

# Daily

CEE | Equity Research

Research Department

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

## HIGHLIGHTS

### FINANSE

**MILLENNIUM:** KNF zwolniła bank z wymogu utrzymywania bufora P2R na ryzyko CHF

### ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**KGHM:** Dane operacyjne za grudzień [neutralne]

**BOGDANKA/ENEA:** Decyzja TUW PZUW o wypłacie odszkodowania dla LWB na 145m PLN [pozytywne]

### LOGISTYKA I TRANSPORT

**PKP CARGO:** Spółka do końca kwietnia ma uregulować zaległości w odprawach i nagrodach dla zwolnionych

### TMT

**CYFROWY POLSAT:** S&P podtrzymała ranking kredytowy Cyfrowego Polsatu na poziomie BB z perspektywą stabilną

**SHOPER:** Wskutek aktualizacji wartości zobowiązań związanych z zakupem udziałów w spółkach Sempire Europe i Apilo, łączny pozytywny wpływ na wynik finansowy netto wyniesie 3,2mln PLN

### GAMING

**ARTIFEX MUNDI:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego ok. 43 tys. akcji serii E z dniem 30 stycznia 2025 roku

**BIG CHEESE STUDIO:** Hakerzy zaatakowali studio twierdząc, że zdobyli dostęp do kodów gier i wrażliwych danych pracowników spółki

**VIVID GAMES:** Zawarcie aneksu do umowy współpracy z Qubic Games na porting gry „Real Boxing 2: Remastered” na kolejne platformy

### PRZEMYSŁ

**RYNEK KOSMICZNY / CREOTECH INSTRUMENTS:** Podsumowanie wywiadów z polskimi Spółkami kosmicznymi – PAP

### BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

**CAVATINA HOLDING:** Tegorocznym celem jest sprzedaż ponad 1,5 tys. lokali

### BIOTECH

**SYNEKTIK:** Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q24/25 (okres 1.10-31.12.2024 roku) na poziomie 203mln PLN, -25% r/r.

**MEDICALGORITHMICS:** Zawarcie umowy z amerykańskim centrum diagnostycznym (IDTF) na świadczenie usług o szacowanej wielkości przychodów do 46mln PLN w 2 lata.

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

## FINANSE

**MILLENNIUM (Trzymaj; PLN 9.8)****KNF zwolniła bank z wymogu utrzymywania bufora P2R na ryzyko CHF**

- Do chwili otrzymania powyższej decyzji bank, w ujęciu jednostkowym, zobowiązany był do utrzymywania bufora P2R na pokrycie dodatkowego wymogu ponad wartość łącznego współczynnika kapitałowego na poziomie 1,47%, który powinien składać się co najmniej w 75% z kapitału Tier I oraz co najmniej w 56,25% z kapitału podstawowego Tier I.

## ENERGETYKA I WYDOBYCIE

**KGHM (Under Review)****Dane operacyjne za grudzień [neutralne]**

Sales data	Dec-23	Nov-24	Dec-24	Y/Y	M/M
<b>Copper (kt)</b>	<b>53.1</b>	<b>60.9</b>	<b>61.2</b>	<b>15%</b>	<b>0%</b>
KGHM Poland	37.3	48.1	43.4	16%	-10%
KGHM Int.	8.6	5.2	8.1	-6%	56%
Sierra Gorda (55%)	7.3	7.6	9.7	33%	28%
<b>Silver (t)</b>	<b>99.1</b>	<b>100.8</b>	<b>114.6</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>
KGHM Poland	95.5	99.1	111.2	16%	12%
<b>TPM (ktroz)</b>	<b>13.7</b>	<b>16.2</b>	<b>18.6</b>	<b>36%</b>	<b>15%</b>
KGHM Poland	3.1	7.8	6.6	113%	-15%
KGHM Int.	7.2	5.0	8.5	18%	70%
Sierra Gorda (55%)	3.3	3.3	4.0	21%	21%
<b>Molybdenum (mn lb)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>133%</b>	<b>250%</b>
Sierra Gorda (55%)	0.3	0.2	0.7	133%	250%

Source: Company, Trigon DM

- Sprzedaż miedzi w Grupie była zbliżona m/m i wyniosła 61.2 kt, przy produkcji 62.8 kt. Wzrosty sprzedaży m/m widoczne są w Intenrational i w SG, przy spadku m/m w Polsce.

- Wolumeny sprzedaży srebra wzrosły o 14% m/m, przy 12% wzroście w Polsce.

- W TPM widoczny jest 15% wzrost sprzedaży, przy odbiciu w International i w SG i przy spadku w Polsce.

**BOGDANKA/ENEA (Kupuj; 14.16 PLN)****Decyzja TUW PZUW o wypłacie odszkodowania dla LWB na 145m PLN [pozytywne]**

LWB otrzymała 24 stycznia od Towarzystwa Ubezpieczeń Wzajemnych Polski Zakład Ubezpieczeń Wzajemnych decyzję o przyznaniu i wypłacie odszkodowania za szkodę spowodowaną wylewem wód podziemnych na kwotę 144.85m PLN.

## TRANSPORT I LOGISTYKA

**PKP CARGO****Spółka do końca kwietnia ma uregulować zaległości w odprawach i nagrodach dla zwolnionych**

- Obecnie dalsze zwolnienia nie są planowane.

## TMT

**CYFROWY POLSAT (Kupuj; 18 PLN)****S&P podtrzymała ranking kredytowy Cyfrowego Polsatu na poziomie BB z perspektywą stabilną**

- W opublikowanym raporcie S&P przewiduje stabilne wyniki operacyjne Grupy w ciągu najbliższych dwóch lat.

- S&P spodziewa się wzrostu przychodów Grupy w tempie 3%-4% rocznie w latach 2025-2026 przy niższej marży EBITDA, wynikającej z oczekiwanego wzrostu kosztów, głównie związanych z rozwojem sieci 5G, kontentu i wynagrodzeń.

- S&P przewiduje, że Grupa będzie generowała dodatnie wolne przepływy pieniężne (FOCF), m.in. w wyniku niższych niż wcześniej zakładano łącznych nakładów inwestycyjnych.

- W rezultacie dźwignia finansowa, skorygowana zgodnie z metodologią S&P, będzie oscylowała wokół 4-krotności EBITDA w latach 2025-2026.

## MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	85,841	-0.1%	8%	14%
WIG20	2,379	0.0%	8%	7%
mWIG40	6,565	-0.4%	8%	16%
sWIG80	24,554	0.2%	6%	7%
PX (Prague)	1,885	0.4%	7%	30%
BUX (Budapest)	85,172	-1.5%	7%	33%
BET (Bucharest)	17,062	0.2%	1%	13%
BIST30 (Istanbul)	11,178	0.0%	6%	28%
DAX	21,395	0.7%	8%	27%
FTSE 100	8,502	0.2%	4%	13%
STOXX Europe 600	530	0.4%	5%	11%
S&P 500	6,115	0.5%	1%	26%
NASDAQ 100	21,854	0.2%	0%	25%
Nikkei 225	39,932	0.8%	-1%	12%
Shanghai Comp	3,253	0.5%	-4%	12%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	4.8	21.3	50.2
PL 10Y bond yield	6.0%	4.7	13.8	57.4
CZ 10Y bond yield	4.1%	1.1	-4.3	14.6
HU 10Y bond yield	6.7%	-3.0	20.0	63.0
RO 10Y bond yield	7.9%	-1.8	48.8	154.1
WIBOR 3M	5.9%	0.0	1.0	0.0
EURIBOR 3M	2.7%	0.2	-5.8	-127.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.00	-1.1%	-2.4%	-0.4%
EUR/PLN	4.21	-0.1%	-1.2%	-3.9%
EUR/USD	1.05	1.0%	1.2%	-3.4%
GBP/PLN	5.00	-0.1%	2.8%	2.3%
CZK/PLN	0.17	0.0%	0.8%	4.9%
HUF/PLN	0.010	-0.5%	0.4%	9.4%
RON/PLN	0.85	0.0%	1.2%	3.9%
CNY/PLN	0.55	0.3%	1.6%	1.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,779	0.5%	6%	38%
Silver (USD/toz)	30.7	0.8%	3%	35%
Copper (USD/t)	9,232	0.1%	4%	10%
Zinc (USD/t)	2,847	-1.8%	-5%	13%
Molybdenum (USD/lb)	20.8	0.0%	-2%	7%
Iron ore (USD/t)	102	0.1%	-2%	-25%
HCC (USD/t)	191	-0.5%	-4%	-30%
HRC EU (EUR/t)	575	1.3%	2%	-21%
Brent crude oil (USD/bbl.)	78.2	-0.1%	6%	-2%
CO2 (EUR/t)	81.7	1.1%	18%	20%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	49.8	1.2%	8%	74%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	-1.5%	-4%	14%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	462	0.2%	8%	0%
Shanghai Freight Index	2,045	-4.0%	-14%	-9%

**SHOPER (Kupuj; PLN 54)**

Wskutek aktualizacji wartości zobowiązań związanych z zakupem udziałów w spółkach Sempire Europe i Apilo, łączny pozytywny wpływ na wynik finansowy netto wyniesie 3,2mln PLN

**GAMING****ARTIFEX MUNDI (Kupuj; PLN 22)**

Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego ok. 43 tys. akcji serii E z dniem 30 stycznia 2025 roku

**BIG CHEESE STUDIO**

Hakerzy zaatakowali studio twierdząc, że zdobyli dostęp do kodów gier i wrażliwych danych pracowników spółki

- Według spółki kody gier studia nie wyciekły i są zabezpieczone, a dotychczasowy przebieg incydentu nie zagraża kontynuacji prac deweloperskich dotyczących gier spółki;
- Hakerzy szantażowali spółkę, próbując wymusić od producenta gier 100 tys. PLN w kryptowalutach.

**VIVID GAMES**

Zawarcie aneksu do umowy współpracy z Qubic Games na porting gry „Real Boxing 2: Remastered” na kolejne platformy

- Gra trafi do dystrybucji w I półroczu 2025 roku.

**PRZEMYSŁ****RYNEK KOSMICZNY / CREOTECH INSTRUMENTS (Restricted)**

Podsumowanie wywiadów z polskimi Spółkami kosmicznymi – PAP

**#Creotech**

- Spółka pracuje nad pozyskaniem kolejnych umów, które miałyby być realizowane równolegle z kontraktem Mikroglob, ale również w latach 2028-2031;
- Planowane zakończenie rozbudowy zaplecza technologicznego, w tym clean-roomów, na przełomie 1-2Q25;
- W 2025 Creotech zamierza podjąć kluczowe decyzje dotyczące drugiego segmentu swojej działalności – technologii kwantowych;
- Prezes informuje, że celem na 2026 rok jest posiadanie gotowych, własnych produktów w segmencie kwantowym, który ma stać się równoważnym filarem działalności obok segmentu kosmicznego;

**#Thorium Space**

- Spółka stawia w 2025 roku na dynamiczny rozwój i dalszą ekspansję zagraniczną, kluczowym elementem strategii ma być rozwój terminali Aurora, payloadów, chipów i satelitów telekomunikacyjnych;
- Thorium rozwija linię satelitów software-defined i planuje pozyskanie kolejnego klienta w tym obszarze, celem jest bycie jednym z kluczowych dostawców w tej dziedzinie;
- Spółka planuje również zacieśnić współpracę z partnerami specjalizującymi się w łączności dla dronów oraz skupić większą uwagę na ekspansji w sektorze defense;
- Spółka planuje debiut giełdowy w pierwszej połowie 2025 roku;

**#Scanway**

- W 2024 roku Spółka dostarczyła teleskop do satelity EagleEye oraz system kamer dla Ariane 6;
- W 2025 roku planuje rozwój projektów konstelacyjnych, segmentu obronnego oraz eksploracji Księżyca;
- Scanway rozpoczyna prace nad modułowym systemem wizyjnym HYDRA, którego komercjalizacja może nastąpić w pierwszym kwartale 2025 roku;
- Spółka planuje przeniesienie notowań z NewConnect na główny rynek GPW w drugiej połowie 2025 roku;

**#CloudFerro**

- W 2025 roku firma dąży do wzmocnienia pozycji lidera usług chmurowych dla sektora kosmicznego w Europie;
- Spółka rozwija pełny łańcuch wartości danych satelitarnych, od odbioru przez przetwarzanie i udostępnianie danych;
- Celem jest zwiększenie sprzedaży i pozyskanie istotnych kontraktów, szczególnie w obszarze prywatnych konstelacji satelitarnych;

**#SpaceForest**

- W 2025 roku Spółka komercjalizuje radary SAR i komponenty satelitarne, takie jak generatory częstotliwości;
- Kontynuuje rozwój rakiety suborbitalnej PERUN, planując kolejne testowe loty w 2025 i 2026 roku;
- Testowe loty PERUN mają służyć jako platforma do wynoszenia ładunków użytecznych;

**VOLUME****AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1551	1250.1	1261.4	1244.1	123%
WIG20	1273.6	1030.2	1078.5	1070.9	118%
WIG40	169.4	171.6	158.8	149.4	107%
sWIG80	31.0	34.2	31.0	29.6	100%

**TOP VOLUME (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	152.2	XTB	19.0	MDG	4.5
PKO	151.5	ACP	18.4	ABS	2.8
PZU	114.7	CCC	17.2	PUR	2.1
PKN	93.7	MIL	12.3	LBW	1.8
PEO	76.4	TPE	9.5	GRX	1.6
KGH	74.0	CAR	8.5	PXM	1.5
BDX	61.8	BFT	6.1	MLS	1.5
CDR	55.2	TXT	5.8	SHO	1.5
LPP	35.2	ASB	5.0	AMC	1.1
SPL	30.3	ING	4.3	PEP	1.0

**VOLUME SPIKES (PLNm)**

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
BDX	333%	CAR	453%	MDG	1698%
DNP	180%	ACP	292%	ABS	1408%
MBK	165%	DVL	289%	AMC	487%
KGH	130%	GEA	235%	MOC	369%
PZU	127%	MIL	182%	PEP	366%
PKO	118%	LWB	159%	CTX	342%
JSW	105%	PXM	143%	UNT	293%
OPL	96%	EAT	135%	MUR	281%
PEO	91%	ASB	129%	SHO	265%
SPL	90%	PKP	124%	KGN	255%

**STOCK PRICE PERFORMANCE**

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
<b>Best</b>			<b>WIG20</b>		
KGH	127.4	3.4%	CDR	207.1	-2.6%
BDX	496.0	2.9%	DNP	448.0	-0.7%
JSW	23.2	2.4%	PKN	52.7	-0.6%
ALR	91.8	2.0%	SPL	494.0	-0.2%
OPL	7.6	1.7%	PZU	50.5	0.4%
<b>Best</b>			<b>mWIG40</b>		
ASB	21.5	5.3%	GRX	2.1	-1.9%
PKP	16.0	4.7%	CCC	176.0	-0.8%
PXM	2.8	4.4%	NEU	844.0	-0.7%
ATC	16.9	3.7%	SLV	45.9	-0.5%
WPL	76.0	3.7%	DVL	5.8	-0.5%
<b>Best</b>			<b>sWIG80</b>		
MDG	21.0	19.2%	ZEP	17.3	-3.4%
AMC	64.0	14.5%	PEN	4.4	-3.3%
PUR	17.4	8.6%	GRX	2.1	-1.9%
MOC	10.5	7.7%	RNK	6.7	-1.8%
CTX	51.8	7.5%	BCX	82.7	-1.5%

**#KP Labs**

- W 2025 roku zostanie wyniesiony LeopardISS – komputer pokładowy do testowania algorytmów AI w przestrzeni kosmicznej na Międzynarodowej Stacji Kosmicznej (ISS);
- Spółka wprowadza Smart Mission Lab – platformę do testowania technologii kosmicznych zdalnie, co ma skrócić czas testów z miesięcy do godzin;
- KP Labs rozpoczyna prace nad misją księżycową, w której technologia Leopard zostanie zastosowana do autonomicznego sterowania łazikiem;
- Planowane dostarczenie technologii dla misji OPS-SAT VOLT, rozwijającej optyczne i kwantowe metody komunikacji;
- Instrument badawczy GLOWS, stworzony we współpracy z NASA, będzie prowadził obserwacje wiatru słonecznego w punkcie Lagrange'a L1.

**DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO****CAVATINA HOLDING****Tegorocznym celem jest sprzedaż ponad 1,5 tys. lokali**

- W tym roku Cavatina Holding i Resi Capital chcą zwiększyć portfolio mieszkań w ofercie do 4 tys. lokali;
- Sprzedaż ma być realizowana w ramach 15 projektów zlokalizowanych w Warszawie i 5 miastach regionalnych;
- W ubiegłym roku spółka podpisała umowy wynajmu 45 tys. m<sup>2</sup> biur;
- Aktualnie portfel biurowy grupy obejmuje w sumie ponad 200 tys. m<sup>2</sup> GLA, a średni poziom wynajmu inwestycji Cavatina Holding ukształtował się na koniec roku na poziomie blisko 90%.

**BIOTECH****SYNEKTIK (Kupuj; PLN 275.4)**

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q24/25 (okres 1.10-31.12.2024 roku) na poziomie 203mln PLN, -25% r/r.

**MEDICALGORITHMICS (Zawieszona)**

Zawarcie umowy z amerykańskim centrum diagnostycznym (IDTF) na świadczenie usług o szacowanej wielkości przychodów do 46mln PLN w 2 lata.

- Wartość umowy szacowana jest na PLN 30.9-46.0m przez pierwsze 24 miesiące obowiązywania, oczekiwane średniomiesięczne wynagrodzenie PLN 1.1-1.7m w pierwszym roku i PLN 1.5-2.1m w drugim roku, dodatkowo płatności PLN 0.8m za integrację oprogramowania, z czego połowa (PLN 0.4m) w momencie zawarcia umowy a reszta w momencie akceptacji integracji.
- Ostateczna wartość przychodów MDG będzie zależała od wolumenu świadczonych usług. Umowa przewiduje minimalne gwarantowane wynagrodzenie dla spółki na poziomie PLN 243k miesięcznie / PLN 6.8m przez 24 miesiące.

**POZOSTAŁE INFORMACJE**

**DGA:** Podpisanie przedwstępnej umowy zakupu lokalu mieszkalnego w Poznaniu za kwotę 1mln PLN brutto

**ELEKTROTIM:** Zawarcie umowy o wartości 21,5mln PLN netto z Strabag Infrastruktura Południe

- Przedmiotem umowy jest budowa i przebudowa płaszczyzn lotniskowych w Porcie Lotniczym we Wrocławiu;
- Termin zakończenia robót został ustalony na październik 2026 roku.

**FEERUM:** Aneks do umowy z Tomy M\_M Sp. z o.o.

- Przedmiotem umowy jest wyprodukowanie, dostawa, montaż i uruchomienie przez spółkę obiektu magazynowo-suszarniczego;
- Na podstawie aneksu łączne wynagrodzenie spółki zostało obniżone z kwoty 29mln PLN netto (35,67mln PLN brutto) do 26mln PLN netto (31,98mln PLN brutto), w wyniku czego ostatnia część wynagrodzenia uległa obniżeniu z kwoty 5mln PLN netto (6,15mln PLN brutto) do kwoty 2mln PLN netto (2,46mln PLN brutto);
- Wydłużono termin zapłaty ostatniej części zaliczki w wysokości 7,2mln PLN netto (8,9mln PLN brutto) z 10 stycznia do 31 stycznia 2025 roku.

**GENOMTEC:** Uzyskanie ochrony patentowej na system bezdotykowej kontroli temperatury i generowania frontów falowych

**TOWER INVESTMENTS:** Spółka chce pozyskać do 4,68mln PLN z nowej emisji do 1,56 mln akcji serii D

- Zgodę na emisję akcji musi wyrazić walne zgromadzenie zwołane na dzień 21 lutego 2025 roku.

**INSIDER TRADING****CAVATINA HOLDING**

Insider sprzedał 2 tys. akcji @ 18,00 PLN.

## MCI

Członek zarządu kupił 115,9 tys. akcji @ 22,00 PLN.

## PROGRAM SKUPU AKCJI

### DR. MIELE COSMED GROUP

Nabycie 184,7 tys. akcji @ 5,33-5,50 PLN.

### JR HOLDING

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 8,22-8,71 PLN.

### MENNICA POLSKA

Nabycie 6,3 tys. akcji @ 20,55 PLN.

### MONNARI TRADE

Nabycie 3,5 tys. akcji @ 4,99 PLN.

## ZMIANY W ORGANACH

### ENERGA

Powołanie p. Pawła Olechnowicza na stanowisko członka RN.

### FAST FINANCE

Rezygnacja p. Bartosza Witwickiego z pełnienia funkcji członka RN.

### PUŁAWY

Zgłoszenie kandydatury p. Jacka Heliodora Lamparta na stanowisko członka RN.

## ZMIANY W AKCJONARIACIE

### RAEN

Zmniejszenie zaangażowania przez Dien sp. z o.o. z 6,29% do 4,47% kapitału zakładowego i głosów.

## OBLIGACJE

### ARCHICOM

Spółka rozważa możliwość przeprowadzenia emisji obligacji w ramach programu emisji obligacji do maksymalnej kwoty 800mln PLN.

## TRANSAKCJE PAKIETOWE

### AC

Wolumen: 33,3 tys. @ 30,15

% kapitału: 0,36

### DINO POLSKA

Wolumen: 3,5 tys. @ 446,95

% kapitału: 0,00

### MILLENNIUM

Wolumen: 98,3 tys. @ 10,18

% kapitału: 0,01

### PEKABEX

Wolumen: 5,6 tys. @ 25,00

% kapitału: 0,02

## 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				WZZ	
FEBRUARY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07					
10-14					
17-21					
24-28					THYAO
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			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Alior	ALR	Buy	122.0	91.8	33%	11,982	5.1	5.7	7.0	1.1	1.0	1.0	21%	17%	14%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	125.0	91.0	37%	13,450	6.9	6.3	6.1	0.9	0.9	0.8	13%	14%	13%	---
Erste Bank	EBS	Hold	61.3	62.6	-2%	25,706	8.0	8.9	9.9	1.2	1.2	1.1	15%	13%	11%	80
Handlowy	BHW	Buy	123.0	96.0	28%	12,543	6.6	7.2	8.8	1.2	1.2	1.2	19%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	332.0	278.5	19%	36,233	8.7	8.9	8.8	2.1	2.0	1.9	24%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	955.0	898.0	6%	170,664	10.4	11.0	10.4	1.4	1.4	1.3	13%	12%	13%	87
mBank	MBK	Buy	660.0	598.2	10%	25,422	17.4	8.7	7.4	1.6	1.4	1.2	9%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Hold	9.8	10.2	-4%	12,361	17.4	20.0	7.1	1.6	1.5	1.2	9%	7%	17%	71
OTP	OTP	Buy	26,803	23,900	12%	6,692	6.1	5.9	6.8	1.3	1.2	1.1	22%	20%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	186.0	154.4	21%	40,512	6.2	6.6	7.9	1.2	1.2	1.2	20%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	82.0	65.3	26%	81,650	8.8	8.2	7.9	1.5	1.5	1.4	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	635.0	494.0	29%	50,482	9.9	8.4	8.3	1.5	1.5	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	575.0	429.8	34%	8,330	7.1	6.4	6.0	1.8	1.5	1.3	25%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.5	50.5	18%	43,608	8.6	8.0	8.2	3.5	3.3	3.1	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	178.6	123%	432	27.9	4.8	14.6	4.7	2.3	4.3	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	115.0	112.0	3%	1,625	9.0	8.7	8.3	6.1	5.9	5.7	2%	3%	4%	37
AC	ACG	Under Review		31.5	-	290	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ailleron	ALL	Buy	27.0	23.2	16%	287	13.1	11.2	9.2	4.2	3.3	2.7	0%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	38.0	27.3	39%	28,822	24.9	18.1	13.8	11.3	9.5	7.4	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	26.7	22.8	17%	573	10.4	10.9	9.7	5.2	5.0	4.6	5%	5%	5%	---
Amica	AMC	Under Review		64.0	-	498	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Amrest	EAT	Sell	20.0	16.4	22%	3,601	60.0	11.1	9.5	5.8	4.7	4.7	0%	0%	0%	89
Answer.com	ANR	Buy	32.0	27.7	16%	525	---	20.1	15.5	32.3	10.6	9.6	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	45.0	38.0	18%	1,991	20.1	10.5	4.7	17.1	9.1	4.3	5%	7%	12%	---
Arctic Paper	ATC	Under Review		16.9	-	1,173	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	22.0	13.2	67%	157	5.4	5.7	5.1	3.6	3.3	2.5	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	59.0	61.0	-3%	2,039	19.3	16.8	15.1	13.0	11.4	10.2	6%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	110.0	104.0	6%	8,632	16.9	16.2	14.9	3.6	3.2	2.8	4%	4%	4%	74
Asseco SEE	ASE	Hold	55.0	48.6	13%	2,522	13.6	12.3	11.3	8.4	7.2	6.5	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	27.0	17.2	57%	2,252	11.6	9.6	8.1	8.3	7.1	6.2	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		22.5	-	2,232	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,150	2,945	41%	8,712	18.4	15.4	13.9	8.8	7.1	6.0	5%	3%	4%	63
Biocellix	BCX	Buy	133.4	82.7	61%	407	---	16.5	213.1	---	14.1	35.0	---	---	---	---
Bloober Team	BLO	Buy	39.2	24.9	58%	480	17.3	8.4	4.7	9.0	3.6	2.1	0%	0%	10%	---
Budimex	BDX	Hold	525.0	496.0	6%	12,663	18.3	17.3	16.3	10.0	9.4	8.2	7%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	153.2	51.8	196%	224	---	---	5.1	---	---	2.8	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	280.0	176.0	59%	12,121	18.9	14.9	10.9	10.3	7.5	6.1	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Hold	207.0	207.1	0%	20,691	58.5	93.7	265.9	43.7	67.7	159.7	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.9	24.8	85%	1,336	44.2	---	116.4	16.7	31.8	19.0	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	923.0	1,060.0	-13%	570,269	19.7	18.5	11.7	6.1	6.5	6.7	5%	5%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	1.37	1.71	-20%	326	---	---	---	7.5	---	---	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Buy	317.0	304.0	4%	213	17.2	12.2	21.1	11.2	7.0	6.7	4%	6%	8%	---
Creotech	CRI	Restricted		187.5	-	446	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	160.0	138.0	16%	624	15.8	10.2	8.9	5.9	5.1	4.6	6%	6%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.6	29%	7,364	7.1	6.8	5.3	9.8	9.8	8.2	2%	3%	3%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	172.0	153.5	12%	2,177	19.1	28.6	22.1	20.6	15.9	12.8	1%	2%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.0	14.8	22%	9,433	12.7	12.9	10.4	6.2	6.5	5.9	0%	0%	0%	70

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

## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Dadelo	DAD	Buy	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	5.78	30%	2,646	8.5	6.6	5.9	8.2	6.0	5.2	9%	10%	10%	31
Digital Network	DIG	Buy	70.0	64.8	8%	275	11.9	11.2	10.1	6.8	5.9	5.2	6%	8%	8%	---
Dino Polska	DNP	Hold	415.0	448.0	-7%	43,922	29.9	23.9	19.1	19.2	15.5	12.2	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	250.0	204.0	23%	5,263	9.8	8.2	7.3	8.0	6.5	5.8	6%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.55	32%	1,878	---	11.3	5.3	64.4	12.2	6.2	0%	9%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	38.8	16%	463	107.3	8.7	11.2	6.6	3.2	4.1	4%	1%	8%	---
Enea	ENA	Buy	14.2	13.5	5%	7,151	1.7	2.9	3.2	2.1	3.1	3.4	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Hold	66.0	54.6	21%	958	12.7	8.4	8.9	5.4	5.3	5.4	8%	6%	5%	---
Eurocash	EUR	Under Review		8.2	-	1,143	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabritry 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	35.8	12%	760	10.1	10.2	8.5	7.4	7.2	6.6	9%	5%	5%	---
Gedeon Richter	RICHT	Buy	14,338	10,400	38%	1,938,299	8.2	6.4	6.0	5.9	4.3	3.8	4%	7%	8%	---
GPW	GPW	Buy	49.5	42.0	18%	1,763	11.9	11.5	11.3	8.6	8.0	7.6	7%	7%	8%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.23	-	1,282	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	55.90	25%	3,816	18.0	15.9	14.2	11.7	10.6	9.5	4%	4%	4%	---
GTC	GTC	Sell	3.50	4.08	-14%	2,343	11.2	6.4	7.0	18.5	15.4	16.1	5%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.2	18.3	54%	1,099	4.3	5.7	6.7	1.6	2.4	3.2	26%	25%	23%	5
InPost	INPST	Buy	22.0	15.7	40%	33,002	25.9	18.9	15.2	11.7	9.2	7.6	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	725	569	27%	8,062	11.2	9.6	8.4	8.6	7.6	6.9	1%	1%	2%	---
Jeronimo Martins	JMT	Hold	20.5	18.8	9%	11,824	19.1	17.5	14.0	6.7	6.4	5.5	4%	3%	3%	86
JSW	JSW	Under Review		23.2	-	2,724	---	---	---	---	---	---	---	---	---	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	740	35%	7,204	13.0	13.4	11.4	9.4	8.7	7.7	7%	7%	7%	---
KGHM	KGH	Under Review		127.4	-	25,470	---	---	---	---	---	---	---	---	---	58
LPP	LPP	Buy	23,500	16,180	45%	30,028	15.5	12.8	10.6	7.6	6.4	5.5	4%	4%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.0	---	167	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Mangata	MGT	Under Review		59.8	-	399	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Medinice	ICE	Buy	20.6	7.5	175%	57	---	1.8	---	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Under Review		25.2	-	167	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.9	16%	1,418	15.0	11.2	9.7	7.0	5.2	4.6	1%	1%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	72.2	39%	1,732	4.3	5.6	4.1	6.9	9.2	8.2	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Hold	382.1	353.0	8%	1,240	15.3	12.5	11.0	11.0	9.0	7.9	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	10.5	81%	212	---	4.7	2.2	---	3.5	1.0	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Hold	40.0	34.6	15%	1,413	6.1	6.4	5.5	6.3	7.0	5.9	14%	14%	14%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050.0	844.0	24%	3,834	20.4	18.2	16.1	9.6	8.7	7.8	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		50.6	-	2,277	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
OMV	OMV	Hold	39.4	39.2	1%	12,816	8.2	7.0	6.7	3.8	3.7	3.8	13%	9%	10%	95
Onde	OND	Buy	12.2	11.7	4%	638	18.0	9.2	36.2	8.4	3.6	11.5	3%	2%	4%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	95.0	78.2	21%	879	10.3	10.8	10.5	5.9	6.2	5.8	2%	4%	4%	---
Orange	OPL	Buy	9.40	7.56	24%	9,921	11.2	11.4	10.1	4.0	4.2	3.9	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Buy	60.1	52.7	14%	61,182	8.3	4.5	4.6	3.0	2.6	2.5	8%	9%	8%	65
PCF Group	PCF	Under Review		7.4	-	265	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	239.7	230.2	4%	115,100	9.1	10.0	8.3	7.0	6.2	5.6	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	23.0	18.0	28%	447	6.0	6.5	5.1	4.1	4.3	3.6	2%	1%	2%	---
Pepco Group	PCO	Sell	13.5	15.4	-12%	8,874	15.4	15.2	15.7	4.7	4.6	4.5	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	7.60	6.24	22%	14,005	3.7	3.8	3.0	3.6	4.1	4.1	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	383.0	303.0	26%	2,000	11.2	12.2	10.4	9.4	9.2	7.9	7%	8%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	80.9	68.8	18%	5,313	12.5	22.5	24.0	8.5	13.4	20.2	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	125.0	68%	1,932	7.2	8.4	8.3	4.7	5.3	4.9	5%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Under Review		17.1	-	530	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

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



## TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	24E	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
								25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E		
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	79.5	30.0	165%	694	---	8.2	1.5	---	4.9	0.3	0%	0%	0%	---	
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	162.0	39%	442	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Selena FM	SEL	Under Review		31.8	-	726	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
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	39.3	37%	1,106	31.5	22.6	16.9	17.9	13.8	10.6	2%	2%	3%	---	
Stalprodukt	STP	Under Review		227.5	-	1,228	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	228.5	-3%	1,949	24.0	18.5	13.8	14.9	11.6	9.2	1%	2%	3%	---	
Tauron	TPE	Buy	4.50	4.07	11%	7,124	---	3.6	2.9	4.7	4.5	4.3	0%	0%	0%	42	
Ten Square Games	TEN	Buy	108.0	77.70	39%	503	7.2	7.2	8.5	3.9	3.9	4.5	23%	14%	14%	3	
Torpol	TOR	Buy	40.0	35.4	13%	813	13.4	9.3	8.6	4.8	3.7	2.2	6%	4%	10%	---	
Toya	TOA	Buy	9.0	7.30	23%	548	7.5	7.6	7.1	5.1	4.7	4.5	0%	0%	0%	---	
Turkish Airlines	THYAO	Hold	319.8	309.0	4%	426,420	3.5	5.5	6.2	4.2	4.4	4.4	0%	0%	0%	86	
Unimot	UNT	Buy	192.9	151.6	27%	1,190	19.0	7.1	8.1	7.4	5.5	5.8	3%	2%	4%	---	
Voxel	VOX	Buy	149.0	140.0	6%	1,470	15.4	13.4	11.7	8.6	7.7	6.6	0%	3%	4%	---	
VRG	VRG	Under Review		3.18	-	746	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Wielton	WLT	Under Review		5.56	-	336	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Wirtualna Polska	WPL	Buy	102.0	76.0	34%	2,251	14.2	11.4	10.4	6.3	5.7	5.2	3%	3%	3%	72	
Witthen	WTN	Sell	21.0	21.0	0%	387	9.8	8.9	8.9	5.5	5.2	4.9	17%	4%	6%	---	
Wizz Air	WIZZ	Buy	17.0	14.4	18%	1,492	4.7	9.2	5.6	5.5	5.4	4.8	0%	0%	0%	75	
XTB	XTB	Buy	86.9	76.2	14%	8,959	9.8	9.3	8.1	6.5	5.9	4.8	7%	8%	8%	32	
XTPL	XTP	Buy	155.0	118.0	31%	313	---	---	38.0	---	---	16.8	0%	0%	0%	---	
Zabka Group	ZAB	Buy	26.0	23.9	9%	23,880	39.1	29.1	18.5	9.7	8.6	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](mailto:repcja@trigon.pl)



## CEE EQUITY RESEARCH

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

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

**Grzegorz Balcerski**, CFA  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**, PhD  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil & Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszczyński**, 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. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.