

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

PGE: Wyniki za 4Q23r. Zgodne z szacunkowymi. Wyższy WACC w dystrybucji na 2024r. [neutralne]

ARCTIC PAPER: Wyniki 4Q23: zgodne ze wstępnymi szacunkami [neutralne]

VOXEL: Wyniki 4Q23: wyniki wsparte widocznym efektem zwiększenia refundacji badań [neutralne]

RAINBOW TOURS: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

MAKARONY POLSKIE: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

BOWIM: Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok

FINANSE

SKARBIEC HOLDING: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec marca 2024 roku na poziomie 6,26mld PLN, +3,1% m/m

PALIWA I CHEMIA

RYNEK ROLNY: 2 mld PLN z budżetu na dopłaty do zboża - Krajewski, MRiRW

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON: Rozpoczęcie budowy farmy PV 54 MW w Bałkowie

RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO: Ceny węgla HCC w Australii w kontraktach na kwiecień i maj spadły do poziomu <230 USD/t (-65 USD/t m/m)

ENERGETYKA: Dodatkowe wsparcie dla ciepłownictwa?

KONSUMENT

NEUCA: Spółka nie spodziewa się spadku marży EBITDA w segmencie badań klinicznych, a raczej jej umocnienia w kolejnych latach

ANSWEAR.COM: Przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 289mln PLN, +7% r/r

TMT

GRUPA PRACUJ: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

DIGITAL NETWORK: Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 17mln PLN, 4,1 PLN na akcję, DY 8,9%

GAMING

ARTIFEX MUNDI: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

PRZEMYSŁ

MO-BRUK: WSA uchylił decyzję SKO dot. opłaty podwyższonej [pozytywne]

SUNEX: List intencyjny dot. przejęcia austriackiej firmy za 8.6m PLN

RYNEK STALI: Ceny rudy żelaza spadły do poziomu <100 USD/t, wobec 124 USD/t na koniec lutego, osiągając roczne minima

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA: Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

MIRBUD: Zwołanie NWZA w sprawie emisji do 18.35 mln nowych akcji

LOKUM DEWELOPER: Grupa sprzedała w 1Q24 70 lokali wobec 156 lokali prze rokiem

TRIGON DM COVERAGE

[RECOMMENDATIONS](#)

[RESEARCH PORTAL](#)

CORPORATE CALENDAR

[DIVIDENDS](#)

[FINANCIAL RESULTS](#)

CONFERENCE CALENDAR

Time	Company	Location
	FRIDAY (05.04)	
10:00	BEST	Online
10:00	PGE	Online ul. Bracka 6/8
13:00	VOXEL	Online
	MONDAY (08.04)	
14:00	BRAND24	Online
	TUESDAY (09.04)	
10:30	CAPTOR THERAPEUTICS	Online
	WEDNESDAY (10.04)	
14:00	MOLECURE	Online
	THURSDAY (11.04)	
10:00	CYFROWY POLSAT	TBP (PL)
16:00	CYFROWY POLSAT	TBP (EN)
	TUESDAY (16.04)	
12:00	PMPG	ul. Koszykowa 54
13:00	ONE2TRIBE	ul. Koszykowa 54
14:00	LEGIMI	ul. Koszykowa 54
	FRIDAY (19.04)	
13:00	COMP	Emilii Plater 49 Online
	WEDNESDAY (24.04)	
10:00	FORTE	Online

WYNIKI FINANSOWE

PGE (Kupuj; 11.23 PLN)

Wyniki za 4Q23r. Zgodne z szacunkowymi. Wyższy WACC w dystrybucji na 2024r. [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P
Revenues	21,455	27,208	22,352	21,515	24,889	16%	16%	-
EBITDA	339	3,427	2,445	2,458	1,698	401%	-31%	1,698
EBITDA adj.	580	3,346	2,859	2,450	2,067	256%	-16%	2,067
Conventional generation	-352	909	463	310	404	-	30%	404
Heating	-6	916	353	86	706	-	721%	706
RES	395	436	233	167	272	-31%	63%	272
Distribution	689	1,274	998	1,001	657	-5%	-34%	657
Trading	337	-335	374	382	-495	-	-	-495
Circular economy	-10	14	23	21	-1	-	-	-1
Others (incl. PKP)	-473	132	415	483	524	-	8%	524
EBIT	-760	2,343	1,206	1,206	-8,186	-	-	-
Net profit	-614	1,724	352	953	-8,041	-	-	-8,041
OCF	3,070	-6,828	7,167	9,192	-6,262	-	-	-
CF inv. outflows	-2,679	-1,629	-3,837	-2,760	-1,507	-	-	-
Capex (company)	-3,219	-1,557	-2,396	-2,682	-3,453	-	-	-3,453
Net debt	-2,656	5,942	7,627	1,590	11,121	-	-	11,121
Net debt adj. (incl. CO2)	14,370	13,776	19,250	18,514	21,960	-	-	21,960
P/E LTM	4.9	4.1	7.8	6.8	-	-	-	-
EV/EBITDA adj. LTM	4.3	3.8	3.9	3.8	3.6	-	-	18.6

Source: Company, Trigon DM, PAP - median consensus forecasts

KPI	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23P
Net electricity generation (TWh)	17.8	15.7	12.3	13.1	15.7	-12%	19%	15.7
Lignite	9.7	8.2	6.7	7.1	7.8	-19%	9%	7.8
Hard coal	6.4	4.9	3.9	4.6	5.4	-16%	18%	5.4
Gas	0.9	1.5	0.8	0.6	1.3	46%	122%	1.3
Hydro+Wind	0.5	0.7	0.4	0.4	0.7	46%	100%	0.7
Others	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	29%	2%	0.4
Sales of heat (PJ)	17.5	20.2	8.2	3.4	17.2	-2%	400%	17.2
Sales of electricity to off-takers (TWh)	8.6	8.9	8.6	8.5	8.8	2%	3%	8.8
Distribution (incl. PKP in 2023) (TWh)	9.5	9.5	8.4	9.6	10.4	9%	8%	10.4
Real. el. price in conv. gen. (PLN/MWh)	560	768	749	726	683	22%	-6%	683
CO2 cost (PLN/t)	306	430	443	433	406	33%	-6%	406

Source: Company, Trigon DM

- Wyniki za 4Q23 są zgodne z szacunkowymi.

- EBITDA skor. wyniosła w 4Q23 2.07mld PLN, zgodnie z wcześniejszym flashem wynikowym. Nasza prognoza wynosiła 1.44mld a konsensus 1.88mld PLN. EBITDA raportowana wyniosła 1.7mld (0.37mld 1-offów). Strata netto wyniosła 8mld PLN (uwzględnienie niegotówkowego odpisu w energetyce konwencjonalnej na 8.6mld PLN brutto). Konsensus nie uwzględniał tego odpisu w prognozach.

- Ekonomiczny dług netto (uwzględniający przyszłe płatności za CO2) wzrósł o 3.4mld q/q do 21.96mld PLN (prognozowaliśmy wcześniej 19.8mld). Poza rozliczeniem CO2 (nabycie uprawnień w 4Q23r.), przyczyną większego przyrostu długu netto jest wyższy capex: 3.45mld (vs. 2.68mld w 3Q23r.).

- 1-offy prezentowane przez Spółkę na poziomie EBITDY wyniosły 0.37mld PLN i obejmują: zmianę rezerwy rekultywacyjnej (-196m PLN), zmianę rezerwy aktuarialnej (-86m), przychody z rekompensat KDT (-81m). Na poziomie wyniku netto odpisy brutto sięgnęły 8.58mld PLN (wcześniej Spółka informowała o niegotówkowym odpisie w energetyce konwencjonalnej na poziomie EBIT i zysku netto na 8.5mld).

- Lepsze od naszych szacunków okazały się wyniki w energetyce konwencjonalnej (0.4mld PLN, vs. 0.1mld nasza prognoza), w energetyce kolejowej (0.61mld PLN, vs. zakładane przez nas 0.42mld) i w ciepłe (0.71mld vs. prognoza 0.53mld). Spółka zwraca uwagę na wyższe zrealizowane ceny energii w ciepłownictwie (702 PLN/MWh vs. 548 PLN w 3Q23r.), przy spadku średniego kosztu jednostkowego CO2 w energetyce konwencjonalnej i ciepłe o 6% q/q do 406 PLN/t (~92 EUR/t). W ujęciu r/r koszt paliw produkcyjnych spadł o 0.85mld PLN, przy niższych cenach węgla kamiennego w otoczeniu niższych wolumenów zużycia. Efekt finansowy rozliczenia umowy z MKiŚ na węglu grubym wyniósł 0.7mld PLN (pokrycie strat ujętych w rezerwie związanej w 2 i 3Q23r.). Wolumen sprzedaży energii w Energetyce Kolejowej wyniósł w 4Q23r. 0.78 TWh (vs. 0.72 TWh w 3Q23r.), a wolumen dystrybucji 1.1 TWh (vs. 1 TWh w 3Q23r.).

- W tradingu rezerwa z tytułu umów rodzących obciążenia w taryfie G wyniosła 0.76mld PLN. Rezerwa związana z rozporządzeniem MKiŚ w tradingu wyniosła z kolei 0.25mld PLN.

- Wyniki w dystrybucji i OZE okazały się nieco słabsze od naszych założeń. Zwrot na WRA w PGE Dystrybucja na 2024r. wynosi 11.75% (vs. 8.51% na 2023r.), a WRA rośnie do 21.57 mld, z 19.8 mld PLN w 2023r.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	83,867	0.0%	3.2%	42.1%
WIG20	2,469	0.0%	3.0%	39.2%
mWIG40	6,453	-0.1%	4.8%	43.2%
sWIG80	24,300	0.0%	1.7%	18.8%
PX (Prague)	1,529	-0.3%	5.6%	12.2%
BUX (Budapest)	66,625	1.6%	0.5%	52.6%
BET (Bucharest)	17,072	0.1%	5.8%	38.9%
BIST30 (Istanbul)	9,930	-1.1%	5.8%	79.8%
DAX	18,403	0.5%	3.9%	17.9%
FTSE 100	7,976	0.0%	4.4%	4.5%
STOXX Europe 600	511	0.3%	2.7%	11.7%
S&P 500	5,153	0.1%	0.4%	25.7%
NASDAQ 100	17,879	0.2%	-1.9%	36.5%
Nikkei 225	39,773	-1.0%	-0.8%	43.0%
Shanghai Comp	3,069	-0.2%	1.0%	-7.3%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.3%	0.1	19.3	-69.0
PL 10Y bond yield	5.5%	1.0	21.2	-59.5
CZ 10Y bond yield	4.0%	7.9	20.9	-64.2
HU 10Y bond yield	6.8%	7.0	48.0	-169.0
RO 10Y bond yield	6.6%	0.1	6.2	-73.8
WIBOR 3M	5.9%	2.0	3.0	-102.0
EURIBOR 3M	3.9%	-2.6	-8.1	80.4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.96	0.0%	-0.6%	-7.9%
EUR/PLN	4.29	-0.1%	-0.8%	-9.1%
EUR/USD	1.08	0.0%	-0.2%	-1.1%
GBP/PLN	5.00	0.1%	1.0%	6.7%
CZK/PLN	0.17	0.1%	0.6%	17.7%
HUF/PLN	0.011	-0.1%	-0.2%	13.3%
RON/PLN	0.86	0.0%	0.7%	9.9%
CNY/PLN	0.55	0.2%	1.1%	13.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/oz)	2,280	-0.6%	7.2%	12.7%
Silver (USD/oz)	26.8	-1.3%	12.3%	7.3%
Copper (USD/t)	9,263	3.0%	8.9%	3.9%
Zinc (USD/t)	2,548	2.8%	5.4%	-12%
Molybdenum (USD/lb)	19.7	-0.6%	-2.9%	-18.4%
Iron ore (USD/t)	98	0.0%	-15.2%	-17.7%
HCC (USD/t)	228	-3.0%	-23%	-21%
HRC EU (EUR/t)	670	-1.5%	-8.2%	-19.8%
Brent crude oil (USD/bbl)	90.6	1.4%	9.5%	6.7%
CO2 (EUR/t)	58.5	1.9%	2.6%	-41.1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	26.1	2.2%	-1.5%	-43.9%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	79	2.8%	6.1%	-47.4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	443	-1.4%	4.9%	-43.1%
Shanghai Freight Index	1,745	0.8%	-12%	89%

Komentarz: Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami Spółki, stąd reakcja powinna być neutralna. Lepsze wyniki headlinowe na poziomie EBITDY skorygowanej, odbieraliśmy lekko negatywnie, ze względu na liczne korekty (które mogą nie wystąpić w kolejnych kwartałach) i finalnie większy przyrost ekonomicznego długu netto q/q względem naszych oczekiwań. Lepszy wynik skorygowany w energetyce konwencjonalnej ma swoje źródło m.in. w niższym koszcie paliw produkcyjnych. Dodatkowo, efekt na rozliczeniu z MKiŚ na węglu grubym wyniósł 0.7mld PLN. W ciepłe pozytywnie zaskoczył wzrost ceny zrealizowanej, przy jednoczesnym niższym koszcie CO2 q/q. Lepsze wyniki pokazała również energetyka kolejowa, przy nieco wyższym wolumenie q/q. W tradingu rezerwa w taryfie G okazała się niższa od wcześniejszych kalkulacji Spółki, ale zawiązano również rezerwę dot. rozporządzenia MKiŚ. Dług netto wzrósł o 3.4mld q/q do 21.96mld PLN (szacowaliśmy 19.8mld PLN), przy słabym poziomie OCF, co ma dla nas większe znaczenie od EBITDY skorygowanej, z licznymi zdarzeniami jednorazowymi. Korekta na cenę CO2 może w kolejnych kwartałach pozytywnie wpłynąć na wyniki zwłaszcza w ciepłe, z kolei niższe ceny energii odbiją się na wynikach w OZE (w pierwszej kolejności) a następnie w energetyce konwencjonalnej (gdzie obecny rok w znacznej części jest już zahedgowany). Pozytywnie odczytujemy szacowany zwrot na WRA w dystrybucji na 2024r. (WRA natomiast jest zgodne z naszym szacunkiem). (Michał Kozak, 666 079 133)

ARCTIC PAPER (Kupuj; PLN 35.9)

Wyniki 4Q23: zgodne ze wstępnymi szacunkami [neutralne]

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	4Q23P
Paper volume (kt)	117	113	97	108	113	-3%	5%	115	-
Pulp volume (kt)	87	87	82	102	85	-2%	-17%	79	-
Revenues	1085	1032	836	855	826	-24%	-3%	820	826
Paper	770	722	567	590	581	-24%	-2%	602	-
Pulp	316	310	270	264	245	-22%	-7%	218	-
EBITDA	140	186	69	125	96	-31%	-23%	103	96
Paper	121	113	50	97	120	-1%	23%	115	125
Pulp	18	75	21	30	-22	-	-	-12	-29
EBIT	109	156	39	95	67	-39%	-29%	74	67
Net financial costs	2	-1	12	-11	-16	-	-	-3	-16
EBT	111	154	51	84	51	-54%	-39%	71	51
Net profit b/minority	75	132	47	58	36	-52%	-39%	57	36
Minority interest	2	24	7	7	-12	-	-	-9	-12
Net profit	73	108	40	52	48	-34%	-7%	67	48
OCF	126	62	82	200	126	0%	-37%	109	
Net debt	-276	-258	-134	-307	-348	-	-	-363	
P/E12M trailing	2.4	2.4	3.4	5.5	6.1				
EV/EBITDA 12M trailing	1.3	1.3	2.0	2.3	2.4				
EBITDA margin	12.9%	18.0%	8.2%	14.6%	11.7%			12.5%	
EBIT margin	10.1%	15.1%	4.7%	11.1%	8.1%			9.0%	
net margin	6.7%	10.5%	4.8%	6.0%	5.8%			8.2%	

Source: Company, Trigon DM, P-preliminary

- Przychody ze sprzedaży mediów prezentowane w pozostałych przychodach operacyjnych wyniosły w ub.r. 66,6mln PLN (koszty 46mln PLN), wobec 37,5mln PLN w '22 (koszty 31,1mln PLN)

- Przychody z rekompensat CO2 wyniosły 31,3mln PLN (brak za '22r)

- Wpływ ujemnych różnic kursowych wyniósł w ub.r. -22mln PLN (dodatnie różnice w '22 w wysokości +17mln PLN)

Komentarz: Wyniki są zgodne ze wstępnymi szacunkami, ostatecznie zaprezentowany układ segmentowy wskazuje na nieco mniejszy zysk w segmencie papieru (120mln PLN vs. 125mln PLN) oraz niższą stratę w segmencie celulozy (-22mln PLN vs. -29mln PLN). Zwracamy uwagę na mocną generację gotówki (471mln PLN w '23) oraz wysoki poziom gotówki netto (348mln PLN na koniec roku). Zarząd Spółki zarekomendował wcześniej wypłatę dywidendy na poziomie 1 PLN/akcję (DY~4,9%). Tegoroczne wydatki inwestycyjne mają wynieść ponad 200mln PLN, , największą część stanowiąc będzie modernizacja ciepłowni na biomasę w Grycksbo połączona z linią do produkcji pelletu o wydajności 50-100 tys. ton rocznie, nakłady na ten projekt wyniosą 28mln EUR i zdecydowana większość zostanie wydatkowana w br., instalacja zostanie uruchomiona latem 2025r. Na konferencji po wynikach wstępnych Zarząd zwracał uwagę na istotny wzrost spływu zamówień w 1Q24, gdzie oczekuje wykorzystania mocy w segmencie papierów na poziomie 80%. Podsumowanie konferencji po wstępnych wynikach za 4Q23 dostępne jest na Resarch Portalu ([LINK](#)). (Łukasz Rudnik, 887 309 797)

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1879.6	1584.5	1329.1	1299.5	71%
WIG20	1631.9	1348.5	1121.3	1104.0	69%
WIG40	150.8	150.8	150.8	150.8	100%
sWIG80	51.1	45.0	38.5	37.4	75%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	282.5	XTB	38.1	MRB	18.2
DNP	154.8	TXT	15.2	DAT	8.5
PKO	137.8	CCC	13.3	MUR	2.8
PKN	129.6	TPE	12.5	WTN	2.4
PEO	96.7	ENA	12.0	ENT	2.3
LPP	81.7	ACP	11.2	TOR	2.3
ALE	70.7	MIL	10.0	BNP	2.2
PZU	65.4	SNT	8.1	VOT	1.9
CDR	41.3	ING	7.3	LBW	1.2
SPL	41.2	BFT	7.3	CBF	1.1

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	252%	SLV	560%	MRB	774%
KRU	149%	GEA	325%	DAT	520%
DNP	100%	TXT	315%	WTN	475%
JSW	93%	DVL	288%	ENT	409%
PKN	91%	MBR	269%	VOT	382%
ALR	84%	ENA	255%	AMC	327%
OPL	84%	GPP	247%	DCR	313%
PEO	81%	XTB	229%	VGO	294%
PKO	80%	SNT	181%	MUR	287%
KTY	77%	COG	155%	STP	258%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Change	Ticker	Price	Change
Best			WIG20		
KRU	450.0	6.4%	ALE	31.7	-1.4%
KGH	128.0	5.4%	BDX	684.0	-0.1%
KTY	781.0	3.9%	MBK	731.6	0.1%
ALR	102.2	3.3%	PKN	68.0	0.5%
CDR	116.9	2.5%	PGE	7.3	0.5%
Best			mWIG40		
RBW	78.8	6.5%	SNT	137.0	-2.4%
TXT	99.0	6.5%	ING	340.0	-2.2%
GPP	67.7	4.2%	HUG	26.5	-1.9%
MBR	340.5	3.5%	ATC	21.5	-0.8%
SLV	69.0	3.4%	11B	520.0	-0.8%
Best			sWIG80		
DAT	68.4	13.2%	MRB	9.2	-12.0%
SGN	67.6	8.3%	MUR	41.9	-3.8%
KGH	57.0	5.4%	WTN	28.0	-3.4%
UNT	134.4	5.0%	MDG	26.0	-3.1%
SNK	22.0	4.8%	FRO	34.5	-2.8%

VOXEL**Wyniki 4Q23: wyniki wsparte widocznym efektem zwiększenia refundacji badań [neutralne]**

PLNm	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Y/Y	Q/Q	4Q23E	Cons.
Revenues	140.1	96.8	100.9	127.9	125.3	-11%	-2%	120.0	122.6
EBITDA	28.7	28.4	34.4	43.1	40.6	41%	-6%	38.0	38.8
EBIT	19.4	18.9	24.7	33.4	31.0	60%	-7%	28.0	29.0
Net profit	12.2	11.6	17.0	23.1	22.4	83%	-3%	20.0	21.0
OCF	49.4	16.6	18.4	43.1	50.6	2%	17%		
Net cash	33.2	35.4	31.1	46.7	61.1	84%	31%		
P/E12M trailing	16.4	16.3	12.7	11.3	9.8				
EV/EBITDA 12M trailing	7.4	7.3	6.3	5.7	5.1				
EBITDA margin	20.5%	29.4%	34.1%	33.7%	32.4%				
EBIT margin	13.8%	19.5%	24.4%	26.1%	24.7%				
Net profit margin	8.7%	12.0%	16.9%	18.1%	17.9%				

Source: Company, Trigon DM

- **Przychody: 1) Segment diagnostyki:** 87,3mln PLN (+19% r/r; -1% q/q); Liczba zrealizowanych badań w podmiotach: Voxel: 100 tys. (+16% r/r; -1% q/q); Scanix: 10 tys. (-17% r/r; 0% q/q); Rezonans Powiśle: 5 tys. (0% r/r; -11% q/q); Na wzrost przychodów segmentu diagnostyki w ujęciu r/r wpłynęło podwyższenie wycen świadczeń, które miało miejsce 1 lipca 2023r. Podniesiono wyceny badań refundowanych o około 30%. Jednocześnie o 12% r/r wzrosła liczba przeprowadzonych badań. **2) Neurochirurgia:** 3.1mln PLN (+22% r/r; +3% q/q); **3) IT& Infrastruktura:** 39.5mln PLN (-33% r/r; +24% q/q); **4) Szpitalnictwo:** 3,5mln PLN (-61% r/r; -68% q/q);

- **Koszty:** 87,2mln PLN (+29% r/r; +25% q/q). Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu w Grupie wzrosły ok. 20% r/r, a na poziomie jednostki spadły 4% r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 30% (vs. 30% w 3Q23 i 22% w 4Q22).

- **EBIT segmentów:** diagnostyka/ terapia / infrastruktura/ szpitalnictwo: 30,1 / 1,1 / 5,8 / 0,6 mPLN; marże EBIT: 35% / 36% / 15% / 18%;

- **EBITDA segmentów:** diagnostyka/ terapia / infrastruktura/ szpitalnictwo: 38,8 / 1,6 / 6,2 / 0,7 mPLN; marże EBITDA: 44% / 51% / 15% / 21%;

- **Przychody/ koszty finansowe:** Koszty finansowe netto wyniosły 3,2mln PLN (vs -2,0mln PLN w 3Q23 oraz -3,2mln PLN w 4Q22)

- **CAPEX:** 13,6mln PLN (vs. 21,7mln PLN w 23Q23 i 13,3mln PLN w 4Q22).

Komentarz: Wyniki odbieramy neutralnie i oczekujemy podobnej reakcji rynku. Poziom sprzedaży w kwartale ukształtował się podobnie względem naszych oczekiwań. W nadchodzących kwartałach 2024r. zakładamy dobre dynamiki sprzedaży, warunkowane korzystnym otoczeniem regulacyjnym dla badań diagnostyki obrazowej na rynku PL (rozszerzenia zakresu refundowanych badań CT i MRI, korzystny efekt zwiększenia stawek za badania) oraz oczekujemy zwiększenia kosztów operacyjnych, związanych z podwyżką kosztów wynagrodzeń dotycząca personelu medycznego zatrudnionego i współpracującego z Grupą, wprowadzoną od 1 listopada 2023 roku. Efekt oceniamy na ok. 1mln PLN miesięcznie w segmencie diagnostyki (zakładamy utrzymanie poziomu wolumenów badań z III kw. 2023). Zwracamy uwagę na: **1) sprzedaż Vito-Medu:** W związku ze sprzedażą udziałów Vito-Medu nie wchodzi on w skład Grupy od 1 listopada 2023 r. W związku ze zwolnieniem z długu Vito-Medu Grupa odnotowała w 4Q23 jednorazowy koszt związany z umorzeniem pożyczek w wysokości 1mln PLN. **2) rosnący backlog Alteris:** Szacowany backlog Alterisu na rok 2024 został podniesiony do 85mln zł (backlogna koniec 31.03.2023: 70 mln zł); w naszych prognozach zakładamy 95mln PLN. **3) pozytywne otoczenie rynkowe w obszarze diagnostyki obrazowej:** na rynku PL obserwowany jest wzrost zwiększenia liczby badań diagnostyki obrazowej. Grupa spodziewa się stabilizacji sprzedaży projektów dostarczanych przez Alteris, w tym dostaw rozwiązań infrastrukturalnych, a także planuje istotną inwestycję, która zostanie zrealizowana przez tę spółkę. Od 1 listopada 2023 roku Grupa przestaje konsolidować stratę szpitala, co wpłynie na poprawę jej wyników w kolejnych okresach. **Prognozy:** podtrzymujemy nasze prognozy dot. 2024r. zakładając poziom przychodów na ok. 485mln PLN przy wynikach operacyjnych EBIT i EBITDA odpowiednio 104mln PLN i 152mln PLN (P/E'24 ok. 10,2x; EV/EBITDA'24 5,0x). (Katarzyna Kosiorek, 604 554 054)

RAINBOW TOURS (Kupuj; PLN 105)**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 3,29mld PLN, +37,6% r/r;
- EBITDA 236,9mln PLN, +335,3% r/r;
- Zysk netto 173,8mln PLN, +678,2% r/r.

MAKARONY POLSKIE**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 354,8mln PLN, +7,9% r/r;
- EBITDA 57,8mln PLN, +36,3% r/r
- Zysk netto 32,9mln PLN, +34,3% r/r.

BOWIM**Wstępne skonsolidowane wyniki finansowe za 2023 rok**

- Przychody ze sprzedaży 2mld PLN, -26% r/r;
- Zysk operacyjny 35,4mln PLN, -80% r/r;
- Zysk netto 13,3mln PLN, -88% r/r.

FINANSE

SKARBIEC HOLDING

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec marca 2024 roku na poziomie 6,26mld PLN, +3,1% m/m

PALIWA I CHEMIA

RYNEK ROLNY

2 mld PLN z budżetu na dopłaty do zboża - Krajewski, MRiRW

Wiceminister rolnictwa i rozwoju wsi, S. Krajewski, zadeklarował że resort chce przeznaczyć ok. 2 mld na skup nadmiaru zbóż z rynku, a dopłaty mają być wypłacane do końca maja. Rozporządzenie dot. dopłat do skupu ok. 5 mln ton nadwyżki zbóż, a także o zmiany dotyczące Zielonego Ładu.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

TAURON (Kupuj; 6.0 PLN)

Rozpoczęcie budowy farmy PV 54 MW w Bałkowie

RYNEK WĘGLA KOKSUJĄCEGO

Ceny węgla HCC w Australii w kontraktach na kwiecień i maj spadły do poziomu <230 USD/t (-65 USD/t m/m)

Komentarz: Szacujemy, że przy cenie HCC na poziomie 225 USD/t, kursie USD/PLN 4,0 oraz 4mld capexu rocznie FCF w JSW wyniesie ok. - 2,9mld PLN. Analiza wrażliwości z możliwością własnego sparametryzowania dostępna jest na Research Portalu ([LINK](#)). (Lukasz Rudnik, 887 309 797)

ENERGETYKA

Dodatkowe wsparcie dla ciepłownictwa?

- „Polskie ciepłownie i elektrociepłownie mogą dostać za darmo łącznie 60% uprawnień CO2 w latach 2026-30 za realizację inwestycji dekarbonizacyjnych – wynika z odpowiedzi unijnego komisarza ds. klimatu Wopke Hoekstry na interpelację polskiego europosła Jerzego Buzka.”
- Polityka Insight
- Koszt dekarbonizacji krajowego ciepłownictwa szacowany jest na ponad 400 mld PLN.

KONSUMENT

NEUCA (Trzymaj; PLN 930)

Spółka nie spodziewa się spadku marży EBITDA w segmencie badań klinicznych, a raczej jej umocnienia w kolejnych latach

- Zarząd nie wyklucza transakcji M&A, szczególnie w obszarze badań klinicznych;
- Wartość backlogu zostanie zrealizowana w ciągu 3-3,5 roku;
- Udziały w rynku hurtu aptecznego będą oscylowały wokół 30%.

ANSWEAR.COM (Kupuj; PLN 40.0)

Przychody ze sprzedaży w 1Q24 na poziomie 289mln PLN, +7% r/r

Sprzedaż online w 1Q24 na poziomie 280mln PLN, +5% r/r.

TMT

GRUPA PRACUJ (Kupuj; 70 PLN)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekko pozytywne]

#Pracuj.pl

- Liczba aktywnych klientów na platformie osiągnęła 59k, z czego 60% używa kanału e-commerce;
- Grupa Pracuj wzmocniła w 2023 roku swoją pozycję w segmencie IT;
- Spółka zmieniła nieco prezentację średniej ceny za projekt rekrutacyjny (sposób ujęcia opłat od partnerów zagranicznych, nieznaczny wpływ);
- Średnia zmiana ceny ogłoszeń od stycznia dla dużych klientów to 11%;
- Zmiana w obszarze blue-collar może być również dwucyfrowa, a uwzględniając promocje na pierwszą ofertę wzrost byłby bliższy 20% r/r;
- Wzrost kosztów pracy i marketingu w PL na poziomie raczej dwucyfrowym niż jednocyfrowym w 2024 roku;

#Niemcy, SaaS

- Udział przychodów SaaS w softgarden wzrósł z 54% w 2H22 do 65% w 2H23, multiposting stanowił 35%;
- W obszarze SaaS możliwe akwizycje, w ogłoszeniach raczej wzrost organiczny.

Komentarz: Lekko pozytywne. **Polska.** Wzrost projektów rekrutacyjnych zakładaliśmy w naszych grudniowych szacunkach na 4% r/r w 2024 i po konferencji raczej nie zmienialibyśmy tego założenia. Jednocześnie, nieco bardziej optymistycznie podejmiemy do wzrostu cen, gdzie zakładaliśmy dynamikę 7%. Nowe cenniki od stycznia implikują wzrost wyższy niż 10% dla największych klientów i nieco wyższy w blue-collar, choć częściowo ma on wynikać z wzrostu przychodów od klientów wcześniej korzystających z promocji 'pierwsze ogłoszenie za złotówkę'. Jednocześnie sądzimy, że wzrośnie ponownie udział tańszych ogłoszeń sprzedawanych w kanale e-commerce kosztem tradycyjnych, dlatego rozwodniony wzrost cen nie koniecznie musi przekroczyć 10%. Zakładając nieco wyższy niż 10% wzrost na kluczowych pozycjach kosztów w Polsce (marketing, płace) EBITDA powinna być wyższa o kilkanaście procent r/r w PL. **Zagranica.** W Niemczech liczymy na 15-20% wzrostu wyniku, natomiast sporym znakiem zapytania będzie Ukraina, gdzie koszty operacyjne wzrosły w ostatnim kwartale i nie wiemy czy rynek będzie nadal odbudowywał się na tyle, żeby skompensować wyższe wydatki. **M&A.** Spółka sygnalizowała apetyt na przejęcia w obszarze HR Tech. Mimo że organicznie trudno będzie osiągnąć przychody 1mld PLN w 2025, to uwzględniając przejęcia cel ten ma być w zasięgu. Oznaczałoby to akwizycję podmiotu generującego przynajmniej górne kilkadziesiąt mln PLN przychodu, a więc o skali większej niż eRecruiter (około 40mln PLN przychodów). Zarząd nie precyzował jednak timingu ani skali potencjalnych zakupów. Przy lewarze 0,5x EBITDA nie powinno być problemu z atrakcyjnym finansowaniem kolejnego zakupu. **Outlook.** Sądzimy, że skor. EBITDA może w tym roku w grupie wzrosnąć nieco szybciej niż 10% r/r, do około 365-370mln PLN, o 3-4% więcej niż poprzednio szacowaliśmy. W takim scenariuszu nasza wycena rośnie o górne kilka procent. (Dominik Niszczyński, 662 044 556)

DIGITAL NETWORK

Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 17mln PLN, 4,1 PLN na akcję, DY 8,9%

GAMING

ARTIFEX MUNDI (Under Review)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekkie pozytywne]

#Podsumowanie 2023:

- Rok silnego wzrostu aplikacji Unsolved, poprawa LTV o ok. 80%, która dała przestrzeń do skalowania UA; 222% wzrostu top line, 319% poprawy pierwszej marży;
- Poprawa KPI Unsolved dzięki systematycznemu rozwojowi content'u, nowym mechanikom, zmianom w balansie („zrywanie nisko wiszących owoców”), zabezpieczenie rentowności gry;
- Intensywne prace nad nowym RPG, zakończył się etap preprodukcji zwierczony vertical slice, testy z graczami, potwierdzenie unique selling points;

#Outlook:

- Unsolved: kontynuacja momentum poprzez dalszą poprawę KPI (LTV od początku roku udało się poprawić o kolejne kilkanaście %, w całym roku może to być 20-30%);
- Krokiem milowym będzie dodanie metagry (potencjalna poprawa LTV nawet ponad 100%), do końca 2024 rozpisane są milestone'y produkcyjne, które będą wdrażać opracowaną w poprzednim roku koncepcję. Pierwsze testy planowane są na przełom 2024/25, pełna implementacja w 2025;
- Spółka jest zadowolona z retencji gracza w aplikacji, natomiast dużą przestrzeń do poprawy widzi w pogłębianiu monetyzacji;
- Przestrzeń do poprawy obrazuje również relacja do KPI gier referencyjnych: w Unsolved grało ok. 10 razy mniej graczy, którzy średnio zostawiali w grze 4 razy mniej płatności;
- W przypadku projektu RPG w 1H24 planowane jest rozszerzenie content'u i mechanik gry oraz kolejne testy z graczami, w 2H24 rozpoczęcie działań marketingowych oraz reveal gry (końcówka 4 kw.);
- Guidance na 2024: wzrost przychodów, nakładów na produkcję, wydatków na UA, które mają przełożyć się na wyższe wyniki operacyjne oraz stan środków pieniężnych;

Komentarz: Pozytywnie oceniamy utrzymanie silnego conviction spółki co do dalszej poprawy KPI Unsolved, co jest jednocześnie wsparte dobrymi odczytami za styczeń i luty. Przekazany outlook pokrywa się już informacjami wcześniej komunikowanymi (np. na naszej konferencji Top Pick [LINK](#) czy w raporcie za 4 kw. opublikowanym w zeszłym tygodniu). Jesteśmy pozytywni co do skalowania aplikacji w tym roku, i uważamy, że znaczna poprawa wyników spółki w tym roku jest wysoce prawdopodobna. Progres w rozwoju nowej gry RPG jest jak najbardziej pozytywny, choć w obecnym otoczeniu rynkowym zwracamy uwagę bardziej na kwestie risk angażowania się w nowy projekt, aniżeli potencjalnych przyszłych korzyści. (Grzegorz Balcerski, 602 747 540)

PRZEMYSŁ

MO-BRUK (Kupuj; 380.25 PLN)

WSA uchylił decyzję SKO dot. opłaty podwyższonej [pozytywne]

- WSA we Wrocławiu zwrócił uwagę na błędy formalne, w zakresie dowodowym i sprzeczności tkwiące w decyzji SKO we Wrocławiu. Tym samym podzielił zarzuty spółki skierowane przeciwko decyzji SKO we Wrocławiu. Wyrok podlegać będzie pisemnemu uzasadnieniu z urzędu i przysługuje od niego skarga kasacyjna do NSA w Warszawie.
- Pod koniec grudnia Mo-Bruk poinformował, że Samorządowe Kolegium Odwoławcze (SKO) we Wrocławiu utrzymało w mocy decyzję Marszałka Województwa Dolnośląskiego z 2 listopada 2021 r., nakładającą na spółkę opłatę podwyższoną w wysokości 19 mln zł za składowanie odpadów w Wałbrzychu w 2017r.

Komentarz: Spółka komunikowała wcześniej, że decyzja SKO dot. kwoty kary + odsetki za 2017r. (19m + 5m), jak i maksymalne opłaty za lata 2015-2019 (82m, w tym wspomniane 24m) nie mają uzasadnienia. Obecne uchylene decyzji przez WSA traktujemy pozytywnie. W naszej wycenie konserwatywnie zakładaliśmy 25% ryzyko dla kwoty 80m (20m PLN). (Michał Kozak, 666 079 133)

SUNEX

List intencyjny dot. przejęcia austriackiej firmy za 8.6m PLN

Potencjalna transakcja dotyczy nabycia 100% udziałów w etapach, a jej całkowita wartość szacowana jest na ok. 8,6 mln PLN. Przejęcie dot. firmy zajmującej się instalacją i handlem pomp ciepła i urządzeń grzewczych. Badanie due diligence potrwa do końca maja 2024r. Sunex rozważa także akwizycję spółki instalacyjno-serwisowej w Niemczech.

RYNEK STALI

Ceny rudy żelaza spadły do poziomów <100 USD/t, wobec 124 USD/t na koniec lutego, osiągając roczne minima

Komentarz: Ceny HRC w Europie Płn. wynoszą obecnie ok. 661 EUR/t (712 USD/t), w ciągu miesiąca ceny spadły o 54 EUR/t, natomiast w Europie Płd. ceny kształtują się na poziomie 644 EUR/t (-64 EUR/t m/m). Na rynku pojawiają się oferty na poziomie 650 EUR/t z możliwością negocjacji przy większych wolumenach. Oferty importu z Azji w dostawie na czerwiec-lipiec wynoszą 570-580 EUR/t. Zgodnie z tym co pisaliśmy w *Commodities Insight* ([LINK](#)). (Łukasz Rudnik, 887 309 797)

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA (Kupuj; PLN 6.0)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q23 [lekkie pozytywne]

#Sprzedaż

- Sprzedaż w styczniu i lutym wyniosła 780 mieszkań, natomiast Zarząd wskazuje, że jest to efekt dużej liczby rezerwacji na koniec roku (>500 vs. 200-300 we wcześniejszych kwartałach '23).
- W związku z tym sprzedaż w 1Q24 będzie rekordowa w historii Spółki, natomiast w 2Q24 Zarząd spodziewa się spadku wolumenu sprzedaży.
- W pierwszym kwartale Grupa wprowadziła do sprzedaży ponad 1.8 tys. mieszkań (vs. w całym '23 ~2.5 tys.).

#Wyniki

- Zarząd wskazuje, że potencjał przekazania na '25 jest wyższy niż w '23 i '24.
- W '24 Grupa planuje przekazać 500-600 mieszkań z portfela Nexity.
- W '23 Grupa zakupiła grunty pozwalające na budowę 2,007 lokali (113,929 tys. PUM). Średnia wartość zakupu wyniosła 2,327 PLN/PUM.
- W 1Q24 Grupa nabyła już grunty pozwalające na budowę ok. 1,300 mieszkań.
- W ostatnich 2-3 miesiącach widać przestrzeń do kontraktowania GW po atrakcyjnych stawkach, zdaniem Zarządu w kolejnych miesiącach sytuacja powinna pozostać bez zmian.
- Marża brutto na mieszkaniach z portfela Nexity powinna wynieść w '24 ok. 25% vs. kilkanaście % w '23.
- Planem na najbliższy rok jest utrzymanie MBnS w przedziale 29-30%.
- Rentowność projektu JV w Gdańsku jest 'rynkowa', szacowany IRR ma wynieść >20%. Finalny profit share przypadający na Develię będzie wynikać z osiągniętych IRRów, management fee (4-5%) i innych czynników.

Komentarz: Przekaz płynący z konferencji odbieramy lekko pozytywnie. Szczególną uwagę zwracamy na: 1) mocny pierwszy kwartał oraz spodziewane spadki wolumenów w 2Q24, 2) szacowany przez nas kilkunastoprocentowy wzrost oferty na koniec marca oraz 3) podtrzymanie guidance'u dotyczącego wzrostu sprzedaży i wydań w '24.

Podsumowując, widzimy pole do rewizji naszych prognoz na '24, głównie ze względu na mniejszy od zakładanego wpływ alokacji ceny nabycia marże projektów z portfela Nexity. Podtrzymujemy jednak naszą tezę, że w 2Q24 sprzedaż mieszkań w segmencie popularnym, nawet w dużych miastach, znajdzie się pod presją. W całym roku zakładamy, że Develia sprzeda 2,884 mieszkań, +8% r./r. Uważamy jednak, że obecna wycena nie daje dużego pola do upside'u. [LINK](#) do naszego komentarza wynikowego. (David Sharma, 603 173 749)

MIRBUD (Kupuj; PLN 9.5)

Zwołanie NWZA w sprawie emisji do 18.35 mln nowych akcji

- Projekt uchwały zakłada upoważnienie Zarządu do przeprowadzenia podwyższenia kapitału w dwóch seriach, L i M, po 9.17mln sztuk każde.
- Walne zostałowołane na 6 maja 2024 roku.
- Emisja ma zostać zrealizowana bez prawa poboru.
- Wpływy z emisji mają być przeznaczone na rozbudowę pionu realizacji budownictwa kolejowego i infrastruktury drogowej.

Komentarz: Przy okazji konferencji po wynikach za 3Q ([LINK](#) do naszego podsumowania) Zarząd wspominał, że prowadzi obecnie negocjacje z dwoma mniejszymi Spółkami kolejowymi i planuje zamknąć pierwszą akwizycję w 1H24, a sam segment kolejowy miałby generować w '25 ok. 300-400mln PLN przychodów w ramach Grupy Mirbud. Uważamy, że w obecnym otoczeniu, greenfieldowa budowa segmentu kolejowego może być bardziej kosztowna od przejęcia jednego bądź kilku podmiotów obecnych na rynku. Ponadto, w kontekście rosnącego przerobu Mirbudu w kolejnych latach i idącego za tym zwiększenia zaangażowania w kapitał obrotowy, decyzja o podwyższeniu kapitału wydaje się być bezpieczniejszym rozwiązaniem od finansowania M&A długiem. Przy obecnej cenie, w ramach emisji Mirbud byłby w stanie pozyskać ok. 170mln PLN, co naszym zdaniem, pozwoliłoby na przejęcie podmiotu generującego 18-22mln PLN zysku netto rocznie. Nie zakładamy również, że za pieniądze pozyskane z emisji MRB będzie skupował akcje Torpolu. Przy pełnym powodzeniu emisji, nowe akcje stanowiłyby 18.2% kapitału zakładowego. (David Sharma, 603 173 749)

LOKUM DEWELOPER

Grupa sprzedała w 1Q24 70 lokali wobec 156 lokali prze rokiem

W wyniku za 1Q24 grupa rozpozna 138 lokali wobec 106 lokali rok wcześniej.

POZOSTAŁE INFORMACJE

DATAWALK: Uzyskanie patentu w USA

- Spółka uzyskała ochronę patentową na wynalazek "System and Methods for Determining Database Permissions";
- Jest to siódmy patent, który uzyskała spółka na rynku IT w US.

JWW INVEST: Przyjęcie do realizacji zamówienia od spółki Altrad Kiel Industrial Services GmbH

- Przedmiotem zamówienia są prace związane z utrzymaniem ruchu na elektrowni RWE Niederaussem;
- Wartość zamówienia wynosi ok. 751tys. EUR.

KOMPUTRONIK: Odmowa rejestracji umowy o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej**KRKA: Spółka chce wypłacić 7,0 EUR dywidendy na akcję za 2023 rok, +13,6% r/r**

- Na wypłatę dywidendy ma trafić łącznie 231,2mln EUR;
- DY=5,8%.

MAKARONY POLSKIE: Spółka chce rozwijać się organicznie i poprzez akwizycje

- Spółka stawia na rozwój produkcji dań gotowych i umocnienie marki So Food (oczekiwana produkcja 4 mln sztuk);
- Gromadzone są środki na wkład własny do projektów rozwojowych;
- Zarząd chce wypłacić z zysku netto za 2023 rok 0,7 PLN dywidendy na akcję, DY=3,8%;
- "Odnosnie wypłaty dywidendy liczymy, że 2024 r. nie będzie gorszy" – dyrektor sprzedaży i rozwoju.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Spółka otrzyma 6,76mln PLN dywidendy od spółki zależnej VIA4

- Dywidenda zostanie wypłacona w trzech transzach: 2,2mln PLN do 5 kwietnia, 2,42mln PLN do 5 września oraz 2,1mln PLN do 5 grudnia 2024 roku.

INSIDER TRADING

MEDINICE

Przyznanie członkowi zarządu p. Arkadiuszowi Dorynkowi prawa do objęcia maksymalnie 110 tys. akcji spółki w ramach programu motywacyjnego.

MILLENNIUM

Członek zarządu sprzedał 20,5 tys. akcji @ 10,5953 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ATENDE

Rada Nadzorcza odwołała p. Marcina Petrykowskiego z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

ATENDE

Rada Nadzorcza powołała dotychczasowego wiceprezesa zarządu p. Mariusza Stusińskiego na stanowisko prezesa zarządu.

ATENDE

Powołanie p. Jacka Szczepańskiego na stanowisko wiceprezesa zarządu.

DELKO

Zgłoszenie kandydatury p. Marii Kręczeńskiej na stanowisko członka RN.

VISTAL GDYNIA

Odwołanie p. Łukasza Walczyka z pełnienia funkcji członka zarządu.

VISTAL GDYNIA

Rada Nadzorcza oddelegowała przewodniczącego RN p. Roberta Bursiewicza do czasowego wykonywania czynności członka zarządu.

XPLUS

Powołanie p. Sławomira Kuźniaka na stanowisko członka zarządu.

XPLUS

Rezygnacja p. Pawła Chmielewskiego z pełnienia funkcji członka zarządu.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

ASBIS: Zwołanie ZWZA na dzień 8 maja 2024 roku w sprawie wypłaty 0,30 USD dywidendy z zysku za 2023 rok

- Spółka wypłaciła już zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 0,20 USD na akcję w grudniu 2023 roku;
- Dzień dywidendy ustala się na 17 czerwca, a termin wypłaty na 27 czerwca 2024 roku.

DELKO: Zwołanie NWZA na dzień 8 maja 2024 roku w sprawie powołania członka RN i zmiany statutu spółki

GETIN HOLDING: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,27 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustalono na 9 kwietnia, a termin wypłaty na 12 kwietnia 2024 roku
- DY=31,5%.

JSW: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Pawła Bieszczada na stanowisko członka RN

NANOGROUP: Zwołanie NWZA na dzień 7 maja 2024 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie wyższą niż 952,4tys. PLN

- Podwyższenie kapitału zakładowego ma nastąpić w drodze emisji do 952,4 tys. akcji serii M1 w ramach subskrypcji prywatnej;
- Cena emisyjna akcji serii M1 wynosi 1,05 PLN;
- Akcjonariusze mają zdecydować również o zmianach w RN.

CORPORATE CALENDAR

DIVIDENDS

Company	Event
05 April 2024 ABPL	Dividend payment date (PLN 2.00 per share)
23 April 2024 LPP	Interim dividend date (PLN 285 per share)
30 April 2024 LPP	Interim dividend payment date (PLN 285 per share)

APRIL	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05			MUR	PGE, ATC, GPP, VOX	CCC
08-12	CTX		ATT, BDX, SVE, DAT, FAB, ZAP, PCE	CPS, APR, VRG	
15-19	UNI	OTS, MAB, MGT	ENA, ZEP, BRS, SEL	TPE, PBX, PTG, WTN, CMP	EUR, RBW, NWG
22-26	GEA, VOT	JSW, OPL, VGO	KGH, KTY, GTC, CLN, ASE, UNT, ELT	ALR, CAR, MBR, ENT, SHO, ENE, NNG, ABS, CLC, SNX, RLP, XTP, WLT	JMT, ADV, BCX, SON
29-30	DAD, OPN, MDG (27.04), MRC	PEO, MBK, SPL, COG, BIO, MOC, PUR, SCP, OMV, KGL			

MAY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03				VOX	
06-10	KOMB (05.05)	ING	KRU, BDX, AMB, ERB, OND	DNP, PKO, ASB, BHW, XTB, CTP, ICE, MGT	MIL, ACG, CSR, MOL, TOA
13-17	EUR	ATC, CEZ, MAB, H2O RO	INPST, KGH, BFT, RVU, BNP, DAT, HPM, PCR, PUR	DOM, GPW, MBR, APT, 1AT, BRS, PEN	NWG, CRM, SNK
20-24	MLP, VRC, CBF, CMP	JSW, PGE, APR, WPL, KGN, VRG	CPS, ENA, CAR, SLV, SVE, TPE, ALL, ATT, CLN, FRO, LWB, MUR, PCE, PEP, RLP, SKA, XTP, ZAP	ALE, PKN, PZU, DVL, GPP, NEU, ARH, DAD, ENE, MFO, MRB, MLS, OPN, PBX, PTG, WTN	CMR, AGO, AMC, RBW, RWL, TOR
27-31	ACP, PKP, ANR, VOT	GEA, ZEP, ECH, ELT, GTC, OTS, UNT, VGO	ADV, BCX, CTX, CLC, ENT, FAB, KGL, MRC, SCP, SEL, SNX, SON, STP, UNI, WLT	MDG, MMG	

JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07					
10-14		SNT	LPP, CCC		
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	88.0	102.2	-14%	13,336	9.0	10.6	10.6	1.3	1.2	1.1	14%	11%	11%	25
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	101.0	110.0	-8%	16,244	8.3	8.2	8.1	1.1	1.0	0.9	13%	12%	11%	---
Handlowy	BHW	Buy	119.0	113.0	5%	14,765	8.6	10.0	10.3	1.5	1.5	1.5	17%	15%	15%	43
ING	ING	Buy	287	340	-16%	44,234	13.1	12.3	10.7	2.5	2.3	2.0	19%	19%	19%	60
Komerční banka	KOMB	Buy	828	855	-3%	162,492	11.0	11.2	10.4	1.3	1.2	1.2	11%	11%	11%	85
mBank	MBK	Hold	590	732	-19%	31,068	10.4	10.8	11.3	1.8	1.7	1.5	17%	15%	14%	71
Millennium	MIL	Hold	8.3	10.7	-22%	12,944	45.0	9.3	9.5	1.8	1.5	1.3	4%	17%	14%	68
Pekao	PEO	Hold	151.0	184.1	-18%	48,321	10.2	10.9	11.0	1.5	1.5	1.4	15%	14%	13%	83
PKO BP	PKO	Buy	55.0	60.0	-8%	75,000	10.8	9.7	9.7	1.6	1.5	1.4	14%	15%	15%	68
Santander	SPL	Buy	570	576	-1%	58,861	13.4	10.7	10.6	1.8	1.7	1.7	14%	16%	16%	82
Kruk	KRU	Buy	570	450	27%	8,693	8.4	7.2	6.1	1.9	1.6	1.4	22%	23%	23%	75
PZU	PZU	Hold	49.0	49.6	-1%	42,848	9.0	9.3	9.3	3.4	3.3	3.1	38%	35%	33%	66

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	Under Review		520	-	1,257	---	---	---	---	---	---	---	---	---	15
AB	ABE	Buy	88.0	93.0	-5%	1,505	8.9	8.5	8.2	5.5	5.1	5.1	2%	3%	4%	49
AC	ACG	Hold	28.5	29.9	-5%	275	11.0	10.7	9.5	6.7	6.8	---	8%	12%	12%	---
Ailleron	ALL	Buy	26.0	15.4	69%	190	7.9	6.2	5.5	2.2	1.5	1.1	3%	3%	3%	---
Allegro	ALE	Buy	42.0	31.7	33%	33,456	26.5	18.3	13.6	12.9	10.2	7.9	0%	0%	0%	91
Ambra	AMB	Hold	30.2	29.3	3%	739	12.3	10.9	10.2	5.8	5.2	4.7	4%	4%	4%	---
Amica	AMC	Buy	88.0	71.1	24%	553	10.5	7.1	6.9	4.2	3.8	3.5	0%	4%	6%	---
Amrest	EAT	Buy	30.0	24.2	24%	5,313	15.6	13.1	10.2	5.4	4.7	4.3	0%	4%	5%	90
Answear.com	ANR	Buy	40.0	26.8	49%	509	16.2	11.5	8.6	9.1	7.4	6.0	0%	0%	0%	---
Archicom	ARH	Buy	35.0	32.0	9%	2,071	20.2	7.7	6.1	15.1	6.5	5.0	6%	8%	11%	---
Arctic Paper	ATC	Buy	35.9	21.5	67%	1,492	5.3	5.7	6.8	2.9	2.7	2.8	5%	6%	5%	---
Artifex Mundi	ART.	Under Review		27.7	-	330	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Asseco BS	ABS	Hold	50.0	58.2	-14%	1,945	17.5	16.5	15.3	11.3	10.6	9.8	4%	5%	5%	---
Asseco Poland	ACP	Buy	85.0	80.5	6%	6,682	14.7	13.7	12.7	2.8	2.5	2.2	4%	4%	5%	75
Asseco SEE	ASE	Buy	56.0	51.0	10%	2,647	13.1	12.1	11.4	7.3	6.6	6.1	4%	4%	4%	---
Atal	1AT	Buy	75.0	60.0	25%	2,593	9.8	6.7	6.5	8.8	5.5	5.3	9%	7%	10%	---
Auto Partner	APR	Buy	36.5	27.4	33%	3,579	12.7	10.5	8.8	9.9	8.4	7.3	2%	2%	3%	---
Azoty	ATT	Sell	19.8	22.8	-13%	2,262	---	4.7	2.7	17.4	5.7	4.6	0%	0%	0%	44
Benefit Systems	BFT	Buy	3,000	2,920	3%	8,638	17.4	14.1	12.2	8.3	6.6	5.7	3%	3%	5%	73
Budimex	BDX	Sell	630	684	-8%	17,463	23.8	20.8	17.3	14.5	12.5	10.2	4%	4%	4%	65
Captor Therapeutics	CTX	Buy	182.4	68.0	168%	283	---	31.7	---	---	16.4	---	0%	0%	0%	---
CCC	CCC	Buy	69.0	73.1	-6%	5,034	51.3	15.9	11.3	7.8	6.6	5.7	0%	0%	0%	84
CD Projekt	CDR	Under Review		116.9	-	11,680	---	---	---	---	---	---	---	---	---	86
Celon Pharma	CLN	Buy	25.5	15.4	66%	785	---	---	---	77.1	21.6	12.1	2%	1%	0%	---
CEZ	CEZ	Sell	810	836	-3%	449,490	13.8	13.7	14.5	4.9	4.5	4.8	7%	6%	5%	79
Creotech	CRI	Buy	302	194	56%	462	---	55.6	9.3	---	23.3	6.4	0%	0%	0%	---
Comarch	CMR	Buy	200	252	-20%	2,046	18.1	17.0	15.7	6.6	6.1	5.7	2%	3%	4%	---
Comp	CMP	Buy	88.0	75.8	16%	414	11.0	8.9	8.6	5.1	4.7	4.5	10%	8%	8%	---
Cyber Folks	CBF	Buy	112.0	106.5	5%	1,510	23.7	19.6	16.9	13.6	11.0	9.4	1%	1%	2%	---
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	15.0	10.7	40%	6,850	14.1	8.8	7.3	6.1	6.0	5.3	0%	0%	9%	74
Dadelo	DAD	Buy	18.5	16.2	15%	189	65.3	38.5	18.0	23.3	19.4	12.9	0%	0%	0%	---
Develia	DVL	Buy	6.00	6.15	-2%	2,782	13.0	9.7	9.5	10.9	8.4	7.7	7%	7%	10%	6
Dino Polska	DNP	Sell	385	376	3%	36,814	21.8	17.6	14.6	14.6	11.7	9.6	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	215	182	18%	4,706	8.4	7.6	6.6	7.1	6.1	5.0	9%	10%	10%	---
Echo Investment	ECH	Buy	5.50	4.72	17%	1,948	12.7	5.8	5.9	11.6	6.3	4.8	11%	11%	11%	---
Erbud	ERB	Buy	45.0	43.6	3%	520	35.2	9.8	7.9	6.9	5.2	4.8	1%	2%	5%	---

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recommendation	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
Enea	ENA	Buy	14.7	10.0	47%	5,271	2.5	6.6	5.8	2.6	3.8	3.9	0%	0%	0%	30
Enter Air	ENT	Buy	65.3	67.7	-4%	1,188	8.2	7.4	6.6	4.5	4.1	3.8	4%	2%	2%	---
Eurocash	EUR	Under Review		14.0	-	1,944	---	---	---	---	---	---	---	---	---	60
Fabryty Holding	FAB	Hold	38.0	34.7	10%	85	16.9	14.8	---	8.0	6.5	---	17%	6%	0%	---
Ferro	FRO	Buy	40.0	34.5	16%	733	9.0	8.1	7.6	6.7	6.1	5.8	4%	6%	6%	---
Forte	FTE	---		22.7	---	543	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GPW	GPW	Buy	50.0	42.1	19%	1,765	10.6	10.5	10.2	7.1	6.7	6.3	7%	7%	7%	65
Greivia	GEA	Buy	3.80	3.03	25%	1,741	7.8	6.6	7.8	3.8	2.5	2.0	0%	0%	0%	69
Grupa Pracuj	GPP	Buy	70.0	67.7	3%	4,622	19.8	16.8	14.7	13.4	11.4	9.9	3%	3%	4%	---
GTC	GTC	Hold	5.00	5.42	-8%	3,593	9.9	10.1	8.6	16.6	16.4	14.4	4%	5%	6%	61
Huuuge	HUG	Under Review		26.5	-	1,775	---	---	---	---	---	---	---	---	---	5
InPost	INPST	Buy	13.4	14.3	-6%	30,559	23.2	17.6	14.1	11.0	8.9	7.2	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	770	557	38%	7,892	8.8	7.7	7.0	7.0	6.4	5.9	1%	2%	3%	---
JSW	JSW	Buy	49.3	37.4	32%	4,396	2.6	6.2	6.0	---	0.2	0.0	34%	0%	0%	58
Kęty	KTY	Sell	642	781	-18%	7,537	13.9	13.0	12.4	9.6	9.2	8.8	6%	7%	7%	20
KGHM	KGH	Sell	90	128	-30%	25,600	29.2	22.3	22.6	9.4	8.3	8.5	0%	1%	2%	53
LPP	LPP	Buy	20,000	15,200	32%	28,199	13.1	12.2	11.0	7.0	6.4	5.7	5%	5%	6%	70
Mabion	MAB	Under Review		16.7	---	270	---	---	---	---	---	---	---	---	---	11
Mangata	MGT	Sell	81.0	93.0	-13%	621	11.4	9.5	8.5	6.4	5.8	5.3	3%	4%	5%	---
Medinice	ICE	Buy	26.7	9.8	171%	64	---	4.5	---	---	2.7	---	0%	0%	0%	---
MFO	MFO	Buy	45.4	36.0	26%	238	13.2	8.5	6.8	7.5	6.3	5.2	0%	3%	6%	---
Mirbud	MRB	Buy	9.5	9.2	3%	848	7.4	6.9	7.2	4.5	4.3	4.8	3%	3%	3%	---
MLP Group	MLG	Buy	110.0	75.6	46%	2,012	5.0	4.4	5.0	7.3	7.3	9.0	0%	3%	4%	---
Mo-Bruk	MBR	Buy	380.3	340.5	12%	1,196	16.3	10.6	9.5	11.0	7.3	6.7	3%	4%	7%	---
Molecure	MOC	Buy	24.9	17.0	46%	286	3.3	3.5	---	2.3	1.8	---	0%	0%	0%	---
Murapol	MUR	Buy	50	42	19%	1,710	7.3	6.8	6.1	6.7	6.4	5.5	12%	12%	12%	---
Neuca	NEU	Hold	930.0	885.0	5%	3,953	19.1	16.6	15.2	9.8	8.9	8.4	2%	5%	6%	77
Newag	NWG	Buy	25.6	21.7	18%	977	7.0	5.9	5.2	4.8	4.2	3.7	0%	7%	9%	---
OMV	OMV	Hold	42.0	44.9	-6%	14,695	8.8	6.7	8.1	3.8	3.3	3.7	10%	9%	9%	93
Onde	OND	Hold	15.6	15.0	4%	818	27.3	22.8	20.8	10.0	8.4	7.2	0%	0%	0%	---
Oponeo.pl	OPN	Buy	59.0	57.0	4%	794	22.8	17.4	15.0	10.7	9.6	8.5	2%	2%	3%	---
Orange	OPL	Hold	8.9	8.2	8%	10,767	11.7	11.8	10.7	4.2	4.2	3.9	6%	6%	6%	55
Orlen	PKN	Buy	76.3	68.0	12%	78,886	5.4	5.7	6.3	2.9	3.1	3.4	6%	6%	7%	61
PCF Group	PCF	Under Review		22.1	-	794	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Pekabex	PBX	Buy	25.0	22.5	11%	559	7.4	8.1	6.3	4.9	5.2	4.3	2%	3%	3%	---
Pepco Group	PCO	Hold	25.5	17.8	43%	10,279	14.1	11.8	9.3	5.1	4.7	4.1	0%	0%	0%	---
PGE	PGE	Buy	11.2	7	53%	16,446	4.7	4.1	3.7	3.1	3.4	3.0	0%	0%	0%	35
Playway	PLW	Under Review		292.0	-	1,927	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Polenergia	PEP	Buy	85.8	68.2	26%	5,266	15.9	16.2	16.2	7.5	7.4	7.8	0%	0%	0%	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	81.8	54.6	50%	1,262	---	2.6	0.9	---	0.8	---	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	105.0	78.8	33%	1,147	8.8	8.4	7.6	5.9	5.4	4.7	6%	6%	7%	---
Rawplug	RWL	Buy	18.3	14.2	29%	441	7.5	6.3	5.2	5.2	4.4	3.8	4%	4%	5%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.9	194.2	16%	529	---	---	---	2.6	0.1	---	0%	19%	65%	---
Selena FM	SEL	Buy	46.2	34.3	35%	783	9.5	8.6	8.6	4.4	3.8	3.6	1%	3%	4%	---
Selvita	SLV	Buy	81.0	69.0	17%	1,267	35.0	23.3	30.8	14.0	10.2	14.5	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	41	31	34%	858	24.3	17.8	13.8	14.4	11.2	8.8	2%	2%	4%	---
Stalprodukt	STP	Buy	295.0	213.0	38%	1,150	22.9	16.9	15.0	4.5	4.2	4.1	6%	7%	7%	34
Śnieżka	SKA	Buy	95.0	83.6	14%	1,055	12.8	11.4	11.8	7.3	6.7	6.7	4%	4%	6%	---
Synektyk	SNT	Buy	180.60	137.00	32%	1,168	16.0	13.0	10.6	9.4	7.6	5.9	2%	3%	3%	---
Tauron	TPE	Buy	6.0	3.1	91%	5,485	6.4	2.7	2.6	5.3	3.5	3.4	0%	0%	0%	36
Ten Square Games	TEN	Under Review		95.7	-	702	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

*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	
Torpol	TOR	Buy	30.0	34.4	-13%	789	13.7	10.2	9.0	4.0	2.6	2.5	0%	0%	0%	---
Toya	TOA	Buy	10.0	7.3	37%	549	6.3	5.9	5.9	4.4	4.2	3.8	6%	7%	8%	---
Unimot	UNT	Hold	117.4	134.40	-13%	1,102	9.6	11.1	9.7	6.6	6.9	6.0	3%	3%	3%	---
VRG	VRG	Under Review		3.2	-	739	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Hold	10	8	15%	505	6.5	5.4	4.5	5.2	4.7	4.0	0%	0%	0%	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	136.0	126.6	7%	3,709	18.5	14.5	12.8	8.8	7.7	6.9	2%	2%	2%	---
Wittchen	WTN	Buy	35.0	28.0	25%	514	7.8	7.7	7.3	4.9	4.9	4.7	4%	5%	9%	---
Wizz Air	WIZZ	Buy	28.0	22.7	24%	2,346	8.0	4.4	4.8	5.6	4.4	4.3	0%	0%	0%	71

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 <i>Consumer, E-commerce, Financials</i>	+48 662 051 707	grzegorz.kujawski@trigon.pl
Maciej Marcinowski , Deputy Head of Research <i>Strategy, Banks, Financials</i>	+48 695 360 195	maciej.marcinowski@trigon.pl
Grzegorz Balcerski <i>Gaming, TMT</i>	+48 602 747 540	grzegorz.balcerski@trigon.pl
Katarzyna Kosiorek <i>Biotechnology</i>	+48 604 554 054	katarzyna.kosiorek@trigon.pl
Michał Kozak <i>Oil&Gas, Chemicals, Utilities</i>	+48 666 079 133	michal.kozak@trigon.pl
Dominik Niszczyński <i>TMT, E-commerce</i>	+48 662 044 556	dominik.niszczy@trigon.pl
Łukasz Rudnik <i>Industrials, Metals&Mining</i>	+48 887 309 797	lukasz.rudnik@trigon.pl
David Sharma <i>Construction, Real Estate</i>	+48 603 173 749	david.sharma@trigon.pl
Piotr Rychlicki <i>Junior Analyst</i>	+48 607 991 539	piotr.rychlicki@trigon.pl
Piotr Chodyra <i>Junior Analyst</i>	+48 691 820 650	piotr.chodyra@trigon.pl
Volodymyr Shkuropat <i>Junior Analyst</i>	+48 695 850 063	volodymyr.shkuropat@trigon.pl

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	+48 602 450 753	grzegorz.skowronski@trigon.pl
----------------------------	-----------------	--

SALES TRADING

Paweł Szczepański , Head of Sales	+48 22 433 83 63	pawel.szczepanski@trigon.pl
Michał Sopiński , Deputy Head of Sales	+48 22 433 82 70	michal.sopinski@trigon.pl
Paweł Czupryński	+48 22 433 82 69	pawel.czuprynski@trigon.pl
Hubert Kwiecień	+48 22 433 83 61	hubert.kwiecien@trigon.pl

DISCLAIMER

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.