

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

CCC: Wyniki 1Q25/26: jakość wyników była znana, ale niepokoi przyrost należności [negatywne]

FINANSE

PZU / PEKAO: Podsumowanie wideokonferencji z zarządem w sprawie reorganizacji grupy

ING BANK ŚLĄSKI: Bank przygotowuje nową strategię – prezes zarządu

KRUK: Ustalenie XII programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 900mln PLN

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE: Strategia 2025-2035. Potężna strata na węglu w 2030. [lekko negatywne]

KONSUMENT

LPP: Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q25/26 [neutralne]

ŻABKA GROUP: Froo otworzyła w Rumunii swój 100 sklep w ciągu roku od wejścia na rynek

CCC: Całkowity wcześniejszy wykup przez Modivo S.A. obligacji wyemitowanych dla Softbank o łącznej wartości nominalnej 500mln PLN

PEPCO GROUP: Zawarcie ostatecznej umowy sprzedaży Poundland na rzecz Gordon Brothers

GAMING

GAMING FACTORY: Przekazanie własności trzech gier symulacyjnych – „Electrician Simulator”, „Bakery Simulator” oraz „Castle Flipper” spółce Ultimate Games

PRZEMYSŁ

WIELTON: Zawarcie z MP Investors S.a.r.l. umowy objęcia 10 mln akcji serii E @ 5,75 PLN za papier

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

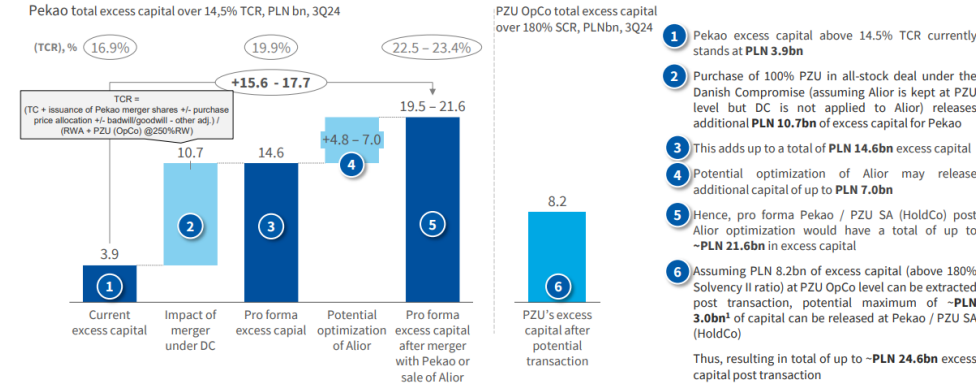
CCC (Restricted)
Wyniki 1Q25/26: jakość wyników była znana, ale niepokoi przyrost należności [negatywne]

PLNm	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Y/Y	Q/Q	1Q25P
Revenues	2261	2589	2771	2681	2346	4%	-13%	2350
- of which CCC	951	1111	1199	1118	1038	9%	-7%	1032
- of which Modivo Group	923	1045	1082	981	865	-6%	-12%	869
- of which HalfPrice	371	412	466	563	443	19%	-21%	443
EBITDA	301	365	474	454	377	25%	-17%	376
EBITDA CCC	196	256	277	234	215	10%	-8%	218
EBITDA Modivo Group	35	26	98	98	95	168%	-3%	88
EBITDA HalfPrice	69	83	99	123	70	1%	-43%	72
EBIT	151	262	329	293	216	43%	-26%	214
Net profit	59	254	159	560	95	61%	-83%	-
Gross margin Group	51.4%	49.5%	51.3%	49.1%	50.5%	-0.9p.p.	1.4p.p.	50.7%
Gross margin CCC	60.5%	59.5%	58.6%	56.8%	54.7%	-5.8p.p.	-2.1p.p.	55.7%
Gross margin Modivo Group	42.2%	38.1%	42.9%	39.7%	45.3%	3.1p.p.	5.6p.p.	44.3%
Gross margin HalfPrice	50.8%	50.9%	51.4%	50.5%	50.8%	0.1p.p.	0.4p.p.	51.2%
SG&A ratio Group	45.5%	40.1%	39.4%	38.3%	43.7%	-1.8p.p.	5.4p.p.	43.9%
EBITDA margin Group	13.3%	14.1%	17.1%	17.0%	16.1%	2.8p.p.	-0.9p.p.	16.0%
EBITDA margin CCC	20.6%	23.0%	23.1%	20.9%	20.7%	0.1p.p.	-0.2p.p.	21.1%
EBITDA margin Modivo Group	3.8%	2.4%	9.1%	10.0%	11.0%	7p.p.	1.0p.p.	10.2%
EBITDA margin HalfPrice	18.6%	20.2%	21.2%	21.9%	15.8%	-2.8p.p.	-6.0p.p.	16.2%
EBIT margin Group	6.7%	10.1%	11.9%	10.9%	9.2%	2.5p.p.	-1.7p.p.	9.1%
Net profit margin Group	2.6%	9.8%	5.7%	20.9%	4.1%	1.4p.p.	-17p.p.	-
OCF	228	28	738	318	6	-97%	-98%	-
FCF	54	-169	518	78	-334	-	-	-
Retail space (k sqm)	792	800	800	850	877	11%	3%	-
CCC	518	516	520	523	533	3%	2%	-
HP	240	247	269	293	310	29%	6%	-
Net debt	3569	3828	3460	3427	3580	0%	4%	-
P/E 12M trailing	118.3	43.3	30.0	14.6	14.1	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	17.9	15.9	13.5	11.6	11.2	-	-	-

Source: Company, Trigon
- Saldo pozostałej działalności operacyjnej: 68 vs 12mln PLN przed rokiem;
- Zdarzenia po dniu bilansowym: 28.05 spółka nabyła 75% udziałów w Szopex za 35mln PLN z opcją na pozostałe udziały;

FINANSE

PZU (Hold; PLN 63.5) / PEKAO (Buy; PLN 214)
Podsumowanie wideokonferencji z zarządem w sprawie reorganizacji grupy



- Przekształcenie w pierwszym kroku PZU w holding nie zmienia pozycji kapitałowej spółki, zapobiegnie jedynie ewentualnym negatywnym efektem w po wejściu w życie nowych regulacji od 1 stycznia 2027.
- Głównym źródłem uwolnienia kapitału (10,7mld PLN) będzie przejęcie PZU przez Pekao (share swap) pod reżimem kompromisu duńskiego. Rozwiązanie to stało się jeszcze bardziej korzystne po obniżeniu wagi ryzyka posiadanych przez bank udziałów w ubezpieczycielu z 370% do 250%.
- Uwolnienie dodatkowych 4,8-7,0mld PLN kapitału wynikać ma z optymalizacji miejsca Alior Banku w grupie. Skala optymalizacji zależy od wybranego scenariusza (sprzedaż na zewnątrz lub połączenie z Pekao w formie share swap albo emisji instrumentu AT1). Ostateczna decyzja ma być podjęta do końca września'25. Na pewno pozostawienie udziałów w banku tak jak dzisiaj nie jest optymalnym rozwiązaniem.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	100,895	-0.8%	-3%	21%
WIG20	2,756	-0.9%	-3%	15%
mWIG40	7,685	-0.7%	-5%	20%
sWIG80	28,211	-0.4%	-2%	16%
PX (Prague)	2,148	-0.2%	-1%	40%
BUX (Budapest)	95,003	-0.9%	1%	36%
BET (Bucharest)	18,487	-0.1%	12%	4%
BIST30 (Istanbul)	10,569	-1.8%	-1%	-7%
DAX	23,771	-0.7%	1%	30%
FTSE 100	8,885	0.2%	3%	9%
STOXX Europe 600	550	-0.3%	1%	7%
S&P 500	6,045	0.4%	3%	11%
NASDAQ 100	21,913	0.2%	3%	12%
Nikkei 225	37,754	-0.6%	-1%	-2%
Shanghai Comp	3,379	0.0%	0%	12%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.1%	-3.0	7.6	-43.9
PL 10Y bond yield	5.5%	-5.2	8.4	-14.9
CZ 10Y bond yield	4.3%	-3.3	13.2	-0.2
HU 10Y bond yield	7.1%	2.0	22.0	34.0
RO 10Y bond yield	7.5%	1.5	-52.8	67.8
WIBOR 3M	5.2%	-1.0	-4.0	-64.0
EURIBOR 3M	2.0%	-0.1	-17.1	-178.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.71	0.7%	-2.1%	-9.2%
EUR/PLN	4.28	0.3%	1.0%	-1.6%
EUR/USD	1.15	-0.4%	3.2%	7.5%
GBP/PLN	5.02	-0.1%	0.4%	2.9%
CZK/PLN	0.17	-0.2%	-1.4%	2.0%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-1.3%	3.2%
RON/PLN	0.85	-0.2%	-2.4%	2.7%
CNY/PLN	0.52	-0.4%	1.7%	8.0%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,426	1.3%	5%	49%
Silver (USD/toz)	36.3	-0.1%	10%	25%
Copper (USD/t)	9,702	0.6%	2%	-2%
Zinc (USD/t)	2,643	-0.4%	-1%	-9%
Molybdenum (USD/lb)	21.8	-0.3%	10%	-6%
Iron ore (USD/t)	95	-0.1%	-5%	-11%
HCC (USD/t)	176	-0.8%	-6%	-36%
HRC EU (EUR/t)	625	-2.3%	-5%	-1%
Brent crude oil (USD/bbl.)	74.4	7.3%	12%	-10%
CO2 (EUR/t)	76.3	1.3%	5%	4%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	36.2	1.1%	0%	3%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	90	0.7%	0%	-3%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	414	0.0%	0%	-13%
Shanghai Freight Index	2,240	8.1%	67%	-26%

- Docelowo TCR banku Pekao może wynieść ok. 22-23% i nadwyżka kapitałowa ok. 20mld PLN.
- Docelowa nadwyżka kapitałowa będzie mogła być spożytkowana na rozwój akcji kredytowej, M&A albo nadzwyczajną dywidendę.
- Udział Skarbu Państwa w połączonym podmiocie wyniesie ok. 27%. Silne kapitały zapewnią stabilną dywidendę na wysokim poziomie.
- Zarówno pierwszy etap transakcji, czyli przekształcenie PZU w holding, jak i drugi, czyli połączenie banku z PZU wymagają zmian w prawie o charakterze technicznym.
- Możliwość zastosowania kompromisu duńskiego wymaga zgody regulatora, ale spółki mają już to wstępnie przedyskutowane z nadzorem.

ING BANK ŚLĄSKI (Buy; PLN 370)

Bank przygotowuje nową strategię – prezes zarządu

- Bank chce być aktywnym graczem na rynku hipotek, rosnąć w segmencie najmniejszych firm i rozwijać private banking, a także liczy na utrzymanie wysokiej akwizycji klientów detalicznych;
- Aby pobudzić inwestycje prywatne w gospodarce konieczna jest deregulacja na szczeblu europejskim.

KRUK (Buy; PLN 550)

Ustalenie XII programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 900mln PLN

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Hold; PLN 8.26)

Strategia 2025-2035. Potężna strata na węglu w 2030. [lekko negatywne]

KONSUMENT

LPP (Buy; PLN 23400)

Podsumowanie po prezentacji wyników za 1Q25/26 [neutralne]

Outlook 2025/26

- Zakładane na ten rok przychody w przedziale 23-24mld PLN nieco konserwatywne;
- W czerwcu widoczna poprawa sprzedaży i marży po słabym maju;
- W okresie od 1 maja do 10 czerwca wzrost sprzedaży o 13%, znacząca poprawa widoczna od 4 czerwca;
- Utrzymanie wskaźnika koszty operacyjne do sprzedaży w zakresie ok. 41-42%;
- W połowie czerwca, nieco później niż przed rokiem, spółka rozpocznie okres wyprzedażowy;

ŻABKA GROUP (Buy; PLN 26.5)

Froo otworzyła w Rumunii swój 100 sklep w ciągu roku od wejścia na rynek

CCC (Restricted)

Całkowity wcześniejszy wykup przez Modivo S.A. obligacji wyemitowanych dla Softbank o łącznej wartości nominalnej 500mln PLN

PEPCO GROUP (Sell; PLN 14.5)

Zawarcie ostatecznej umowy sprzedaży Poundland na rzecz Gordon Brothers

- Udziały zostały sprzedane za symboliczną kwotę, przy czym zabezpieczona pożyczka Pepco w wysokości 30mln GBP oraz niektóre pożyczki niezabezpieczone pomiędzy Pepco a Poundland pozostają w mocy, a także kredyt w rachunku bieżącym w wysokości do 30 GBP, który zostanie ostanowiony między Pepco a Poundland, po zakończeniu proponowanej restrukturyzacji, w celu wsparcia transakcji.

GAMING

GAMING FACTORY

Przekazanie własności trzech gier symulacyjnych – „Electrician Simulator”, „Bakery Simulator” oraz „Castle Flipper” spółce Ultimate Games

- W zamian Gaming Cactory ma uzyskać 20% udział w przychodach z rozwoju kolejnych wersji.

PRZEMYSŁ

WIELTON

Zawarcie z MP Investors S.a.r.l. umowy objęcia 10 mln akcji serii E @ 5,75 PLN za papier

POZOSTAŁE INFORMACJE

APLISENS: Podpisanie umowy o dofinansowanie projektu spółki w ramach Programu „Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki”

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1905	2197.9	2188.9	1897.4	87%
WIG20	1675.6	1823.4	1821.6	1568.7	92%
WIG40	273.3	419.0	359.4	281.9	76%
sWIG80	40.1	66.2	65.6	54.9	61%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	400.8	CCC	78.3	DIA	3.7
PKN	207.8	XTB	39.2	PXM	3.7
LPP	204.6	TPE	24.7	DAT	2.2
PEO	203.5	BFT	18.4	RVU	2.1
PZU	127.1	MIL	16.5	CRI	1.2
ALE	122.2	GPP	14.2	ATC	1.1
PCO	113.0	ACP	13.9	SHO	1.0
CDR	99.8	ENA	9.5	SVE	0.9
DNP	87.3	RBW	6.3	OPN	0.8
CCC	78.3	TXT	6.2	WLT	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PCO	312%	GPP	547%	ARH	326%
LPP	239%	TXT	218%	BLO	258%
PGE	165%	SNT	207%	BIO	224%
PEO	122%	11B	175%	MSZ	166%
PKO	122%	PKP	164%	BMC	156%
PZU	105%	SLV	156%	DAT	137%
CDR	98%	APR	154%	ABS	127%
OPL	96%	ING	125%	RVU	124%
ALR	88%	RVU	124%	STP	113%
KTY	88%	EUR	119%	ASE	111%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PCO	19.4	3.7%	PZU	61.1	-2.6%
PKN	78	0.9%	BDX	572.8	-2.6%
SPL	477.8	0.5%	DNP	513.8	-2.1%
PGE	10.7	0.5%	ZAB	21.5	-2.0%
LPP	#####	0.3%	CCC	195.7	-1.9%

Best	mWIG40		Worst		
RVU	29.8	3.5%	TXT	54.6	-4.3%
SNT	221.6	3.5%	ATT	23.0	-3.5%
11B	218.0	3.0%	MBR	268.0	-2.9%
GPP	64.7	2.7%	PXM	4.9	-2.9%
COG	7.3	1.6%	CCC	195.7	-1.9%

Best	sWIG80		Worst		
RVU	29.8	3.5%	MNC	25.5	-4.5%
CTX	34.5	3.0%	PXM	4.9	-2.9%
MOC	6.2	2.8%	BMC	8.5	-2.9%
BLO	29.8	2.8%	SKA	82.6	-2.8%
CMP	242.0	2.1%	SVE	4.9	-2.8%

- Przedmiotem dofinansowania jest projekt pn. „Opracowanie i wdrożenie do produkcji nowej generacji przepływomierzy elektromagnetycznych do pomiaru przepływu cieczy o niskiej konduktywności i z wysoką odpornością na prądy błędzące”;
- Całkowity koszt projektu wynosi 25,9mln PLN, całkowita kwota wydatków kwalifikowanych to 21,8mln PLN, a całkowita kwota udzielonego spółki przez NCBiR dofinansowania wynosi 9,4mln PLN.

INTROL: Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu o przeznaczeniu kwoty 6,2mln PLN na wypłatę dywidendy

- DPS 0,24 PLN;
- Dzień dywidendy ustalono na 12 maja, a termin jej wypłaty na 15 maja 2025 roku;
- DY=3,3%.

MERCOR: Wartość pozyskanych zamówień w kwietniu 2025 roku na poziomie 52,2mln PLN, -2% r/r

- W okresie od grudnia 2024 roku do maja 2025 roku grupa pozyskała zamówienia o wartości ok. 292,6mln PLN, +19% r/r.

PASSUS: Zawarcie umowy na przedłużenie usługi wsparcia technicznego dla oprogramowania Splunk

- Łączna maksymalna wartość umowy wynosi 3,1mln PLN brutto.

TENDERHUT: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w maju 2025 roku na poziomie 3,4mln PLN, -5,6% r/r

- YTD 18,1mln PLN, -11,3% r/r.

INSIDER TRADING

COGNOR HOLDING

4Workers Spółka z o.o., podmiot związany z prezesem zarządu, kupił 55,1 tys. akcji @ 7,07-7,41 PLN.

FABRITY

Fram Fundacja Rodzinna, podmiot związany z członkiem RN, sprzedała 70 tys. akcji @ 28,60 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 16,12 PLN.

SOPHARMA

Telso AD kupiło 4,3 tys. akcji @ 6,66 BGN.

SOPHARMA

Insider kupił 100 akcji @ 6,66 BGN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 6,2 tys. akcji @ 6,66 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

4MASS

Nabycie 120 tys. akcji @ 4,31-4,80 PLN.

ACTION

Nabycie 2,5 tys. akcji @ 22,45 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 4,96 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ACTION

Zgłoszenie kandydatury p. Marka Gabryjelskiego na stanowisko członka RN.

DECORA

Powołanie p. Waldemara Osucha na stanowisko prezesa zarządu oraz p. Artura Hibnera na stanowisko członka zarządu.

INTROL

Powołanie p. Katarzyny Bodziony-Szweda na stanowisko wiceprezesa zarządu.

INTROL

Odwołanie p. Dariusza Bigaja z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu i powołanie na stanowisko członka zarządu.

RAINBOW TOURS

Zgłoszenie przez Nationale-Nederlanden OFE kandydatury p. Marcina Czyczerskiego na stanowisko członka RN.

VIGO PHOTONICS

Zgłoszenie kandydatury p. Zbigniewa Więclawa oraz p. Marcina Kubraka na stanowisko członka RN.

OBLIGACJE

MCI CAPITAL

Przyjęcie programu emisji obligacji o wartości nominalnej do 100mln PLN. Program emisji obligacji jest ustanowiony do dnia 11 czerwca 2026 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ANSWEAR.COM

Wolumen: 2,3 mln @ 28,35
% kapitału: 12,30

KOMPUTRONIK

Wolumen: 76 tys. @ 5,82
% kapitału: 0,78

MURAPOL

Wolumen: 1 mln @ 39,00
% kapitału: 2,50

ORANGE POLSKA

Wolumen: 5 mln @ 9,79
% kapitału: 0,38

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

11 BIT STUDIOS: Uchwała ZWZA w sprawie niewypłacania dywidendy za 2024 rok**AMICA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 2 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 19 czerwca, a termin wypłaty na 27 czerwca 2025 roku;
- DY=3,3%.

CENTRUM MEDYCZNE ENEL-MED: Uchwała ZWZA w sprawie niewypłacania dywidendy za 2024 rok**DECORA: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 4 PLN dywidendy na akcję za 2024 rok**

- Dzień dywidendy ustala się na 20 czerwca, a termin wypłaty dywidendy na 30 czerwca 2025 roku;
- DY=5,1%.

DOM DEVELOPMENT: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia łącznie 335,4mln PLN na wypłatę dywidendy za 2024 rok (DPS 13 PLN)

- Spółka wypłaciła już zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 154,8mln PLN (DPS 6 PLN);
- Do wypłaty pozostaje kwota 180,6mln PLN (DPS 7 PLN);
- DY=2,9%.

FASING: Uchwała ZWZA w sprawie przeznaczenia zysku netto za 2024 rok na kapitał zapasowy**GRUPA PRACUJ: Zgłoszenie projektu uchwały ZWZ przez Frascati Investments sp. z o.o. w sprawie wypłaty 2,10 PLN dywidendy na akcję**

- Dzień dywidendy ustala się na 8 lipca, a termin wypłaty na 15 lipca 2025 roku;
- DY=3,2%.

KGL: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1 PLN dywidendy na akcję za 2024 rok

- Dzień dywidendy ustala się na 8 lipca, a termin wypłaty dywidendy na 15 lipca 2025 roku;
- DY=6,9%.

LENA LIGHTING: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,10 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 23 czerwca, a termin wypłaty na 3 lipca 2025 roku;
- DY=3,4%.

QUANTUM SOFTWARE: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 1,35 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 17 czerwca, a termin wypłaty na 20 sierpnia 2025 roku;
- DY=4,7%.

TALEX: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 0,25 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 18 czerwca, a termin wypłaty na 3 lipca 2025 roku;
- DY=1,1%.

TARCZYŃSKI: Uchwała ZWZA w sprawie wypłaty 2,60 PLN dywidendy na akcję

- Dzień dywidendy ustala się na 12 września, a termin wypłaty na 16 września 2025 roku;
- DY=2,3%;
- Akcjonariusze zdecydowali o emisji nie więcej niż 2 mln akcji serii G. Pozyskany kapitał ma zostać przeznaczony na rozbudowę mocy produkcyjnych kabanosa, a także realizację projektów innowacyjnych.

CORPORATE CALENDAR

JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
02-06				WIZZ, ABE	
09-13			ITX	LPP, CCC	
16-20					
19-23					
23-27				HMB	
JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04					
07-11					
14-18					
21-25				MCOVB, WIZZ	
28-31	OPL			OMV	
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, ABS	RIGHT	CEZ, ASB, ICE	MOL
11-15				AGO, DAD, OPN	
18-22		KGH	PEP	PKN, DNP, MBR, VRG	BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, WPL	CPS, ACP	CDR, GEA, GPP, 11B, DAT, FAB, NEU, EUR	CMP, APT

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Alior	ALR	Buy	129.0	98.9	30%	12,909	6.4	7.1	7.6	1.1	1.0	1.0	17%	14%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	137.0	99.8	37%	14,758	7.3	6.1	6.3	0.9	0.8	0.8	12%	14%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	79.3	71.9	10%	29,516	10.1	7.9	7.9	1.3	1.2	1.1	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	127.0	115.2	10%	15,052	9.9	9.2	11.2	1.6	1.5	1.6	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	370.0	293.5	26%	38,184	9.1	8.8	8.4	2.1	2.0	1.9	23%	23%	22%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,039.0	998.5	4%	189,764	12.4	11.7	11.2	1.5	1.5	1.4	12%	13%	13%	87
mBank	MBK	Hold	780.0	782.8	0%	33,289	9.7	7.7	8.6	1.6	1.3	1.2	16%	17%	14%	70
Millennium	MIL	Sell	12.2	13.8	-12%	16,765	20.0	11.9	8.5	1.9	1.7	1.5	10%	14%	17%	71
Moneta	MONET	Hold	139.5	147.0	-5%	75,117	11.7	10.9	11.8	2.2	2.2	2.1	19%	20%	18%	76
OTP	OTP	Buy	31,369	25,730	22%	7,204	6.3	6.8	6.6	1.3	1.2	1.1	20%	17%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	214.0	180.0	19%	47,245	7.4	7.8	8.5	1.4	1.3	1.3	18%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	91.0	71.6	27%	89,450	8.3	7.1	7.8	1.6	1.5	1.4	19%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	660.0	477.8	38%	48,826	7.5	6.8	7.3	1.4	1.4	1.4	19%	20%	19%	85
Kruk	KRU	Buy	550.0	401.6	37%	7,792	7.3	6.5	6.5	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	63.5	61.1	4%	52,761	9.1	9.1	9.2	1.5	1.5	1.4	17%	16%	15%	70

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
11bit Studios	11B	Hold	206.0	218.0	-6%	527	6.5	13.2	10.4	3.7	5.4	3.6	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	120.0	96.4	24%	1,399	7.6	7.6	7.4	4.5	4.2	3.9	4%	5%	5%	37
AC	ACG	Under Review		29.2	-	269	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	19.3	35%	239	9.5	7.6	6.8	3.3	2.6	2.2	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	33.9	18%	35,845	24.8	18.3	15.1	11.7	10.0	8.6	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	21.2	18%	533	10.4	10.0	9.0	4.8	4.6	4.2	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		60.9	-	474	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	16.0	15.9	1%	3,491	13.1	11.4	10.3	5.3	5.1	4.8	2%	3%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	32.0	27.7	16%	526	16.8	12.9	9.5	9.7	7.8	6.5	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	50.0	44.3	13%	2,321	12.9	5.3	4.3	10.7	4.9	4.1	6%	8%	14%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		10.5	-	728	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	21.5	16.0	35%	191	6.9	6.3	8.1	4.1	3.5	2.8	0%	0%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	80.0	85.8	-7%	2,867	22.7	20.5	18.8	15.7	14.1	12.9	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	186.0	183.0	2%	15,189	26.9	23.8	22.5	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	71.9	4%	3,731	18.5	16.7	15.2	11.0	10.0	9.1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Hold	60.0	66.6	-10%	2,881	8.5	9.1	9.2	8.8	8.9	9.3	8%	9%	9%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.0	20.4	32%	2,665	12.0	9.8	8.6	8.3	7.1	6.4	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		23.0	—	2,281	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,350	3,105	40%	10,171	20.1	15.8	13.2	8.9	7.2	6.2	3%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	134.5	114.0	18%	561	27.1	—	—	24.7	—	106.8	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.1	29.8	31%	575	11.7	6.1	6.7	4.7	2.8	3.5	0%	7%	13%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	572.8	25%	14,624	20.1	17.7	14.6	11.2	9.2	7.8	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	152.0	34.5	341%	178	—	1.6	0.5	—	0.3	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Restricted		195.7	-	15,070	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	310.1	268.7	15%	26,846	48.4	105.0	15.8	40.5	87.8	11.0	0%	1%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	46.3	23.1	100%	1,244	—	108.4	42.8	29.8	17.7	13.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	1,072.6	1,202	-11%	646,664	22.2	13.0	14.0	6.8	7.0	7.1	4%	4%	6%	82
CI Games	CIG	Sell	1.5	2.3	-35%	431	—	—	4.4	516.3	—	2.7	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	463.0	404.0	15%	283	11.6	10.3	23.2	7.0	4.6	7.2	3%	9%	10%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	330.0	284.0	16%	811	34.0	25.2	13.9	18.4	13.4	6.7	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	230.0	242.0	-5%	1,093	18.1	14.4	12.3	8.5	7.6	6.9	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	16.8	19%	8,052	6.3	6.2	5.0	8.7	9.1	7.8	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	176.0	164.0	7%	2,326	39.4	25.7	17.6	16.4	12.7	10.2	1%	1%	1%	—

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.6	16.2	15%	10,386	15.6	11.6	9.8	6.8	6.0	5.7	0%	0%	6%	70
Dadelo	DAD	Buy	31.5	37.4	-16%	437	38.2	27.2	19.4	20.7	14.9	11.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	8.0	7.9	1%	3,625	9.2	7.8	8.3	7.6	6.2	6.5	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	178.0	160.5	11%	5,416	20.0	16.7	14.7	10.6	9.0	7.9	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Buy	74.0	79.0	-6%	335	12.7	12.3	11.4	7.1	6.5	6.0	6%	7%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	515.0	513.8	0%	50,373	26.0	20.2	16.7	17.1	13.3	10.7	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	260.0	243.0	7%	6,269	8.9	8.6	8.3	7.5	6.8	6.5	6%	7%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	4.9	24%	2,002	14.1	4.0	3.8	13.2	3.9	3.0	8%	11%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	35.9	25%	428	31.1	10.8	10.2	5.8	3.9	4.0	5%	2%	6%	—
Enea	ENA	Hold	14.9	17.8	-16%	9,429	3.8	4.2	3.7	3.6	4.4	4.5	0%	0%	0%	34
Enter Air	ENT	Buy	72.0	58.3	23%	1,023	6.4	9.3	8.7	5.3	5.3	4.8	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,116	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabrity Holding	FAB	Buy	33.0	29.3	13%	81	16.5	11.7	10.5	8.7	6.8	6.5	10%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	35.0	34.1	3%	724	9.7	8.9	8.5	6.5	6.1	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,962	10,130	38%	1,887,977	6.6	6.0	5.6	4.4	3.7	3.1	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Buy	52.5	51.0	3%	2,141	12.4	12.4	12.1	9.3	8.9	8.6	6%	7%	7%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.7	-	1,555	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	64.7	5%	4,458	18.2	16.4	14.9	12.5	11.2	10.0	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.0	-13%	2,297	8.2	8.2	7.4	16.1	16.9	16.2	6%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.4	18.8	51%	1,127	4.6	5.5	6.3	1.5	1.4	1.9	12%	11%	20%	5
InPost	INPST	Buy	19.2	14.4	34%	30,702	19.1	16.4	13.7	8.8	7.5	6.3	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	750.0	554.0	35%	7,849	9.4	8.2	7.3	7.9	7.2	6.6	1%	2%	2%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	21.6	9%	13,580	21.3	15.6	13.6	7.4	6.2	5.7	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		22.1	-	2,595	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	840	19%	8,246	15.2	12.9	11.6	9.7	8.5	8.0	6%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	132	126.1	5%	25,220	11.3	9.1	8.8	4.3	3.8	3.6	2%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,400	14,470	62%	26,855	13.9	11.8	9.4	6.8	5.9	4.9	5%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	179	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		72.6	-	485	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	236.0	241.5	-2%	3,389	73.8	45.2	33.8	13.6	11.7	10.4	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.7	7.5	189%	57	1.2	20.8	—	0.1	1.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37.5	-	248	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	13.5	11%	1,482	11.5	10.9	9.7	6.0	6.0	5.4	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	85.0	18%	2,040	7.6	5.2	4.6	10.4	8.8	8.4	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	371	268	38%	941	10.3	8.9	7.8	7.3	6.3	5.5	5%	6%	7%	—
MOL	MOL	Hold	3,142.9	2,902.0	8%	2,181	5.2	5.7	8.1	2.9	2.9	3.6	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	27	6	334%	127	—	2.1	1.6	—	2.0	0.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	55	41	34%	1,673	6.1	6.5	6.3	6.2	6.4	6.1	12%	12%	12%	—
Neuca	NEU	Buy	840.0	689.0	22%	3,137	16.4	13.8	11.6	8.2	7.4	6.4	2%	3%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		74.0	-	3,330	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	45.9	44.6	3%	14,583	9.2	8.5	8.7	4.2	4.4	4.5	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Hold	10.7	9.6	11%	523	28.7	25.0	19.6	8.4	7.8	6.4	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	105.0	90.2	16%	1,013	11.3	10.5	9.6	8.2	7.7	7.2	8%	9%	10%	—
Orange	OPL	Hold	10.0	9.5	5%	12,520	13.9	12.5	11.5	4.8	4.5	4.5	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	67.1	77.6	-13%	90,043	7.8	7.3	7.8	3.7	3.7	3.6	8%	6%	6%	65
PCF Group	PCF	Hold	10.1	5.0	104%	178	—	—	—	5.5	—	1.1	0%	0%	0%	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	270.0	256.5	5%	128,250	6.8	6.6	5.9	5.6	5.1	4.9	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	22.0	18.8	17%	465	6.2	6.7	5.3	4.2	4.4	3.7	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	14.5	19.4	-25%	11,188	19.8	18.9	16.8	4.9	4.6	4.4	1%	1%	1%	53
PGE	PGE	Hold	8.3	10.7	-23%	24,086	4.9	4.7	4.6	4.2	4.4	4.7	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	321.0	17%	2,119	13.1	11.2	11.7	9.9	8.5	9.1	8%	8%	9%	0

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

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	
Polenergia	PEP	Hold	74.4	67.6	10%	5,220	32.6	30.4	46.6	14.2	21.2	31.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	132.9	58%	1,934	8.2	8.0	7.7	5.2	4.8	4.3	6%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		17.5	-	542	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	59.7	29.8	100%	689	—	1.9	1.8	—	0.2	0.3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.7	150.6	50%	411	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		37.0	-	845	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	45.0	27.7	62%	524	23.8	11.9	8.9	7.5	5.5	4.6	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	55.0	50.0	10%	1,407	29.3	22.6	17.7	17.6	13.8	11.1	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		250.0	-	1,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	82.6	9%	1,042	15.8	13.6	12.1	8.5	7.8	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.2	221.6	19%	1,890	18.3	15.0	13.6	11.5	10.0	8.0	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	5.9	7.4	-20%	13,000	5.1	5.0	4.7	4.8	4.9	4.6	0%	0%	0%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.0	102.6	-6%	664	9.7	12.0	12.9	6.2	7.6	7.8	15%	10%	8%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	37.8	32%	868	10.1	8.5	6.6	5.1	3.1	1.3	4%	5%	6%	—
Toya	TOA	Buy	8.0	8.2	-3%	616	8.7	7.7	7.1	5.5	5.0	4.5	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	350.0	278.8	26%	384,675	4.2	5.0	5.3	3.6	3.5	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	183.6	148.6	24%	1,166	9.5	8.6	7.8	6.4	6.0	5.8	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	157.0	163.2	-4%	1,714	15.4	12.7	11.8	8.5	7.1	6.3	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		3.8	-	879	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.2	-	373	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	108.0	81.5	33%	2,427	13.3	11.1	9.4	6.5	5.5	5.0	2%	2%	2%	72
Wittchen	WTN	Sell	19.0	19.1	-1%	353	9.3	9.4	9.2	5.4	5.3	5.0	4%	5%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	11.9	1%	1,225	6.4	13.3	13.9	5.7	4.4	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	91.3	78.6	16%	9,246	9.2	8.6	7.3	5.6	5.1	4.0	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	150.0	89.5	68%	237	—	26.8	8.7	—	12.0	4.7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	26.5	21.5	23%	21,460	25.0	15.9	12.1	7.8	6.4	5.4	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 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.