

Daily

CEE | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

HIGHLIGHTS

FINANSE

BANKI: W sądach jest ponad 11 tys. spraw dotyczących sankcji kredytu darmowego - ZBP

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY: Zgoda KE na nałożenie ceł na nawozy z Rosji i Białorusi [pozytywne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM: Rozmowy z MF i MAP dot. zmian formuły podatku miedziowego

KONSUMENT

ALLEGRO: Planowane zmiany w cennikach dla sprzedawców

PEPCO GROUP: Zmiany w radzie i zarządzie spółki w celu przyspieszenia procesu transformacji [lekko negatywne]

CCC: Grupa zawarła umowę dotyczącą przejęcia przez Modivo 75% udziałów w firmie Szopex [neutralne]

RYNEK FMCG: Sprzedaż sklepów małych formatowych w grudniu 2024 roku wzrosła w Polsce o 2% r/r – PIH, CMR

SKLEPY MAŁOFORMATOWE: Dynamika sprzedaży w sklepach małych formatowych do 300m2 w grudniu'24: +2,0% r/r

TMT

DIGITAL NETWORK: Szacunkowe wyniki sprzedaży w 4Q24, przychody wyższe o 20% r/r [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ

XTPL: Podsumowanie konferencji [neutralne]

APATOR: Umowa z Eneą o wartości 62.3m PLN na dostawę liczników inteligentnych [lekko pozytywne]

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Nabycie nieruchomości gruntowej we Wrocławiu za kwotę 40,6mln PLN

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

FINANSE

BANKI

W sądach jest ponad 11 tys. spraw dotyczących sankcji kredytu darmowego - ZBP

- Ok. 1 tys. spraw się zakończyło, a ponad 80% było rozstrzygniętych na korzyść banków;
- Ponad 5,6 tys. postępowań sądowych zostało wszczętych w sprawach na podstawie cesji;
- ZBP obserwuje znaczący przyrost reklamacji (30% kw/kw), co wkrótce przełoży się na falę kolejnych pozwów.

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Zgoda KE na nałożenie ceł na nawozy z Rosji i Białorusi [pozytywne]

- Komisja Europejska przyjęła we wtorek wniosek o nałożenie ceł na szereg produktów rolnych z Rosji i Białorusi, a także na niektóre nawozy azotowe ([LINK](#)). Wniosek będzie rozpatrywany przez Parlament Europejski i przyjęty przez państwa członkowskie większością kwalifikowaną głosów. Na wyższe cła musi się zgodzić 15 z 27 państw UE. Wyższe cła nie wpłyną na rosyjski eksport produktów rolnych i nawozów do krajów trzecich oraz na tranzyt tych produktów z Rosji i Białorusi do państw trzecich przez terytorium UE.
- Wniosek KE zawiera środki łagodzące na wypadek, gdyby ceny nawozów miały wzrosnąć.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Under Review)

Rozmowy z MF i MAP dot. zmian formuły podatku miedziowego

KGHM Polska, Ministerstwo Finansów oraz Ministerstwo Aktywów Państwowych prowadzą rozmowy na temat zmian formuły tzw. podatku miedziowego. „Głównym celem spotkania było omówienie propozycji zmian w formule tzw. podatku miedziowego oraz możliwości wzmocnienia długoterminowego rozwoju aktywów krajowych KGHM poprzez inwestycje w Polsce” - KGHM

KONSUMENT

ALLEGRO (Kupuj; PLN 38)

Planowane zmiany w cennikach dla sprzedawców

- Podwyżki prowizji w wybranych kategoriach.
- Od 3 marca Allegro nadal będzie pokrywać większość kosztu dostawy, ale zmienione zostaną wybrane opłaty dla sprzedawców w finansowaniu przesyłek Smart!.
- Sprzedawca ma otrzymywać zwrot opłat za dostawę w przypadku zwrotu.
- Rezygnacja z pobierania niektórych opłat jak opłata z wystawianie ofert kup teraz czy licytacji (pozostaje opłata przy ogłoszeniach), jednostkowej opłaty transakcyjnej oraz opłaty za zakupy dokonane przy pomocy Allegro Pay.
- Podniesione zostaną opłaty za dostawę metodami Allegro Delivery.
- W ramach promocji dla klientów cena Smart! została obniżona do 2 marca do 39,9 PLN, o 20 PLN mniej niż standardowa cena.
- [LINK](#) do komunikatu o zmianach.
- [LINK](#) do szczegółowych zmian cennika prowizji (237 stron).

PEPCO GROUP (Sprzedaj; PLN 13.5)

Zmiany w radzie i zarządzie spółki w celu przyspieszenia procesu transformacji [lekko negatywne]

- Mniejszy zarząd wraz z rezygnacją dyrektora nien wykonawczej p. Marii Fernandy Mejia oraz dyrektora wykonawczego i dyrektora finansowego p. Neila Gallowaya, w wyniku czego zarząd będzie składał się z jednego dyrektora wykonawczego i siedmiu dyrektorów nien wykonawczych;
- Powołanie p. Willema Eelmana na stanowisko dyrektora finansowego do zespołu kierowniczego;
- Decyzja p. Andy'ego Bonda, nien wykonawczego przewodniczącego Rady, o ustąpieniu ze stanowiska przewodniczącego Rady po zakończeniu walnego zgromadzenia akcjonariuszy w marcu;
- Zmiany w zarządzie wejdą w życie po nadchodzącym WZA, które odbędzie się 12 marca 2025 roku.

Komentarz: Kolejne już zmiany w zarządzie spółki, w tym na stanowisku CFO po niespełna 2 latach. Stawiające pytania o jakość, stabilność zarządzania i strategię grupy. ([Grzegorz Kujawski, 662 051 707](#))

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	86,195	0.8%	8%	14%
WIG20	2,399	1.0%	9%	8%
mWIG40	6,517	0.3%	6%	15%
sWIG80	24,553	0.9%	5%	8%
PX (Prague)	1,868	-0.2%	6%	29%
BUX (Budapest)	84,951	0.0%	7%	34%
BET (Bucharest)	17,030	0.3%	1%	12%
BIST30 (Istanbul)	11,266	1.6%	3%	24%
DAX	21,431	0.7%	7%	26%
FTSE 100	8,534	0.4%	5%	12%
STOXX Europe 600	532	0.4%	5%	10%
S&P 500	6,068	0.9%	2%	23%
NASDAQ 100	21,463	1.6%	0%	22%
Nikkei 225	39,415	-1.4%	-2%	9%
Shanghai Comp	3,251	0.0%	1%	20%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.7%	-1.5	14.6	47.1
PL 10Y bond yield	5.9%	-1.1	3.7	52.9
CZ 10Y bond yield	4.1%	0.8	-8.8	13.4
HU 10Y bond yield	6.7%	2.0	19.0	50.0
RO 10Y bond yield	7.7%	-8.6	36.7	137.9
WIBOR 3M	5.9%	0.0	1.0	0.0
EURIBOR 3M	2.6%	0.0	-4.2	-124.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	4.03	0.0%	-2.1%	-0.2%
EUR/PLN	4.20	0.0%	-1.8%	-4.0%
EUR/USD	1.04	0.0%	0.2%	-3.7%
GBP/PLN	5.02	-0.1%	2.8%	2.2%
CZK/PLN	0.17	0.0%	1.5%	5.0%
HUF/PLN	0.010	0.0%	0.9%	8.9%
RON/PLN	0.84	0.0%	1.8%	3.9%
CNY/PLN	0.56	0.0%	1.3%	1.2%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	2,766	0.0%	6%	37%
Silver (USD/toz)	30.3	-0.3%	5%	31%
Copper (USD/t)	8,987	-1.2%	0%	5%
Zinc (USD/t)	2,775	-2.3%	-8%	8%
Molybdenum (USD/lb)	20.7	0.0%	-2%	6%
Iron ore (USD/t)	102	0.1%	-2%	-25%
HCC (USD/t)	188	-1.1%	-7%	-31%
HRC EU (EUR/t)	580	0.9%	2%	-22%
Brent crude oil (USD/bbl.)	77.4	-0.2%	4%	-6%
CO2 (EUR/t)	81.2	1.1%	13%	27%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	48.4	1.0%	1%	74%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	93	0.7%	-4%	19%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	462	0.2%	8%	1%
Shanghai Freight Index	2,045	-4.0%	-14%	-9%

CCC (Kupuj; PLN 280)**Grupa zawarła umowę dotyczącą przejścia przez Modivo 75% udziałów w firmie Szopex [neutralne]**

- Cena bazowa transakcji wynosi 27,8mln PLN, a jej finalizacja planowana jest na 2Q25;
- Grupa ma opcję zapłaty połowy wartości transakcji (13,9mln PLN) w postaci pakietu 0,198% akcji Modivo, implikującą wycenę grupy na poziomie 7mld PLN;
- Strony uzgodniły również warunki zakupu pozostałych 25% udziałów w 2029 roku, których wycena uzależniona będzie od wyników finansowych za rok 2028;
- W 2024 roku Shopex osiągnął przychody z działalności operacyjnej na poziomie ponad 215mln PLN, z czego większość wygenerowała sprzedaż online, realizuje wysoką kilkuprocentową rentowność EBITDA;
- Shopex działa w oparciu o sieć 10 sklepów stacjonarnych pod markami Sklep Biegacza, Sk Store, Warsaw Snicker Stores oraz platformę e-commerce, CCC planuje otwarcia sklepów stacjonarnych w stolicach krajów, w których operuje.

RYNEK FMCG**Sprzedaż sklepów małych formatów w grudniu 2024 roku wzrosła w Polsce o 2% r/r – PIH, CMR**

- W całym 2024 roku łączna sprzedaż w sklepach małych formatów wzrosła o 4%, natomiast liczba transakcji zmniejszyła się o 2,6%;
- Sprzedaż detaliczna supermarketów w grudniu 2024 roku wzrosła w Polsce o 4,7% r/r.

SKLEPY MAŁOFORMATOWE**Dynamika sprzedaży w sklepach małych formatów do 300m2 w grudniu'24: +2,0% r/r**

	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24
Small format* sales y/y	4.6%	1.3%	4.7%	4.5%	-1.2%	-3.7%	1.6%	2.5%	4.9%
Average basket value (PLN)	27.05	24.45	23.62	24.34	23.09	23.39	23.41	24.43	24.89
Change in basket value y/y	11.9%	11.4%	4.7%	9.6%	-0.3%	7.1%	6.1%	6.0%	7.0%
Implied volume change y/y	-6.5%	-9.1%	0.0%	-4.6%	-0.9%	-10.1%	-4.2%	-3.3%	-1.9%
Reported no. of transactions** y/y	-4.9%	-8.0%	0.1%	-4.7%	-0.9%	-3.0%	-4.0%	-3.1%	-2.1%
Supermarkets*** sales y/y	4.5%	7.4%	5.5%	13.6%	14.6%	5.9%	2.0%	6.5%	8.4%
CPI - food & non-alc. drinks y/y	6.0%	4.9%	2.7%	0.3%	1.9%	1.6%	2.5%	3.2%	4.1%
CPI - alcohol & tobacco y/y	9.5%	8.7%	6.7%	5.2%	4.6%	4.1%	3.9%	4.4%	4.3%

Source: PIH, CMR Panel, Trigon DM *Small format shops include grocery shops up to 300 m2 and specialty alcohol shops, **Number of receipts, ***Stores 30+

- W całym 2024 roku łączna sprzedaż w sklepach małych formatów wzrosła o 4%, natomiast liczba transakcji zmniejszyła się o 2,6%.

TMT**DIGITAL NETWORK (Kupuj; PLN 70)****Szacunkowe wyniki sprzedaży w 4Q24, przychody wyższe o 20% r/r [lekkie pozytywne]**

PLNm	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Y/Y	Q/Q	4Q24E
Revenues	22.7	12.3	16.4	18.6	27.3	20%	47%	24.4
EBITDA	9.9	8.3	9.6	11.4	-	-	-	14.1
EBIT	7.1	3.2	6.6	8.3	-	-	-	11.0
Net profit	5.1	2.9	5.4	6.5	-	-	-	8.3
zmiana przychodów r/r.	41%	25%	11%	10%	20%			
marża EBITDA	44%	67%	59%	61%	-			
marża EBIT	31%	26%	40%	44%	-			
marża netto	22%	23%	33%	35%	-			

Source: Company, Trigon DM

- Szacunkowe przychody w 4Q24 wyniosły 27,3mln PLN, z czego 26,8mln PLN (98%) pochodziło z segmentu cyfrowej reklamy zewnętrznej.
- W całym roku przychody wyniosły 74,7mln PLN (+16% r/r), w tym 73,2mln PLN (98%) z segmentu DOOH.

PRZEMYSŁ**XTPL (Kupuj; PLN 155)****Podsumowanie konferencji [neutralne]**

- Spółka obecnie współpracuje z 13 dystrybutorami międzynarodowymi i spodziewa się zwiększenia ich liczby w tym roku o kilka podmiotów;
- XTPL chce w tym roku rozpocząć współpracę w zewnętrznym podmiocie w celu outsourcingu produkcji na zlecenie;
- Biuro w Bostonie osiągnęło w ubiegłym roku poziom break-even, dzięki sprzedaży 5 urzędzeń DPS w USA i Kanadzie;

VOLUME**AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1185	1240.6	1277.9	1247.3	93%
WIG20	979.5	1024.4	1091.3	1072.4	90%
WIG40	133.1	168.2	160.6	150.2	83%
sWIG80	33.8	35.1	31.6	29.7	107%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	166.4	CCC	65.3	MLS	4.3
DNP	161.2	XTB	17.3	LBW	3.4
PZU	159.6	ACP	11.4	VOT	2.8
PEO	108.7	BFT	6.5	TOR	2.5
PKN	97.5	TPE	5.1	GRX	1.2
ALE	61.8	ENA	4.6	BMC	0.9
KGH	51.7	EUR	4.5	UNT	0.9
PCO	44.2	TXT	4.3	PXM	0.7
CDR	30.6	MIL	3.8	CRJ	0.7
LPP	30.0	SNT	3.7	WTN	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	179%	CCC	229%	VOT	885%
PZU	175%	EUR	172%	PCF	747%
DNP	168%	ACP	164%	TOR	379%
PEO	138%	APR	137%	CRJ	292%
ALE	135%	LWB	131%	MLS	253%
JSW	133%	RVU	127%	UNT	246%
PKO	130%	ENA	99%	WLT	216%
BDX	114%	TEN	92%	SEL	197%
OPL	106%	ATT	91%	AMC	175%
KGH	101%	GRX	88%	MOC	159%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		
ALE	28.6	5.3%	BDX	483.6	-1.9%
PCO	16.6	5.2%	KGH	121.4	-1.5%
JSW	24.0	4.0%	PZU	50.0	-1.2%
DNP	465.7	2.3%	CDR	203.0	-1.0%
PKO	66.5	1.8%	PKN	52.4	0.2%
Best			mWIG40		
EUR	8.8	8.6%	CCC	166.5	-5.7%
TEN	79.7	4.5%	NEU	821.0	-1.9%
11B	182.6	3.6%	GRX	2.0	-1.4%
ASB	21.7	3.1%	PXM	2.8	-1.3%
TXT	59.3	3.1%	HUG	18.8	-1.3%
Best			sWIG80		
MLS	20.8	16.3%	SHO	39.0	-2.0%
PCF	8.4	15.6%	INK	36.1	-1.9%
VOT	36.2	10.6%	MCI	27.1	-1.8%
NWG	52.4	9.2%	PEP	66.8	-1.8%
WLT	6.0	6.7%	PUR	16.4	-1.6%

#Strategia 2026

- Spółka informuje, że jest dobrze przygotowana do osiągnięcia strategicznego celu 100mln PLN przychodów w 2026 roku;
- Dodatkowo zdefiniowanym celem ma być również osiągnięcie min. 20% rentowności EBITDA oraz min. 4 PLN EPS (~11mln PLN zysku netto przy 2.65m akcji);
- Na osiągnięcie celu strategicznego przychodów mają składać się: 45-55% moduły UPD do wdrożeń przemysłowych, 35-45% komercjalizacja systemów DPS i DPS+, pozostała część w postaci materiałów zużywalnych jak HPM i nanotusze;
- Spółka szacuje, że do realizacji strategii będą potrzebne co najmniej 2 wdrożenia przemysłowe (włącznie z obecnym), obok sprzedaży urządzeń DPS i DPS+;

#Urządzenia DPS

- W 2024 roku Spółka dostarczyła 12 urządzeń DPS (42% w USA, 42% w EMEA, 17% w Azji);
- Spółka spodziewa się w 2025 roku dostarczenia istotnie większej liczby urządzeń niż w poprzednich latach (m.in. z powodu przesunięć w zamówieniach z 2024 roku);
- Celem linii biznesowej DPS, oprócz standardowej generacji przychodów jest zwiększenie widoczności rozwiązań XTPL i możliwości integracji go z innymi technologiami;

#Pierwsze wdrożenie przemysłowe w Chinach

- Bezpośrednim partnerem w pierwszym wdrożeniu przemysłowym XTPL jest chiński producent maszyn do masowej produkcji wyświetlaczy FPD, a klientem końcowym jeden z największych producentów wyświetlaczy w Chinach (przychody >20mld USD rocznie);
- Klient końcowy XTPL opracowuje technologię najbardziej zaawansowanych wyświetlaczy niedostępnych jeszcze na rynku (ultrawysoka rozdzielczość, mały rozmiar), gdzie poziom odrzutów (wadliwych wyświetlaczy) sięga nawet kilkadziesiąt %, stąd tak ważnym elementem ma być technologia XTPL do naprawy defektów i zmniejszenia ilości odrzutów przy produkcji (na linii produkcyjnej);
- Technologia XTPL będzie przyczyniała się do podniesienia wydajności produkcyjnej wyświetlaczy (a nie naprawy po-produkcyjnej);
- Zamówienie obejmuje obecnie dostarczenie pierwszej partii 6 modułów UPD w 1H25, na bazie których bezpośredni partner zbuduje 6 dużych urządzeń przemysłowych do produkcji wyświetlaczy FPD;
- Spółka informuje, że pierwsze zamówienie na 6szt modułów UPD to typowy proces 'ramp-up', gdzie pierwsza linia produkcyjna jest na początku mniejszej skali;
- Okres realizacji umowy Spółka określa na kilka lat (CFO 5-7), szacując łączny wolumen zamówień na kilkadziesiąt modułów UPD (40-100);
- Cena jednostkowa modułów UPD będzie wynosiła w tym zamówieniu około 50tys. EUR (wersja modułu o mniejszej złożoności);
- W 2H25, bliżej końca roku CEO spodziewa się zamówienia przez klienta kolejnej partii modułów UPD;

#Kolejne wdrożenia przemysłowe

- Prezes informuje, że drugie wdrożenie przemysłowe mogłoby nastąpić jeszcze w 1H25;
- Spółka spodziewa się, że najbliższe kolejne wdrożenia przemysłowego jest klient z Korei Płd., HB Technology dostarczający swoje rozwiązania w 80% do firm z grupy Samsung;
- Spółka ma obecnie >20 projektów na różnym etapie zaawansowania nakierowanych na przemysłowe wdrożenie technologii;
- Sukces XTPL w Chinach miał być już zauważony przez branżę, co przekłada się na większe zainteresowanie produktami XTPL;
- XTPL oczekuje co najmniej jeszcze jednego wdrożenia przemysłowego w obecnym roku.

APATOR**Umowa z Eneą o wartości 62.3m PLN na dostawę liczników inteligentnych [lekką pozytywną]**

Umowa dot. opracowania innowacyjnego 1 i 3-fazowego licznika zdalnego odczytu energii, uzyskanie certyfikacji, produkcję i dostawę. Rozpoczęcie dostaw liczników spodziewane jest na przełomie 2025 i 2026r.

DEWELOPERZY I BUDOWNICTWO**DEVELIA (Kupuj; PLN 7.5)****Nabycie nieruchomości gruntowej we Wrocławiu za kwotę 40,6mln PLN**

- Deweloper planuje zrealizować na nieruchomości akademik z ok. 600 pokojami i 2 lokalami usługowymi.

POZOSTAŁE INFORMACJE

BUMECH: Spółka złożyła skargę do KE dotyczącą udzielenia dwóm podmiotom niedozwolonej pomocy finansowej

COMPERIA.PL: Zawarcie umowy z Grupą OLX o współpracy przy sprzedaży usług finansowych, świadczonych za pośrednictwem Comperia

- Grupa OLX ma m.in. udostępnić spółce powierzchnię reklamową w internetowym serwisie motoryzacyjnym Otomoto.pl.

DEKPOL: Na mocy postanowienia sądu wstrzymano transakcję zakupu nieruchomości gruntu o powierzchni ok. 9 ha w miejscowości Wiślinka w gminie Pruszcz Gdański

- Postanowienie związane jest ze sporem między aktualnym a byłym współnikiem sprzedającego.

GENOMTEC: Spółka złożyła wniosek do Brytyjskiego Urzędu Patentowego dotyczący projektu OncoSNAAT

- Strategia spółki przewiduje rozszerzenie ochrony patentowej w ramach procedury międzynarodowej PCT.

OVOSTAR UNION: KNF przesunęła decyzję w sprawie wniosku spółki o zezwolenie na delisting na luty 2025 roku

TRANS POLONIA: Spółka zapowiada inwestycje w rozwój floty drogowej i kierowców

- Planowane są inwestycje w szkolenia pracowników w zakresie bezpieczeństwa w transporcie oraz eco-drivingu;
- Z końcem 2024 roku spółka zakończyła proces recertyfikacji ISO i SQAS.

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD objęło nieodpłatnie 17,5 tys. akcji.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 3,8 tys. akcji @ 4,90 PLN.

NEUCA

Nabycie 60 tys. akcji @ 850,00 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

AIRWAY MEDIX

Powołanie p. Giuseppe Schembri na stanowisko członka RN.

KRUK

Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE kandydatury p. Dominiki Bettman na stanowisko członka RN.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

MILLENNIUM

Wolumen: 662 tys. @ 10,10

% kapitału: 0,05

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

GRODNO: Zwołanie NWZA na dzień 25 lutego 2025 roku w sprawie powołania członka RN

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	92.6	32%	12,092	5.1	5.7	7.1	1.1	1.0	1.0	21%	17%	14%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	125.0	90.8	38%	13,420	6.9	6.3	6.1	0.9	0.9	0.8	13%	14%	13%	---
Erste Bank	EBS	Hold	61.3	60.6	1%	24,877	7.7	8.6	9.6	1.2	1.1	1.1	15%	13%	11%	80
Handlowy	BHW	Buy	123.0	96.7	27%	12,635	6.6	7.3	8.9	1.2	1.2	1.2	19%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	332.0	278.0	19%	36,168	8.6	8.8	8.8	2.1	2.0	1.9	24%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	975.0	895.0	9%	170,094	10.3	10.9	10.4	1.4	1.4	1.3	13%	12%	13%	87
mBank	MBK	Buy	660.0	604.2	9%	25,677	17.6	8.7	7.5	1.7	1.4	1.2	9%	16%	16%	70
Millennium	MIL	Hold	9.8	10.2	-4%	12,337	17.4	20.0	7.1	1.6	1.5	1.2	9%	7%	17%	71
Moneta	MONET	Hold	138.4	134.0	3%	68,474	12.1	11.1	10.2	2.1	2.0	1.9	17%	18%	19%	76
OTP	OTP	Buy	26,803	23,870	12%	6,684	6.1	5.9	6.7	1.3	1.2	1.1	22%	20%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	186.0	158.5	17%	41,602	6.4	6.8	8.1	1.3	1.2	1.2	20%	18%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	82.0	66.5	23%	83,075	9.0	8.4	8.1	1.6	1.5	1.4	18%	18%	18%	72
Santander	SPL	Buy	635.0	499.3	27%	51,023	10.0	8.5	8.4	1.6	1.5	1.5	16%	18%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	575.0	429.6	34%	8,326	7.1	6.4	6.0	1.8	1.5	1.3	25%	23%	21%	77
PZU	PZU	Buy	59.5	50.0	19%	43,150	8.5	7.9	8.1	3.4	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	182.6	119%	441	28.5	4.9	14.9	4.8	2.4	4.5	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	115.0	109.0	6%	1,582	8.8	8.5	8.1	6.0	5.8	5.5	2%	4%	4%	37
AC	ACG	Under Review		31.4	-	289	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ailleron	ALL	Buy	27.0	22.5	20%	277	12.7	10.8	8.9	4.1	3.2	2.6	0%	2%	2%	---
Allegro	ALE	Buy	38.0	28.6	33%	30,222	26.1	19.0	14.4	11.8	9.9	7.8	0%	0%	0%	93
Ambra	AMB	Buy	26.7	22.7	18%	572	10.4	10.9	9.7	5.2	5.0	4.5	5%	5%	5%	---
Amica	AMC	Under Review		65.8	-	512	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Amrest	EAT	Sell	20.0	17.1	17%	3,746	62.6	11.5	9.9	5.9	4.8	4.8	0%	0%	0%	89
Answer.com	ANR	Buy	32.0	27.5	16%	522	---	20.0	15.4	32.1	10.6	9.5	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		16.7	-	1,158	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Artifex Mundi	ART.	Buy	22.0	13.0	70%	155	5.3	5.6	5.1	3.6	3.3	2.4	0%	0%	0%	---
Asseco BS	ABS	Hold	59.0	60.8	-3%	2,032	19.3	16.7	15.1	13.0	11.4	10.2	6%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	110.0	106.4	3%	8,831	17.3	16.6	15.2	3.7	3.3	2.9	3%	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	51.0	18%	2,204	7.3	7.0	7.9	7.4	6.3	7.0	12%	10%	11%	---
Auto Partner	APR	Buy	27.0	17.3	56%	2,260	11.7	9.7	8.2	8.3	7.2	6.2	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		22.3	-	2,212	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,150	2,915	42%	8,623	18.2	15.3	13.7	8.7	7.1	5.9	5%	3%	4%	63
Biocellix	BCX	Buy	133.4	81.4	64%	401	---	16.2	209.7	---	13.9	34.4	---	---	---	---
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	483.6	9%	12,346	17.9	16.9	15.9	9.7	9.0	7.9	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	166.5	68%	11,467	17.9	14.1	10.3	9.9	7.2	5.9	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Hold	207.0	203.0	2%	20,282	57.3	91.9	260.6	42.8	66.3	156.4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.9	24.9	84%	1,341	44.3	---	116.9	16.8	32.0	19.0	---	---	---	---
CEZ	CEZ	Sell	923.0	1,059.0	-13%	569,731	19.7	18.5	11.7	6.1	6.5	6.7	5%	5%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	1.37	1.69	-19%	322	---	---	---	7.4	---	---	---	---	---	---
Creepy Jar	CRJ	Buy	317.0	318.0	0%	222	18.0	12.7	22.0	12.0	7.5	7.1	4%	6%	8%	---
Creotech	CRI	Restricted		182.0	-	433	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Comp	CMP	Buy	160.0	139.5	15%	630	15.9	10.4	9.0	5.9	5.2	4.6	6%	6%	6%	---
CTP	CTPNV	Buy	20.0	16.2	23%	7,667	7.4	7.1	5.5	10.0	10.0	8.4	2%	3%	3%	88
Cyber Folks	CBF	Buy	172.0	153.0	12%	2,170	19.1	28.5	22.0	20.6	15.9	12.8	1%	2%	1%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	18.0	14.8	22%	9,468	12.8	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	5.65	33%	2,586	8.3	6.5	5.8	8.0	5.9	5.1	9%	10%	11%	31
Digital Network	DIG	Buy	70.0	63.6	10%	270	11.7	10.9	10.0	6.7	5.8	5.1	6%	8%	9%	---
Dino Polska	DNP	Hold	415.0	465.7	-11%	45,657	31.1	24.8	19.9	20.0	16.1	12.7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	250.0	203.0	23%	5,237	9.8	8.1	7.3	7.9	6.5	5.8	6%	9%	10%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.00	4.47	34%	1,845	---	11.1	5.2	63.9	12.1	6.2	0%	9%	12%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	38.9	16%	464	107.6	8.7	11.2	6.6	3.3	4.1	4%	1%	8%	---
Enea	ENA	Buy	14.2	13.7	3%	7,252	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		8.8	-	1,219	---	---	---	---	---	---	---	---	---	63
Fabrity Holding	FAB	Hold	35.0	29.2	20%	66	7.9	10.3	8.7	6.2	5.1	4.4	27%	8%	9%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	36.2	10%	769	10.2	10.3	8.6	7.4	7.3	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	41.4	20%	1,738	11.8	11.4	11.1	8.4	7.8	7.5	7%	7%	8%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.24	-	1,284	---	---	---	---	---	---	---	---	---	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.00	54.60	28%	3,727	17.6	15.5	13.9	11.4	10.4	9.2	4%	4%	5%	---
GTC	GTC	Sell	3.50	3.98	-12%	2,286	10.9	6.3	6.9	18.4	15.4	16.0	5%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.2	18.8	50%	1,125	4.3	5.8	6.8	1.7	2.5	3.3	25%	24%	22%	5
InPost	INPST	Buy	22.0	16.1	37%	33,820	26.6	19.4	15.6	11.9	9.4	7.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	725	567	28%	8,033	11.2	9.6	8.3	8.6	7.5	6.8	1%	1%	2%	---
Jeronimo Martins	JMT	Hold	20.5	19.2	7%	12,089	19.6	17.9	14.3	6.8	6.5	5.6	3%	3%	3%	86
JSW	JSW	Under Review		24.0	-	2,812	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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		121.4	-	24,280	---	---	---	---	---	---	---	---	---	58
LPP	LPP	Buy	23,500	16,310	44%	30,270	15.6	12.9	10.7	7.6	6.4	5.6	4%	4%	4%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.0	---	168	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12
Mangata	MGT	Under Review		62.8	-	419	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Medinice	ICE	Buy	20.6	7.7	170%	59	---	1.8	---	---	0.6	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Under Review		24.9	-	165	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Mirbud	MRB	Buy	15.0	12.4	21%	1,370	14.5	10.8	9.4	6.8	5.0	4.4	1%	1%	2%	---
MLP Group	MLG	Buy	100.0	71.6	40%	1,718	4.3	5.6	4.1	6.8	9.2	8.2	0%	0%	0%	---
Mo-Bruk	MBR	Hold	382.1	354.0	8%	1,244	15.3	12.6	11.0	11.1	9.1	7.9	4%	4%	5%	---
MOL	MOL	Hold	2,797	2,842	-2%	2,136	4.8	4.9	5.2	2.8	2.6	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	16%	1,410	6.0	6.4	5.5	6.3	7.0	5.9	14%	14%	14%	---
Neuca	NEU	Buy	1,050.0	821.0	28%	3,729	19.8	17.7	15.7	9.4	8.5	7.6	2%	2%	2%	79
Newag	NWG	Under Review		52.4	-	2,358	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
OMV	OMV	Hold	39.4	38.8	2%	12,698	8.1	6.9	6.7	3.8	3.7	3.8	13%	9%	11%	95
Onde	OND	Buy	12.2	11.1	10%	605	17.0	8.8	34.4	7.9	3.3	10.4	3%	2%	5%	---
Oponeo.pl	OPN	Hold	95.0	76.2	25%	856	10.0	10.5	10.2	5.8	6.1	5.7	3%	4%	4%	---
Orange	OPL	Buy	9.40	7.88	19%	10,341	11.7	11.9	10.6	4.1	4.3	4.0	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Buy	60.1	52.4	15%	60,822	8.3	4.4	4.5	3.0	2.6	2.5	8%	9%	8%	65
PCF Group	PCF	Under Review		8.4	-	301	---	---	---	---	---	---	---	---	---	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	239.7	234.7	2%	117,350	9.3	10.2	8.5	7.1	6.2	5.7	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	23.0	18.4	25%	457	6.1	6.6	5.2	4.1	4.4	3.6	2%	1%	2%	---
Pepco Group	PCO	Sell	13.5	16.6	-19%	9,542	16.6	16.4	16.9	4.9	4.8	4.6	0%	0%	0%	53
PGE	PGE	Buy	7.60	6.31	21%	14,149	3.7	3.8	3.1	3.7	4.1	4.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	383.0	310.0	24%	2,046	11.5	12.5	10.7	9.7	9.4	8.1	7%	8%	8%	0
Polenergia	PEP	Hold	80.9	66.8	21%	5,158	12.1	21.9	23.3	8.3	13.1	20.0	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	122.6	71%	1,894	7.0	8.3	8.1	4.6	5.2	4.8	5%	7%	7%	---
Rawlplug	RWL	Under Review		17.2	-	533	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

*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		
Ryvü Therapeutics	RVU	Buy	79.5	30.5	161%	704	---	8.3	1.5	---	5.0	0.3	0%	0%	0%	---	
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.2	158.8	42%	433	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Selena FM	SEL	Under Review		32.5	-	742	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Selvita	SLV	Hold	60.0	47.3	27%	895	---	23.6	13.5	23.3	10.2	7.9	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		223.5	-	1,207	---	---	---	---	---	---	---	---	---	46	
Śnieżka	SKA	Hold	80.0	83.4	-4%	1,052	17.3	15.3	13.5	8.8	8.1	7.5	4%	3%	4%	---	
Synektik	SNT	Buy	222.1	220.0	1%	1,876	24.8	17.9	14.7	15.5	11.3	9.7	1%	4%	4%	---	
Tauron	TPE	Buy	4.50	4.02	12%	7,045	---	3.6	2.8	4.7	4.5	4.3	0%	0%	0%	42	
Ten Square Games	TEN	Buy	108.0	79.70	36%	516	7.4	7.4	8.7	4.1	4.1	4.6	22%	14%	14%	3	
Torpol	TOR	Buy	40.0	37.1	8%	852	14.1	9.8	9.0	5.3	4.0	2.5	6%	4%	9%	---	
Toya	TOA	Buy	9.0	7.25	24%	544	7.5	7.6	7.0	5.0	4.6	4.5	0%	0%	0%	---	
Turkish Airlines	THYAO	Hold	319.8	311.8	3%	430,215	3.5	5.6	6.3	4.2	4.4	4.4	0%	0%	0%	86	
Unimot	UNT	Buy	192.9	155.0	24%	1,216	19.4	7.3	8.3	7.5	5.6	5.9	3%	2%	4%	---	
Voxel	VOX	Buy	149.0	136.0	10%	1,428	15.0	13.0	11.3	8.4	7.4	6.4	0%	3%	4%	---	
VRG	VRG	Under Review		3.19	-	748	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Wielton	WLT	Under Review		6.03	-	364	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
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	20.5	3%	377	9.5	8.7	8.7	5.4	5.1	4.8	17%	4%	6%	---	
Wizz Air	WIZZ	Buy	17.0	14.5	17%	1,497	4.7	9.2	5.6	5.5	5.4	4.8	0%	0%	0%	75	
XTB	XTB	Buy	86.9	74.7	16%	8,782	9.6	9.1	7.9	6.3	5.7	4.6	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	23.6	10%	23,625	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 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.