzie Żabka Ads – Shopper-Driven Media**RYNEK DROGERYJNY:** Rossmann osiągnął 17,9mld PLN obrotów oraz powiększył sieć o 164 drogerie w 2024

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Czeska spółka PKP Cargo International po zakończeniu restrukturyzacji chce skupić się na rozwoju przewozów i inwestycjach

TMT

ASSECO POLAND: Przejęcie 51% udziałów w spółce Infocomp**COMP:** Spółka chce zwiększyć transfery do akcjonariuszy do 42mln PLN w 2025 roku wobec ok. 37,6mln PLN w roku ubiegłym**ORANGE POLSKA:** Podwyżka cenników mobilnych

PRZEMYSŁ

XTPL: Wstępne przychody za 4Q24

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD: Konsorcjum Kobyłarni i Mirbudu ma umowę o wartości 114,2mln PLN z Gminą Miękinia

BIOTECH

DIAGNOSTYKA: Harmonogram oferty publicznej spółki

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)[FINANCIAL RESULTS](#)

WYNIKI FINANSOWE

BOGDANKA/ENEA (Kupuj; 14.16 PLN)

Szacunkowe wyniki LWB za 4Q24 [lekkko pozytywne]

PLNm	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	Y/Y	Q/Q	4Q24E	Cons.
Revenues	1 251	816	855	930	1 065	-15%	15%	1 031	1 041
Coal production (m tonnes)	2.50	1.88	1.6	1.9	2.53	1%	35%	2.4	
Coal sales (m tonnes)	2.14	1.76	1.9	2.1	2.41	12%	16%	2.4	
Impl. coal sales price (PLN/t)	576	451	445	438	435	-25%	-1%	430	
Impl. coal sales price (PLN/GJ)	26.8	21.0	20.8	20.4	20.2	-25%	-1%	20.0	
EBITDA	672	162	100	277	442	-34%	60%	365	369
EBIT	531	48	-1 180	187	-	-	-	265	
Net profit	430	42	-951	152	278	-35%	83%	220	
EBITDA margin	54%	20%	12%	30%	41%			35%	35%
EBIT margin	42%	6%	-	20%	-			26%	
Net profit margin	34%	5%	-	16%	26%			21%	

Source: Company, Trigon DM, 3 recent previews - median consensus forecasts

- Wg. danych szacunkowych, przychody w LWB w 4Q24 wyniosły 1.065 mld PLN, przy wzroście wolumenów produkcji o 16% q/q do 2.4m ton i wolumenów sprzedaży do 2.5m ton. Implikowana cena sprzedaży była porównywalna q/q i wyniosła 435 PLN/t.

- EBITDA wyniosła 442m PLN, 21% wyżej od naszych prognoz. Zysk netto: 278m PLN, o 26% więcej od naszych założeń.

- Spółka zakłada wstępnie 8m ton wolumenów produkcji na 2025r., vs. nasza prognoza 7.3m ton. Produkcja w tym roku wyniosła 7.9m ton.

- Zidentyfikowano nowe przesłanki wskazujące na trwałą utratę wartości rzeczowych aktywów trwałych, przez co przeprowadzane są ponowne testy na utratę wartości, co może wpłynąć na finalne wyniki za 2024r.

FINANSE

BANKI / VOTUM

13 lutego TSUE wyda rozstrzygnięcie w polskiej sprawie dot. sankcji kredytu darmowego (sprawa C-472/23)

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

JSW (Under Review)

Zgoda Zarządu na umorzenie certyfikatów z FIZ w kwocie 200m PLN

Po dokonaniu umorzenia FIZ wartość inwestycji w portfel aktywów FIZ wg wyceny z dnia 31.12.2024 r. po dniu umorzenia szacuje się na kwotę około 2.9 mld PLN.

KONSUMENT

ŻABKA GROUP (Kupuj; PLN 26)

Grupa udostępni reklamodawcom nowe narzędzie Żabka Ads – Shopper-Driven Media

- Narzędzie pozwoli na docieranie do odbiorców, codziennie dokonujących zakupów w sklepach Żabka;
- Dzięki infrastrukturze cyfrowych nośników, których jest już ponad 1,5 tys., klienci na ekranach będą mogli zobaczyć już nie tylko oferty produktowe, ale i usługi, informacje o wydarzeniach, czy np. akcjach społecznych;

- Kampanie będą mogły być prowadzone ogólnopolsko i lokalnie.

RYNEK DROGERYJNY

Rossmann osiągnął 17,9mld PLN obrotów oraz powiększył sieć o 164 drogerie w 2024

- Przychody Rossmanna wzrosły o 12,6% r/r, a liczba drogerii w tym czasie wzrosła o 9%;
- Sieć planuje otwierać rocznie ponad 100 nowych drogerii, a to oznacza, że pod koniec 2025 r. firma przekroczy granicę 2 000 sklepów;

- CEO Rossmann w Polsce poinformował w styczniu 2024, że na rozwój sieci w najbliższych latach zamierza przeznaczyć ponad 1,5mld PLN;

- Cel na 2028 zakłada wzrost sieci do 2,3 tys. drogerii.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	84,426	0.2%	6%	13%
WIG20	2,333	0.3%	6%	6%
mWIG40	6,489	-0.2%	7%	14%
sWIG80	24,203	0.0%	5%	6%
PX (Prague)	1,861	0.1%	6%	29%
BUX (Budapest)	85,032	-1.0%	8%	31%
BET (Bucharest)	16,927	0.1%	1%	9%
BIST30 (Istanbul)	11,080	-0.2%	4%	28%
DAX	21,042	0.2%	6%	26%
FTSE 100	8,548	0.3%	6%	14%
STOXX Europe 600	526	0.4%	5%	11%
S&P 500	6,049	0.9%	2%	25%
NASDAQ 100	21,567	0.6%	1%	24%
Nikkei 225	39,646	0.3%	2%	8%
Shanghai Comp	3,214	-0.1%	-5%	17%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	-6.5	20.3	59.5
PL 10Y bond yield	5.9%	-5.2	9.8	67.3
CZ 10Y bond yield	4.2%	-1.7	0.1	19.3
HU 10Y bond yield	7.0%	-2.0	44.0	100.0
RO 10Y bond yield	8.0%	5.2	49.2	158.0
WIBOR 3M	5.9%	1.0	1.0	0.0
EURIBOR 3M	2.7%	-2.7	-9.5	-128.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.08	0.2%	-0.4%	1.8%
EUR/PLN	4.25	0.0%	-0.3%	-2.6%
EUR/USD	1.04	-0.2%	0.1%	-4.3%
GBP/PLN	5.03	0.1%	2.2%	1.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.3%	4.1%
HUF/PLN	0.010	0.0%	0.2%	10.2%
RON/PLN	0.85	0.0%	0.4%	2.6%
CNY/PLN	0.56	0.1%	0.2%	-0.7%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,763	0.1%	5%	37%
Silver (USD/toz)	30.9	0.4%	4%	40%
Copper (USD/t)	9,285	0.1%	4%	11%
Zinc (USD/t)	2,914	-1.7%	-2%	18%
Molybdenum (USD/lb)	20.9	-0.1%	-2%	7%
Iron ore (USD/t)	102	-0.2%	-2%	-24%
HCC (USD/t)	195	0.5%	-5%	-29%
HRC EU (EUR/t)	575	1.3%	2%	-21%
Brent crude oil (USD/bbl.)	79.1	-0.3%	8%	-1%
CO2 (EUR/t)	79.7	-0.7%	17%	24%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	49.9	4.9%	14%	76%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	94	-0.5%	3%	16%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	457	-1.1%	9%	0%
Shanghai Freight Index	2,131	-7.0%	-11%	-3%

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Czeska spółka PKP Cargo International po zakończeniu restrukturyzacji chce skupić się na rozwoju przewozów i inwestycjach

- Spółka zależna chce rozwijać działalność w Czechach, na Słowacji, Węgrzech i w Słowenii;
- Spółka realizuje również zlecenia w Serbii, Chorwacji, Rumunii, Bułgarii i Turcji;
- Szczególne nadzieje spółka wiąże z rozwojem przewozów w korytarzu transportowym Bałtyk-Adriatyk.

TMT

ASSECO POLAND (Kupuj; PLN 110)

Przejęcie 51% udziałów w spółce Infocomp

- Infocomp zatrudnia około 80 specjalistów, obsługuje kilkudziesięciu klientów z sektora zdrowie, w tym 13 szpitali korzystających z systemów Asseco.
- W ubiegłym roku spółka miała ponad 20mln PLN przychodów.
- Nie ujawniono wartości transakcji.

COMP (Kupuj; PLN 160)

Spółka chce zwiększyć transfery do akcjonariuszy do 42mln PLN w 2025 roku wobec ok. 37,6mln PLN w roku ubiegłym

ORANGE POLSKA (Kupuj; PLN 9.4)

Podwyżka cenników mobilnych

- Orange podnosi ceny abonamentów dla klientów indywidualnych w B2C o 5 PLN oprócz najtańszej taryfy.
- Po zakończeniu dwuletniej umowy cena ma rosnąć o 5 PLN (poprzednio było o 10 PLN).

PRZEMYSŁ

XTPL (Kupuj; PLN 155)

Wstępne przychody za 4Q24

PLNm	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	Y/Y	Q/Q	4Q24E	Cons.
Revenues	4.6	2.9	3.2	1.2	6.5	40%	462%	5.3	-
Products	4.2	2.7	2.7	0.8	5.4	28%	548%	4.7	
Grants	0.7	0.1	0.3	0.1	1.1	51%	672%	0.3	
Gross profit	2.1	-1.6	-0.9	-3.5	-	-	-	-2.1	-
SG&A costs	4.5	4.2	3.5	4.0	-	-	-	3.8	
EBITDA	-1.8	-5.1	-3.5	-5.9	-	-	-	-4.9	-
EBIT	-2.4	-5.8	-4.4	-7.5	-	-	-	-5.9	
Net profit	-2.3	-5.8	-4.6	-7.7	-	-	-	-6.1	-
revenue y/y	8%	-20%	-2%	-71%	40%				
Cash & cash equivalents	27.3	19.4	14.0	4.8	27.9	2%	480%		

Source: Company, Trigon DM

- Spółka informuje, że pierwsze prototypy urządzenia nazwanego poprzedniego DPS+ mogą trafić do odbiorców w 2025 roku, nowa linia biznesowa będzie kontrybuować do celu strategicznego na 2026 rok.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO

MIRBUD (Kupuj; PLN 15)

Konsorcjum Kobylarni i Mirbudu ma umowę o wartości 114,2mln PLN z Gminą Miękinia

- Przedmiotem umowy jest realizacja zamówienia publicznego pn. „Stworzenie warunków dla rozwoju Podstrefy Miękinia w ramach Legnickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej – układ komunikacyjny”.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1007	1248.1	1250.0	1237.2	81%
WIG20	706.0	1031.0	1070.9	1065.4	66%
WIG40	160.1	172.6	156.8	148.4	102%
sWIG80	40.7	34.6	30.6	29.7	133%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	135.9	XTB	25.3	AGO	3.6
PKN	118.3	CCC	14.1	LBW	2.6
CDR	83.8	ACP	7.8	MLS	2.2
PZU	76.7	BFT	7.7	PXM	1.8
DNP	69.4	TPE	7.5	BCX	1.4
PEO	68.6	SNT	7.0	GRX	1.3
ALE	45.4	ENA	4.3	DAT	1.1
KGH	33.3	ATT	3.8	DCR	0.8
LPP	30.3	TXT	3.5	ASE	0.7
SPL	19.6	MIL	3.3	CRI	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
MBK	129%	PXM	158%	AGO	671%
CDR	113%	HUG	152%	DCR	353%
PKO	112%	SNT	142%	PCR	234%
ALE	87%	ACP	121%	ALL	221%
DNP	87%	ATT	121%	SNK	191%
PZU	87%	ASB	117%	ERB	188%
JSW	84%	GRX	114%	ASE	188%
BDX	84%	CIG	103%	MLS	178%
PEO	79%	GPW	99%	BCX	169%
PCO	73%	XTB	98%	PXM	158%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		
CDR	222.8	2.8%	BDX	462.4	-2.9%
PEO	149.6	1.6%	JSW	23.0	-2.7%
PKO	62.2	1.3%	KGH	125.0	-1.4%
ALR	91.7	0.5%	DNP	438.0	-0.7%
OPL	7.4	0.4%	PCO	15.2	-0.6%
Best			mWIG40		
GPP	55.0	4.2%	EUR	8.1	-3.6%
ASB	19.1	2.4%	BFT	2,955.0	-3.0%
WPL	72.4	2.0%	TPE	4.0	-2.3%
GPW	41.9	1.7%	11B	172.6	-2.3%
COG	6.7	1.4%	ENA	13.7	-2.1%
Best			sWIG80		
MLS	15.6	7.9%	MCR	26.5	-3.3%
RNK	6.8	4.9%	CLC	6.9	-2.8%
DCR	79.0	4.8%	CRI	186.5	-2.4%
ALL	23.0	3.8%	VGO	425.0	-2.1%
BCX	83.7	3.1%	MDG	16.8	-2.0%

BIOTECH

DIAGNOSTYKA

Harmonogram oferty publicznej spółki

- 22-30 stycznia 2025 roku – zapisy od inwestorów indywidualnych;
- 22-30 stycznia 2025 roku – proces budowania księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
- 31 stycznia – 4 lutego 2025 roku – zapisy od inwestorów instytucjonalnych;
- 5 lutego 2025 roku – przydział akcji oferowanych;
- 7 lutego 2025 roku – przewidywany dzień debiutu giełdowego;
- Oferta publiczna obejmie sprzedaż do 16,1 mln istniejących akcji będących w posiadaniu LX Beta S.a.r.l.;
- Ok. 5-10% akcji oferowanych ma być inwestorom indywidualnym;
- Cena maksymalna akcji w ofercie wynosi 105 PLN;
- Wartość całej oferty może wynieść do 1,7mld PLN;
- Zarząd w kolejnych latach zamierza rekomendować wypłatę dywidendy na poziomie 50% zysku netto, z możliwością jej zwiększenia w latach wyjątkowo dobrych wyników finansowych.

Multiples based on price range

	2024	2024	2024	2025	2025	2025	2026	2026	2026
Share price	105	100	95	105	100	95	105	100	95
Implied equity value	3544	3376	3207	3544	3376	3207	3544	3376	3207
EV/EBITDA	9.0	8.7	8.4	7.8	7.5	7.2	6.9	6.6	6.4
EV/EBITDA pre-IFRS16	10.8	10.4	9.9	8.9	8.6	8.2	7.7	7.4	7.1
P/E	16.7	15.9	15.1	14.2	13.5	12.8	12.2	11.6	11.1
FCF yield	0.9%	0.9%	0.9%	3.0%	3.1%	3.3%	4.8%	5.0%	5.2%
Maintenance FCF yield	5.1%	5.3%	5.5%	6.5%	6.8%	7.1%	7.8%	8.1%	8.5%

Source: Trigon DM, Note: Implied multiples based on Trigon estimates

POZOSTAŁE INFORMACJE

DEKPOL: Spółka sprzedała 466 lokali w 2024 roku, -1,3% r/r

- W wyniku finansowym za 2024 rok spółka rozpozna sprzedaż 342 lokali wobec 478 lokali rozpoznanych w 2023 roku;
- Na dzień 31 grudnia 2024 roku łączna liczba lokali oferowanych przez grupę do sprzedaży wynosiła 914 lokali.

DEKPOL: Tegoroczny plan w segmencie deweloperskim zakłada osiągnięcie przychodów na poziomie ok. 308mln PLN

- W tegorocznym wyniku finansowym ma być rozpoznana sprzedaż ok. 570 lokali.

IZOBLOK: Spółka otrzymała notę obciążeniową od PGNiG Obrót Detaliczny Sp. z o.o. na kwotę 4,6mln PLN

- Kara związana jest z nieodebraniem przez spółkę w okresie od 1 stycznia 2021 roku do 31 grudnia 2022 roku wolumenu paliwa gazowego wynikającego z umowy zawartej z PGNiG.

JR HOLDING: Ongeno pozyskało 15mln PLN finansowania na zakończenie badań

- Finansowanie zostało udzielone w drodze emisji nowych udziałów przy wycenie całej spółki na poziomie 300mln PLN.

PASSUS: Spółka zależna Chaos Gears S.A. ma umowę z instytucją z sektora publicznego o max. wartości 7,9mln PLN brutto

- Przedmiotem umowy jest wytworzenie, instalacja, konfiguracja, wdrożenie oraz uruchomienie produkcyjne oprogramowania oraz niezbędnych baz danych i komponentów programowo-sprzętowych w środowisku Amazon Web Services, a także świadczenie usługi wsparcia technicznego przez okres 36 miesięcy.

VIVID GAMES: Szacunkowe wyniki finansowe za grudzień 2024 roku

- Przychody ze sprzedaży 1,3mln PLN (YTD 13,8mln PLN), zysk brutto 0,05mln PLN (YTD strata brutto 0,6mln PLN), a zysk netto 0,05mln PLN (YTD -0,6mln PLN);
- EBITDA za 2024 rok wyniosła 2,2mln PLN.

INSIDER TRADING

DR. MIELE COSMED GROUP

Blackwire Ventures sp. z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu i przewodniczącym RN, kupił 89 tys. akcji @ 5,38-5,50 PLN.

ECHO INVESTMENT

Członek RN sprzedał 48,1 tys. akcji @ 4,52 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 15,10 PLN.

WIKANA

Sanwil Holding S.A., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 13,2 tys. akcji @ 6,10 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI**MONNARI TRADE**

Nabycie 3,5 tys. akcji @ 4,95 PLN oraz 3,5 tys. akcji @ 4,98 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**ATENDE**

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 15,040531% do 6,7507% kapitału i głosów.

CAPTOR THERAPEUTICS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Michała Walczaka z 25,31% (19,95% kapitału zakładowego) do 22,18% (16,96% kapitału zakładowego) głosów.

CAPTOR THERAPEUTICS

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Pawła Holstinghausen Holsten z 16,49% (12,82% kapitału zakładowego) do 14,44% (10,91% kapitału zakładowego) głosów.

MIRBUD

Zwiększenie zaangażowania przez OFE PZU z 4,822% do 5,328% kapitału zakładowego i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**GRUPA PRACUJ**

Wolumen: 10 tys. @ 52,85

% kapitału: 0,01

PKO BP

Wolumen: 127,8 tys. @ 61,55

% kapitału: 0,01

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

PZU: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Andrzeja Klesyka na stanowisko członka RN

CORPORATE CALENDAR

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					
31					

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE		
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
Alior	ALR	Buy	122.0	91.7	33%	11,974	5.1	5.7	7.0	1.1	1.0	1.0	21%	17%	14%
BNP Paribas PL	3NPPPI	Buy	125.0	89.6	40%	13,243	6.8	6.2	6.0	0.9	0.9	0.8	13%	14%	13%
Erste Bank	EBS	Hold	61.3	61.6	-1%	25,296	7.8	8.7	9.8	1.2	1.2	1.1	15%	13%	11%
Handlowy	BHW	Buy	123	94	32%	12,217	6.4	7.1	8.6	1.2	1.2	1.2	19%	17%	14%
ING	ING	Buy	332	272	22%	35,322	8.4	8.6	8.6	2.0	1.9	1.8	24%	22%	21%
Komerční banka	KOMB	Hold	955.0	895.5	7%	170,189	10.3	11.0	10.4	1.4	1.4	1.3	13%	12%	13%
mBank	MBK	Buy	660	580	14%	24,648	16.9	8.4	7.2	1.6	1.3	1.1	9%	16%	16%
Millennium	MIL	Hold	9.8	9.7	1%	11,724	16.5	19.0	6.7	1.5	1.4	1.2	9%	7%	17%
OTP	OTP	Buy	26,803	23,860	12%	6,681	6.1	5.9	6.7	1.3	1.2	1.1	22%	20%	16%
Pekao	PEO	Buy	186	150	24%	39,266	6.0	6.4	7.7	1.2	1.2	1.1	20%	18%	15%
PKO BP	PKO	Buy	82.0	62.2	32%	77,725	8.4	7.8	7.5	1.5	1.4	1.3	18%	18%	18%
Santander	SPL	Buy	635	484	31%	49,419	9.7	8.2	8.1	1.5	1.5	1.4	16%	18%	18%
Kruk	KRU	Buy	575.0	425.0	35%	8,237	7.1	6.3	5.9	1.8	1.5	1.3	25%	23%	21%
PZU	PZU	Buy	60	49	20%	42,667	8.4	7.8	8.0	3.4	3.3	3.1	40%	42%	38%

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY		
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
11bit Studios	11B	Buy	399.0	172.6	131%	417	26.9	4.6	14.1	4.5	2.2	4.1	---	---	---
AB	ABE	Buy	115.0	113.0	2%	1,640	9.1	8.8	8.4	6.2	5.9	5.7	2%	3%	4%
AC	ACG	Under Review		31.0	-	285	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ailleron	ALL	Buy	27.0	23.0	17%	284	13.0	11.1	9.1	4.2	3.3	2.7	0%	2%	2%
Allegro	ALE	Buy	38.0	26.8	42%	28,272	24.4	17.7	13.5	11.1	9.3	7.3	0%	0%	0%
Ambra	AMB	Buy	26.7	22.7	18%	571	10.4	10.9	9.6	5.2	5.0	4.5	5%	5%	5%
Amica	AMC	Under Review		55.8	-	434	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Amrest	EAT	Sell	20.0	16.0	25%	3,522	58.2	10.7	9.2	5.7	4.6	4.6	0%	0%	0%
Answear.com	ANR	Buy	32.0	28.4	13%	538	---	20.6	15.9	32.8	10.8	9.7	0%	0%	0%
Archicom	ARH	Buy	45.0	38.5	17%	2,017	20.4	10.7	4.7	17.2	9.2	4.4	5%	6%	12%
Arctic Paper	ATC	Under Review		16.7	-	1,157	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	22.0	12.9	71%	153	5.2	5.6	5.0	3.5	3.2	2.4	0%	0%	0%
Asseco BS	ABS	Hold	59.0	59.2	0%	1,978	18.7	16.3	14.7	12.7	11.1	9.9	6%	5%	5%
Asseco Poland	ACP	Buy	110.0	97.5	13%	8,093	15.8	15.2	13.9	3.4	3.0	2.6	4%	4%	4%
Asseco SEE	ASE	Hold	55	48	14%	2,506	13.6	12.2	11.2	8.4	7.2	6.4	3%	4%	4%
Atal	1AT	Hold	60.0	51.7	16%	2,234	7.4	7.1	8.0	7.5	6.4	7.1	12%	9%	11%
Auto Partner	APR	Buy	27	18	53%	2,307	11.9	9.9	8.3	8.5	7.3	6.3	2%	3%	3%
Azoty	ATT	Under Review		21	-	2,057	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Benefit Systems	BFT	Buy	4,150.0	2,955.0	40%	8,742	18.5	15.5	13.9	8.8	7.2	6.0	5%	3%	4%
Biocellix	BCX	Buy	133	84	59%	412	---	16.7	215.6	---	14.3	35.5	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	39.2	24.7	59%	477	17.2	8.4	4.7	9.0	3.5	2.1	0%	0%	10%
Budimex	BDX	Hold	525.0	462.4	14%	11,805	17.1	16.1	15.2	9.1	8.5	7.4	8%	5%	6%
Captor Therapeutics	CTX	Buy	153	47	227%	202	---	---	4.6	---	---	2.6	0%	0%	0%
CCC	CCC	Buy	280.0	180.9	55%	12,458	19.5	15.3	11.2	10.6	7.7	6.3	0%	0%	0%
CD Projekt	CDR	Hold	207.0	222.8	-7%	22,260	62.9	100.9	286.1	47.3	73.2	172.3	0%	0%	0%
Celon Pharma	CLN	Buy	45.9	25.0	84%	1,346	44.5	---	117.3	16.8	32.1	19.1	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	923.0	1,000.0	-8%	537,990	18.6	17.4	11.0	5.8	6.2	6.5	5%	5%	5%
CI Games	CIG	Sell	1.4	1.7	-19%	322	---	---	---	7.4	---	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Buy	317.0	289.0	10%	202	16.4	11.6	20.0	10.4	6.5	6.2	5%	6%	9%
Creotech	CRI	Buy	260.0	186.5	39%	444	---	---	8.8	---	111.5	6.5	0%	0%	0%
Comp	CMP	Buy	160.0	144.0	11%	651	16.4	10.7	9.3	6.1	5.3	4.8	6%	6%	6%
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.6	28%	7,393	7.2	6.9	5.3	9.8	9.8	8.3	2%	3%	3%
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%	9,357	12.6	12.8	10.3	6.2	6.4	5.8	0%	0%	0%

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Dadelo	DAD	Buy	29.0	23.6	23%	275	18.5	18.8	16.9	11.3	10.5	8.9	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Buy	7.50	5.86	28%	2,682	8.6	6.7	6.0	8.3	6.1	5.3	9%	9%	10%	31
Digital Network	DIG	Buy	70.0	63.0	11%	267	11.6	10.8	9.9	6.6	5.8	5.1	7%	8%	9%	—
Dino Polska	DNP	Hold	415.0	438.0	-5%	42,942	29.3	23.4	18.7	18.8	15.1	11.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	250.0	193.0	30%	4,979	9.3	7.7	6.9	7.6	6.2	5.5	6%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.50	33%	1,857	—	11.2	5.2	64.1	12.1	6.2	0%	9%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	39.1	15%	466	108.1	8.7	11.2	6.6	3.3	4.1	4%	1%	8%	—
Enea	ENA	Buy	14.2	13.7	3%	7,257	1.7	2.9	3.3	2.2	3.1	3.5	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Hold	66.0	54.2	22%	951	12.6	8.3	8.8	5.4	5.2	5.4	8%	6%	5%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,121	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabryty Holding	FAB	Hold	35.0	29.8	17%	68	8.1	10.5	8.9	6.3	5.3	4.5	27%	7%	8%	—
Ferro	FRO	Buy	40.0	36.0	11%	765	10.2	10.2	8.5	7.4	7.3	6.6	9%	5%	5%	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	14,338	10,620	35%	1,979,301	8.4	6.6	6.1	6.0	4.4	3.9	4%	7%	8%	—
GPW	GPW	Buy	49.5	41.9	18%	1,759	11.9	11.5	11.2	8.5	8.0	7.6	7%	7%	8%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.26	-	1,299	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	55.00	27%	3,755	17.8	15.6	14.0	11.5	10.4	9.3	4%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.50	4.02	-13%	2,309	10.9	6.2	6.8	18.4	15.4	16.0	5%	5%	6%	63
Huuge	HUG	Buy	28.2	19.4	45%	1,164	4.4	5.9	6.9	1.8	2.6	3.4	25%	24%	22%	5
InPost	INPST	Buy	22.0	16.1	37%	34,197	26.9	19.6	15.8	12.0	9.5	7.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	725	580	25%	8,217	11.4	9.8	8.5	8.7	7.7	6.9	1%	1%	2%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	20.5	19.1	7%	12,045	19.5	17.9	14.2	6.8	6.4	5.6	3%	3%	3%	86
JSW	JSW	Under Review		23.0	-	2,702	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	707	41%	6,883	12.4	12.8	10.9	9.0	8.3	7.4	8%	8%	7%	—
KGHM	KGH	Under Review		125.0	-	25,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	58
LPP	LPP	Buy	23,500	15,840	48%	29,397	15.2	12.5	10.4	7.4	6.3	5.4	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Hold		9.5	-	176	—	—	—	—	—	—	0%	0%	0%	12
Mangata	MGT	Under Review		58.8	-	393	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medinice	ICE	Buy	20.6	7.7	169%	59	—	1.9	—	—	0.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		24.9	-	165	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	11.8	27%	1,299	13.7	10.3	8.9	6.4	4.7	4.1	1%	1%	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	2,880	-3%	2,164	4.9	5.0	5.3	2.9	2.7	2.6	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	19.0	10.0	91%	201	—	4.5	2.1	—	3.2	0.9	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Hold	40.0	35.2	14%	1,435	6.1	6.5	5.6	6.4	7.1	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		43.9	-	1,976	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	39.4	39.0	1%	12,777	8.2	7.0	6.7	3.8	3.7	3.8	13%	9%	11%	95
Onde	OND	Buy	12.2	11.6	5%	630	17.8	9.1	35.8	8.3	3.5	11.3	3%	2%	4%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	95.0	77.4	23%	870	10.2	10.7	10.4	5.9	6.2	5.8	3%	4%	4%	—
Orange	OPL	Buy	9.40	7.41	27%	9,719	11.0	11.2	9.9	3.9	4.1	3.8	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Buy	60.1	53.0	13%	61,565	8.4	4.5	4.6	3.0	2.6	2.5	8%	9%	8%	65
PCF Group	PCF	Under Review		7.3	-	263	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	239.7	220.3	9%	110,150	8.8	9.6	8.0	6.9	6.1	5.5	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	23.0	17.8	29%	442	5.9	6.4	5.0	4.0	4.2	3.5	2%	1%	2%	—
Pepco Group	PCO	Sell	13.5	15.2	-11%	8,758	15.1	14.9	15.3	4.6	4.6	4.4	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	7.60	6.20	23%	13,911	3.7	3.7	3.0	3.6	4.1	4.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	383.0	294.0	30%	1,940	10.9	11.8	10.1	9.1	8.9	7.6	7%	9%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	80.9	69.6	16%	5,374	12.6	22.8	24.3	8.6	13.5	20.3	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	129.6	62%	2,003	7.4	8.7	8.6	4.9	5.5	5.2	5%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		16.8	-	522	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	79.5	29.6	169%	683	—	8.1	1.5	—	4.9	0.3	0%	0%	0%	—

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	164.0	37%	447	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		30.6	-	699	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Hold	60.0	45.9	31%	868	---	22.9	13.1	22.7	9.9	7.7	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	54.0	38.8	39%	1,092	31.1	22.4	16.7	17.7	13.7	10.4	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		223.0	-	1,204	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Śnieżka	SKA	Hold	80.0	80.4	0%	1,014	16.7	14.8	13.0	8.5	7.8	7.2	4%	3%	4%	---
Synektik	SNT	Buy	222.1	233.5	-5%	1,992	24.6	18.9	14.1	15.2	11.9	9.4	1%	2%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	4.50	3.98	13%	6,970	---	3.5	2.8	4.7	4.5	4.3	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Buy	108.0	76.30	42%	494	7.0	7.1	8.3	3.9	3.8	4.4	23%	14%	14%	3
Torpol	TOR	Buy	40.0	34.5	16%	792	13.1	9.1	8.4	4.6	3.5	2.1	6%	4%	10%	---
Toya	TOA	Buy	9.0	7.48	20%	561	7.7	7.8	7.2	5.2	4.8	4.6	0%	0%	0%	---
Turkish Airlines	THYAO	Hold	319.8	301.8	6%	416,415	3.4	5.4	6.1	4.2	4.3	4.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	192.9	146.0	32%	1,146	18.3	6.9	7.8	7.3	5.4	5.7	3%	2%	4%	---
Voxel	VOX	Buy	149.0	135.5	10%	1,423	14.9	13.0	11.3	8.3	7.4	6.4	0%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		3.18	-	746	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		5.40	-	326	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	102.0	72.4	41%	2,144	13.5	10.9	9.9	6.1	5.5	5.0	3%	3%	3%	72
Witichen	WTN	Sell	21.0	21.7	-3%	400	10.1	9.2	9.2	5.6	5.4	5.0	16%	4%	5%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	17.0	14.3	19%	1,482	4.7	9.1	5.6	5.5	5.3	4.8	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	86.9	77.4	12%	9,100	10.0	9.5	8.2	6.6	6.0	4.9	6%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	155.0	119.0	30%	315	---	---	38.3	---	---	16.9	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	26.0	23.7	10%	23,650	38.7	28.8	18.3	9.7	8.5	7.0	---	---	---	---

Trigon Dom Maklerski S.A.

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

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

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



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**

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | District Court for Kraków-Śródmieście in Kraków XI Economic Department of the National Court Register | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. operates under the supervision of the Polish Financial Supervision Authority. The present study is of a promotional nature and has been prepared by the analytical team of Trigon Dom Maklerski S.A. solely for information purposes and does not constitute a recommendation within the meaning of the "Regulation of the Minister of Finance of 19 October 2005 on information which constitutes recommendations concerning financial instruments or their issuers or drawers (Journal of Laws of 2005, No. 206, item 1715). The historical data presented refers to the past. Past performance is not a guarantee of future performance. Trigon Dom Maklerski S.A. shall not be held liable for investment decisions made on the basis of this study or for any damages incurred as a result of such investment decisions, nor does it guarantee the accuracy or completeness of the study, nor does it provide any assurance that the statements made in the study regarding the future will prove true. Investing in financial instruments involves a high risk of losing some or all of the funds invested. The publication, dissemination, copying or any other use in part or in whole of this study requires the prior written consent of Trigon Dom Maklerski S.A.