

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

ENERGETYKA I WYDOBYCIE**RYNEK MIEDZI:** Trump ogłosił 50% cła na miedź od 1 sierpnia**ENERGETYKA:** Komentarz dot. wypowiedzi rządu ws. wsparcia aktywów węglowych [neutralne]**KONSUMENT****ALLEGRO.EU:** Temu w czerwcu 2025 roku wyprzedzało Allegro w liczbie użytkowników i zasięgach – Mediapanel**PEPCO GROUP:** Trading update za 3Q'24/25**DADELO:** Spółka przyjęła program emisji pięcioletnich obligacji do łącznej wartości nominalnej 100mln PLN**LOGISTYKA I TRANSPORT****WIZZ AIR:** Fitch obniżył rating Wizz Air do BB (z BB+); outlook stabilny [neutralne]**PKP CARGO:** Spotkanie w sprawie zawieszenia zakładowego układu zbiorowego pracy bez efektów**TMT****TEXT:** Pozytywna opinia Rady Nadzorczej w sprawie przeznaczenia kwoty 163,7mln PLN na wypłatę dywidendy za rok finansowy 2024/25**FABRITY HOLDING:** Naczelny Sąd Administracyjny potwierdził prawo spółki do wykorzystania ulgi holdingowej**GAMING****CD PROJEKT:** Cyberpunk 2077 dostępny w katalogu PlayStation Plus [lekko pozytywne]**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Spółka w konsorcjum z Gülermak (partner, 50% udział) złożyła najlepszą ofertę o wartości 1,69mld PLN netto**UNIBEP:** Zawarcie umowy o wartości ok. 292,4mln PLN brutto z Komendanten Głównym Straży Granicznej

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

RYNEK MIEDZI

Trump ogłosił 50% cła na miedź od 1 sierpnia

„Miedź jest potrzebna do produkcji półprzewodników, samolotów, okrętów, amunicji, centrów danych, baterii litowo-jonowych, systemów radarowych, systemów obrony przeciwrakietowej, a nawet broni hipersonicznej, której budujemy obecnie bardzo wiele. Miedź to drugi najczęściej wykorzystywany surowiec przez Departament Obrony!”

ENERGETYKA

Komentarz dot. wypowiedzi rządu ws. wsparcia aktywów węglowych [neutralne]

„Nie ma uzasadnienia ekonomicznego dla projektu NABE, potrzebne jest wypracowanie dodatkowych mechanizmów wsparcia dla źródeł węglowych na poziomie UE” – J. Jaworowski, MAP

„Prognozowana skumulowana luka finansowa 14 elektrowni węglowych mających wejść do NABE obejmująca saldo gotówki, zobowiązania spółek wytwórczych oraz przepływy pieniężne byłaby w latach 2025-2040 ujemna i sięgnęłaby 53,8 mld PLN”

„Analiza działań i strategii spółek pokazuje, że są one w stanie finansować nowe inwestycje, nawet przy utrzymaniu węglowych jednostek wytwórczych w strukturach grup wykorzystując m.in. emisję obligacji lub formułę project finance”

Pełnomocnik rządu ds. strategicznej infrastruktury energetycznej Wojciech Wrochna poinformował, że rząd będzie pracować nad mechanizmem wydłużenia czasu funkcjonowania Rynku Mocy. „Jesteśmy po wstępnych rozmowach z Unią Europejską, to są ciągle założenia, wersja robocza”. Minister zakłada wstępnie, że nowe mechanizmy mogłyby funkcjonować przez 10 lat, począwszy od 2029r., ale zaznacza, że wymaga to uzgodnień z KE. „Koszt zmodyfikowanego Rynku Mocy musi być jak najniższy”.

Nowy system ma tak działać, żeby nie wybudować ani jednego MW zbędnej rezerwy, bo będzie on obciążać system i użytkownika. Celem będzie budowa nowych jednostek, które zapewnią wystarczalność, jednostek niskoemisyjnych, ale też pomysł ten ma dać szansę na utrzymanie tak długo jak potrzeba jednostek węglowych, żeby zapewnić bezpieczeństwo energetyczne”.

Uruchomienie proponowanych działań związanych z Rynkiem Mocy (I), mechanizmem dekarbonizacyjnym (II) oraz mechanizmem elastyczności (III) wymaga negocjacji z KE i notyfikacji pomocy publicznej. „Mechanizm dekarbonizacji zakłada wynagrodzenie dla jednostki niskoemisyjnej za świadczenie obowiązku mocowego oraz czasowe wsparcie dla jednostki węglowej działającej w ramach tej samej grupy kapitałowej. Mechanizm na bazować na rozwiązaniach Rynku Mocy.”

- Wg. PGE, unijny system handlu emisjami EU ETS powinien umożliwiać dalsze funkcjonowanie elektrowni gazowych oraz budowę nowych mocy, zabezpieczających OZE. W opinii PGE wskazano, że należy rozszerzyć przepisy umożliwiające wyłączenie z systemu EU ETS jednostek rezerwowych lub zapasowych, aby mogły one wspierać źródła dyspozycyjne pracujące na żądanie operatora systemu przesyłowego, a tym samym wspierać odnawialne źródła energii o niestabilnej produkcji.

KONSUMENT

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 40)

Temu w czerwcu 2025 roku wyprzedzało Allegro w liczbie użytkowników i zasięgach – Mediapanel

- Temu miało w czerwcu 2025 roku 19,5 mln użytkowników (Real Users) na wszystkich urządzeniach wobec 19,7 mln w maju;

- Drugie w kolejności było Allegro, które miało 177, mnl użytkowników (Real UserS) wobec 18 mln w maju;

- Zasięg Temu ok. 65,7% wobec 66,3% w maju;

- Zasięg Allegro 59,6% wobec 60,6% w maju.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	106,354	0.3%	4%	22%
WIG20	2,898	0.3%	4%	15%
mWIG40	8,018	0.3%	4%	25%
sWIG80	28,752	0.1%	1%	13%
PX (Prague)	2,168	0.4%	0%	37%
BUX (Budapest)	100,050	1.1%	3%	40%
BET (Bucharest)	18,754	0.4%	1%	2%
BIST30 (Istanbul)	11,363	1.7%	6%	-2%
DAX	24,550	1.4%	2%	33%
FTSE 100	8,867	0.1%	0%	8%
STOXX Europe 600	550	0.8%	-1%	6%
S&P 500	6,263	0.6%	4%	11%
NASDAQ 100	22,865	0.7%	4%	11%
Nikkei 225	39,553	0.3%	4%	-5%
Shanghai Comp	3,511	-0.1%	4%	19%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	-2.5	-29.5	-80.8
PL 10Y bond yield	5.5%	-2.9	-18.1	-33.3
CZ 10Y bond yield	4.3%	0.1	-3.9	15.0
HU 10Y bond yield	7.0%	-1.0	-1.0	27.0
RO 10Y bond yield	7.1%	-5.4	-43.1	25.9
WIBOR 3M	5.0%	0.0	-16.0	-82.0
EURIBOR 3M	1.9%	0.4	-1.1	-175.1

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	-0.1%	-3.1%	-8.8%
EUR/PLN	4.24	0.0%	-0.3%	-0.4%
EUR/USD	1.17	0.2%	2.8%	8.4%
GBP/PLN	4.92	0.0%	2.3%	2.8%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.2%	-2.6%
HUF/PLN	0.011	0.0%	0.0%	2.0%
RON/PLN	0.84	0.0%	1.2%	2.5%
CNY/PLN	0.50	0.2%	3.0%	7.4%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,331	0.3%	0%	40%
Silver (USD/toz)	36.4	0.0%	0%	18%
Copper (USD/t)	9,631	-1.6%	-2%	-2%
Zinc (USD/t)	2,743	0.8%	4%	-6%
Molybdenum (USD/lb)	22.5	0.6%	3%	-2%
Iron ore (USD/t)	97	1.7%	2%	-9%
HCC (USD/t)	176	0.6%	-1%	-36%
HRC EU (EUR/t)	575	0.0%	-10%	-8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	70.3	0.1%	5%	-17%
CO2 (EUR/t)	70.4	0.0%	-5%	-1%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	34.3	-0.1%	-4%	10%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0.3%	-2%	-4%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	415	0.2%	0%	-10%
Shanghai Freight Index	1,763	-5.3%	-15%	-53%

PEPCO (Sell; PLN 14.5)

Trading update za 3Q'24/25

- LFL w sieci Pepco w 3Q 2,4% (LFL ex oferta FMCG 4,8%), wzrost przychodów w cenach stałych 7,4%;
- LFL w sieci Pepco wsparty focusem na cenach i corowych kategoriach, które historycznie najlepiej performowały, co wspierało dynamikę wolumenów;
- Marża brutto w 3Q w łączonym biznesie Pepco i Dealz wyższa o 180bps r/r;

#Guidance 2025 (bez zmian)

- Spółka podtrzymuje oczekiwanie wysokiego 1-cyfrowego wzrostu przychodów oraz adj. EBITDA r/r;
- Ogłoszony buyback o wartości 50mln EUR

EURm	3Q23/24	4Q23/24	1Q24/25	2Q24/25	3Q24/25	Y/Y	Q/Q
Revenue	1481	1486	1934	1404	1424	-4%	1%
PEPCO	929	938	1265	906	997	7%	10%
Poundland Group	552	548	669	498	427	-23%	-14%
Revenue per store	303	300	386	279	281	-8%	1%
PEPCO	250	248	329	233	254	1%	9%
Poundland Group	472	470	574	435	373	-21%	-14%
Total stores	4882	4948	5011	5040	5075	4%	1%
PEPCO	3713	3781	3845	3895	3931	6%	1%
Poundland Group	1169	1167	1166	1145	1144	-2%	0%
LFL	-4.3%	-3.5%	-1.1%	-0.7%	0.1%	4.4p.p.	0.8p.p.
PEPCO	-2.7%	-2.2%	1.4%	3.6%	2.4%	5.1p.p.	-1.2p.p.
Poundland	-6.9%	-6.4%	-7.3%	-6.0%	-7.1%	-0.2p.p.	-1.1p.p.
Dealz	-7.3%	-2.8%	6.6%	3.0%	5.8%	13.1p.p.	2.8p.p.

Source: Company, Trigon

DADELO (Buy; PLN 59)

Spółka przyjęła program emisji pięcioletnich obligacji do łącznej wartości nominalnej 100mln PLN

LOGISTYKA I TRANSPORT

WIZZ AIR (Hold; GBP 12.0)

Fitch obniżył rating Wizz Air do BB (z BB+); outlook stabilny [neutralne]

PKP CARGO

Spotkanie w sprawie zawieszenia zakładowego układu zbiorowego pracy bez efektów

- Przedmiotem spotkania jest możliwość zawieszenia części uprawnień przysługujących załodze, wynikających z tego dokumentu;
- W zamian za cięcia w ramach ZUZP i nowy motywacyjny system wynagrodzeń, zarząd proponuje wycofanie się z planowanych zwolnień grupowych.

TMT

TEXT

Pozytywna opinia Rady Nadzorczej w sprawie przeznaczenia kwoty 163,7mln PLN na wypłatę dywidendy za rok finansowy 2024/25

- Uwzględniając wypłacone zaliczki do wypłaty pozostaje kwota 74,4mln PLN (2,89 PLN na akcję);
- Dzień dywidendy ustala się na 18 września, a termin wypłaty na 25 września 2025 roku;
- DY=5,3%.

FABRITY HOLDING (Buy; PLN 33)

Naczelný Sąd Administracyjny potwierdził prawo spółki do wykorzystania ulgi holdingowej

- Odrzucenie skargi kasacyjnej w mocy wyroku WSA w Warszawie oznacza nakazanie organom skarbowym zwrotu ponad 3mln PLN wraz z odsetkami;
- Jeśli wpływ środków nastąpi do końca listopada 2025 roku, spółka wypłaci dodatkowe 1 PLN dywidendy na akcję.

GAMING

CD PROJEKT (Buy; PLN 310)

Cyberpunk 2077 dostępny w katalogu PlayStation Plus [lekko pozytywne]

- Członkowie abonamentów PlayStation Plus Extra i Premium mogą zagrać w podstawową wersję gry.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2210	2183.2	2041.9	1970.3	108%
WIG20	1894.0	1905.7	1725.4	1637.9	110%
WIG40	280.9	395.8	365.7	297.3	77%
sWIG80	31.9	50.4	59.1	55.0	54%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	521.6	MIL	38.5	DIA	7.4
PKO	273.6	ACP	37.7	TOA	4.5
KGH	235.1	CCC	27.1	ATC	2.2
ALE	141.9	XTB	23.8	DAT	1.8
DNP	136.0	TPE	21.1	WLT	1.0
PZU	119.2	11B	9.7	1AT	1.0
PGE	112.6	ENA	8.8	PXM	0.9
PEO	87.6	RBW	8.0	CIG	0.9
LPP	81.3	BFT	7.2	RVU	0.9
ALR	69.4	BHW	6.5	CRI	0.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KGH	242%	MBR	198%	OPN	389%
PKN	204%	11B	189%	TOA	313%
PGE	184%	MIL	184%	MCR	298%
DNP	137%	CAR	182%	APT	200%
ALR	136%	CIG	159%	1AT	168%
ALE	119%	ATC	134%	WTN	165%
PKO	119%	ACP	124%	KGN	163%
KRU	113%	COG	112%	CIG	159%
PZU	102%	GPW	109%	MLG	158%
BDX	101%	TXT	101%	VGO	156%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PGE	11.9	3.8%	KRU	396.7	-2.5%
DNP	544	3.2%	PZU	61.0	-2.0%
ZAB	21.2	2.6%	KGH	130.0	-1.7%
CCC	202.8	1.7%	CDR	269.4	-1.7%
ALR	102.0	1.4%	KTY	893.5	-1.5%

Best	mWIG40		Worst		
ATC	11.9	4.0%	11B	190.4	-4.7%
DVL	7.5	3.9%	DOM	234.5	-2.7%
TPE	8.7	1.8%	TEN	81.6	-2.4%
SNT	201.0	1.7%	APR	20.3	-1.5%
CCC	202.8	1.7%	ACP	219.8	-1.4%

Best	sWIG80		Worst		
ATC	11.9	4.0%	AGO	9.4	-2.9%
1AT	67.6	3.4%	APT	20.5	-2.9%
SVE	5.1	3.1%	MLG	82.0	-2.6%
DIA	165.0	2.3%	SGN	113.0	-2.2%
BCX	102.4	2.0%	AST	50.4	-2.1%

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Spółka w konsorcjum z Gülermak (partner, 50% udział) złożyła najlepszą ofertę o wartości 1,69mld PLN netto

- Przedmiotem przetargu jest zaprojektowanie i kompleksowe wykonanie robót budowlanych na linii kolejowej nr 622 na odcinku H Szczyrzyc-Tymbark;
- Termin realizacji inwestycji ustalono na 54 miesiące od dnia podpisania umowy.

UNIBEP

Zawarcie umowy o wartości ok. 292,4mld PLN brutto z Komendantem Głównym Straży Granicznej

- Kontrakt dotyczy zadania pn. „Modernizacja zabezpieczenia granicy państwowej na odcinku lądowej granicy z Republiką Białorusi w zakresie bariery fizycznej – przebudowa istniejącej drogi technicznej”
- Termin zakończenia robót ustalony został na 4Q25.

POZOSTAŁE INFORMACJE

APLISENS: Spółka zaprosiła do sprzedaży nie więcej niż 292,2 tys. akcji własnych @ 20,10 PLN

- Nabyte akcje mają być wykorzystane w celu realizacji programu motywacyjnego na lata 2023-25;
- Oferty sprzedaży przyjmowane będą od 10 do 23 lipca 2025 roku;
- Łączna cena za nabywane akcje nie przekroczy 7mld PLN.

GETIN HOLDING: Pan Leszek Czarnecki odzyskał prawa głosu z akcji spółki

- Wydział odwoławczy Sądu Okręgowego we Wrocławiu z 3 lipca wydał postanowienie, które zmieniło wcześniejsze orzeczenie Sądu Rejonowego dla Wrocławia-Krzyki z 14 lutego 2025 roku, ustanawiające zarządcę do wykonywania praw głosu z akcji Getin Holding;
- W wyniku decyzji sądu apelacyjnego p. Leszek Czarnecki odzyskał wyłączne prawo wykonywania głosu z posiadanych przez siebie akcji spółki, a LC Corp B.V. ponownie uzyskała pełnię uprawnień głosowania z akcji będących jej własnością.

MCI CAPITAL: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu

- Widoczne ożywienie na rynku fuzji i przejęć;
- Spółka liczy na 2-3 nowe transakcje w tym roku, a w latach 2025-27 oczekuje ok. 1mld PLN z wyjść z inwestycji;
- Głównym motorem rozwoju portfela mają być rozwiązania związane z AI;
- Nie ma obecnie planów wychodzenia ze spółek poprzez giełdę.

PURE BIOLOGICS: Ustalenie ceny emisyjnej akcji serii P1 na poziomie 1 PLN

STALEXPORT AUTOSTRADY: Podpisanie kontraktu z Eurovia Polska S.A. na przebudowę odwodnienia autostrady A4

- Wartość umowy to 14,8mld PLN netto.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Podpisanie kontraktu z Eurovia Polska S.A. na budowę MOP-u Rudno i przebudowę odwodnienia autostrady

- Wartość umowy to 31,7mld PLN netto.

STALEXPORT AUTOSTRADY: Podpisanie kontraktu z Eurovia Polska S.A. na budowę MOP-u Grójec i przebudowę odwodnienia autostrady

- Wartość umowy to 28,7mld PLN netto.

VIVID GAMES: Szacunkowe przychody ze sprzedaży w czerwcu'25 na poziomie 0,6mld PLN (YTD 5mld PLN)

- Strata brutto wyniosła 0,1mld PLN (YTD -0,1mld PLN), a strata netto 0,1mld PLN (YTD -0,1mld PLN).

INSIDER TRADING

DEVELIA

Wiceprezes zarządu objął 867,1 tys. akcji serii K @ 1,1049 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AC

Nabycie 11,8 tys. akcji @ 23,05-24,50 PLN.

DRAGO ENTERTAINMENT

Nabycie 130 akcji @ 21,71 PLN.

MONNAR TRADE

Nabycie 1,5 tys. akcji @ 4,79 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

COMPREMUM

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 10,23168% (11,12028% kapitału) do 9,97517% (10,84149% kapitału) głosów.

SYNTHAVERSE

Zwiększenie zaangażowania przez AgioFunds TFI z 0,22% (0,28% kapitału) do 5,83% (7,34% kapitału) głosów.

WISE ENERGY

Zmniejszenie zaangażowania przez Tarineum Holding S.A. z 42,86% do 30,79% kapitału i głosów.

WISE ENERGY

Zwiększenie zaangażowania przez Anderton Sicav PLC z 12,81% do 24,88% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KGL: Zwołanie NWZA na dzień 5 sierpnia 2025 roku

- Przedmiotem uchwał ma być głosowanie w sprawie przyznania wynagrodzenia członkowi RN p. Piotrowi Nadolskiemu z tytułu samodzielnego pełnienia czynności nadzorczych w postaci indywidualnego nadzoru nad realizacją procesu przeglądu opcji strategicznych.

XPLUS: Uchwała ZWZA w sprawie powołania p. Szczepana Strublewskiego i p. Jerzego Kufla na stanowisko członka RN

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, SNT	MOL
11-15				AGO, DAD, OPN, HPM	
18-22		KGH	PEP	PKN, DNP, MBR, VRG	BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, WPL	CPS, ACP	CDR, VOX, 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	102.0	27%	13,310	6.6	7.4	7.8	1.1	1.0	1.0	17%	14%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	137.0	102.5	34%	15,158	7.5	6.2	6.4	0.9	0.9	0.8	12%	14%	13%	—
Erste Bank	EBS	Hold	79.3	74.5	6%	30,583	10.4	8.1	8.1	1.4	1.2	1.1	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	127.0	111.6	14%	14,582	9.6	8.9	10.8	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	370.0	322.5	15%	41,957	10.0	9.6	9.2	2.3	2.2	2.0	23%	23%	22%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,039.0	1,032.0	1%	196,131	12.8	12.0	11.6	1.6	1.6	1.5	12%	13%	13%	87
mBank	MBK	Hold	780.0	791.8	-1%	33,672	9.8	7.8	8.7	1.6	1.3	1.2	16%	17%	14%	70
Millennium	MIL	Sell	12.2	14.5	-16%	17,530	20.9	12.4	8.9	2.0	1.7	1.6	10%	14%	17%	71
Moneta	MONET	Hold	139.5	145.0	-4%	74,095	11.5	10.8	11.6	2.2	2.1	2.1	19%	20%	18%	76
OTP	OTP	Buy	31,369	28,020	12%	7,846	6.8	7.4	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	214.0	191.5	12%	50,263	7.9	8.3	9.0	1.4	1.4	1.3	18%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	91.0	79.4	15%	99,225	9.2	7.9	8.7	1.8	1.6	1.6	19%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	613.0	516.0	19%	52,730	8.3	7.7	8.1	1.5	1.5	1.5	18%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	550.0	396.7	39%	7,697	7.2	6.4	6.4	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	63.5	61.0	4%	52,709	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	190.4	8%	460	5.6	11.5	9.1	3.1	4.4	2.8	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	120.0	98.9	21%	1,435	7.8	7.8	7.6	4.7	4.3	4.0	4%	5%	5%	37
AC	ACG	Under Review		30.1	-	277	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	21.0	24%	259	10.4	8.3	7.4	3.5	2.8	2.4	0%	2%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	35.2	14%	37,203	25.7	19.0	15.7	12.1	10.3	8.9	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	21.3	17%	537	10.5	10.0	9.0	4.8	4.6	4.2	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		60.3	-	469	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	16.0	15.7	2%	3,443	13.0	11.3	10.2	5.3	5.1	4.8	2%	3%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	32.0	29.3	9%	556	17.8	13.6	10.0	10.0	8.1	6.8	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	50.0	45.0	11%	2,357	13.1	5.4	4.4	10.9	5.0	4.1	6%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.9	-	822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	21.5	15.3	41%	182	6.6	6.0	7.7	3.9	3.3	2.7	0%	0%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	80.0	89.6	-11%	2,994	23.7	21.4	19.7	16.4	14.7	13.5	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	186.0	219.8	-15%	18,243	32.3	28.6	27.0	—	—	—	1%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	80.0	-6%	4,152	20.6	18.6	16.9	12.2	11.1	10.1	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Hold	60.0	67.6	-11%	2,924	8.6	9.2	9.4	8.9	9.1	9.4	8%	9%	9%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.0	20.3	33%	2,652	11.9	9.7	8.6	8.3	7.1	6.4	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		22.8	—	2,258	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,350	3,120	39%	10,220	20.2	15.9	13.3	8.9	7.3	6.2	3%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	134.5	102.4	31%	504	24.4	—	—	22.0	—	95.4	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.1	30.0	30%	579	11.8	6.1	6.7	4.8	2.8	3.6	0%	7%	13%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	539.0	33%	13,761	18.9	16.6	13.7	10.3	8.4	7.2	4%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	152.0	38.5	295%	198	—	1.8	0.5	—	0.4	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Restricted		202.8	-	15,621	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	310.1	269.4	15%	26,916	48.5	105.3	15.8	40.7	88.0	11.0	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	46.3	22.6	105%	1,217	—	106.1	41.9	29.2	17.3	13.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	1,072.6	1,213	-12%	652,582	22.4	13.1	14.2	6.8	7.0	7.1	4%	4%	6%	82
CI Games	CIG	Sell	1.5	2.4	-39%	462	—	—	4.7	549.8	—	2.9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	463.0	454.0	2%	318	13.0	11.6	26.1	8.3	5.5	8.5	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	330.0	286.0	15%	816	34.3	25.4	14.0	18.5	13.5	6.8	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	230.0	236.0	-3%	1,066	17.7	14.0	12.0	8.3	7.4	6.7	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	17.5	14%	8,397	6.6	6.5	5.2	8.9	9.3	7.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	176.0	163.8	7%	2,323	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	16.8	11%	10,741	16.1	12.0	10.1	6.9	6.1	5.8	0%	0%	6%	70
Dadelo	DAD	Buy	59.0	47.6	24%	556	31.0	24.0	16.9	19.3	14.4	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	8.0	7.5	7%	3,424	8.7	7.4	7.9	7.2	5.9	6.2	8%	9%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	178.0	165.0	8%	5,570	20.6	17.2	15.1	10.8	9.2	8.1	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Buy	74.0	84.4	-12%	358	13.5	13.1	12.2	7.5	7.0	6.4	6%	7%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	515.0	544.0	-5%	53,334	27.5	21.4	17.6	18.1	14.1	11.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Buy	260.0	234.5	11%	6,050	8.6	8.3	8.1	7.3	6.6	6.3	6%	8%	9%	45
Echo Investment	ECH	Buy	6.0	5.1	18%	2,105	14.9	4.2	4.0	13.6	4.1	3.2	8%	11%	12%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	34.2	32%	408	29.6	10.3	9.7	5.6	3.8	3.9	5%	2%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.8	20.4	17%	10,807	3.8	3.8	4.6	3.1	3.6	4.5	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	72.0	55.8	29%	979	6.2	8.9	8.3	5.2	5.2	4.7	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.5	-	1,177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.2	21%	76	15.3	10.8	9.7	8.0	6.3	6.0	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40.0	37.2	8%	790	10.1	9.7	9.2	7.4	6.6	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,962	10,250	36%	1,910,342	6.7	6.0	5.7	4.4	3.7	3.2	5%	5%	8%	81
GPW	GPW	Buy	52.5	53.8	-2%	2,256	13.0	13.1	12.8	9.9	9.5	9.2	6%	6%	7%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.7	-	1,532	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	63.0	8%	4,341	17.7	16.0	14.5	12.1	10.9	9.7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.0	-13%	2,297	8.2	8.3	7.5	16.1	16.9	16.2	6%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.4	19.2	48%	1,149	4.8	5.8	6.6	1.6	1.6	2.1	11%	11%	19%	5
InPost	INPST	Buy	19.2	13.2	45%	28,034	17.5	15.0	12.5	8.2	7.0	5.9	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	750.0	585.0	28%	8,288	9.9	8.6	7.8	8.2	7.5	6.9	1%	2%	2%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	23.5	22.8	3%	14,323	22.5	16.5	14.3	7.7	6.5	5.9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		22.6	-	2,648	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	894	12%	8,771	16.2	13.8	12.4	10.2	8.9	8.5	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	132	130.0	1%	26,000	11.6	9.4	9.1	4.4	3.9	3.7	2%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	23,400	14,600	60%	27,096	14.1	11.9	9.5	6.8	5.9	4.9	5%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		10.0	—	186	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		69.0	-	461	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	236.0	259.0	-9%	3,615	78.7	48.3	36.0	14.2	12.3	10.9	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.7	7.8	177%	60	1.3	21.8	—	0.1	2.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		37.0	-	244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	14.3	5%	1,569	12.1	11.5	10.3	6.4	6.4	5.8	1%	2%	3%	—
MLP Group	MLG	Buy	100.0	82.0	22%	1,968	7.3	5.0	4.4	10.2	8.7	8.3	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	371	299	24%	1,050	11.5	9.9	8.7	8.1	7.0	6.1	5%	6%	7%	—
MOL	MOL	Hold	3,142.9	3,012.0	4%	2,264	5.4	5.9	8.4	2.9	3.0	3.7	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	27	6	370%	117	—	2.0	1.5	—	1.8	0.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	55	39	40%	1,603	5.8	6.2	6.1	6.0	6.2	5.9	12%	13%	12%	—
Neuca	NEU	Buy	840.0	685.0	23%	3,119	16.3	13.8	11.5	8.2	7.4	6.4	2%	3%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		70.9	-	3,191	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	45.9	46.8	-2%	15,316	9.7	8.9	9.1	4.4	4.5	4.6	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	10.7	10.1	6%	551	30.2	26.3	20.6	9.2	8.5	6.9	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	105.0	93.0	13%	1,045	11.7	10.8	9.9	8.4	7.9	7.4	8%	9%	9%	—
Orange	OPL	Hold	10.0	9.1	10%	11,984	13.3	11.9	11.0	4.7	4.4	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	67.1	85.9	-22%	99,667	8.6	8.1	8.6	4.0	4.0	3.9	7%	5%	6%	65
PCF Group	PCF	Hold	10.1	5.3	92%	189	—	—	—	5.8	—	1.2	0%	0%	0%	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	270.0	256.3	5%	128,125	6.6	6.4	5.7	5.5	5.0	4.8	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	22.0	17.4	26%	432	5.8	6.3	4.9	3.9	4.2	3.5	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	14.5	21.3	-32%	12,294	22.0	21.0	18.6	5.2	4.9	4.7	1%	1%	1%	53
PGE	PGE	Buy	13.2	11.9	12%	26,599	4.5	5.0	5.7	3.8	4.6	5.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	297.5	27%	1,964	12.2	10.4	10.8	9.1	7.9	8.5	9%	8%	10%	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	60.2	24%	4,649	29.0	27.1	41.5	13.2	20.2	30.8	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	129.8	62%	1,889	8.0	7.9	7.6	5.1	4.7	4.2	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		16.6	-	514	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	59.7	30.7	95%	709	—	1.9	1.9	—	0.2	0.3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.7	160.4	41%	437	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		36.0	-	822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	45.0	28.9	56%	547	24.8	12.4	9.3	7.7	5.8	4.8	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	55.0	49.9	10%	1,404	29.2	22.5	17.7	17.5	13.8	11.1	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		253.0	-	1,366	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	81.0	11%	1,022	15.5	13.4	11.8	8.3	7.6	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.2	201.0	31%	1,714	16.6	13.6	12.3	10.3	8.9	7.1	4%	5%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	10.0	8.7	16%	15,160	4.6	5.4	5.2	4.4	4.9	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.0	81.6	18%	528	7.7	9.6	10.2	4.7	5.8	6.0	19%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	37.1	35%	852	9.9	8.3	6.5	4.9	3.0	1.2	4%	5%	6%	—
Toya	TOA	Buy	8.0	9.1	-12%	685	9.7	8.6	7.9	6.1	5.6	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	350.0	286.8	22%	395,715	4.3	5.1	5.4	3.6	3.5	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	183.6	141.8	30%	1,113	9.0	8.2	7.5	6.3	5.9	5.6	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Buy	157.0	165.0	-5%	1,733	15.5	12.9	11.9	8.6	7.2	6.4	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		3.8	-	896	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.1	-	366	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	108.0	80.8	34%	2,406	13.2	11.0	9.4	6.5	5.5	5.0	2%	2%	2%	72
Wittchen	WTN	Sell	19.0	18.5	2%	342	9.0	9.1	8.9	5.3	5.2	4.9	4%	6%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	15%	1,084	5.7	11.8	12.3	5.5	4.3	3.9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	91.3	72.5	26%	8,524	8.5	7.9	6.7	5.0	4.5	3.5	8%	9%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	150.0	74.8	101%	198	—	22.4	7.2	—	9.9	3.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	26.5	21.2	25%	21,200	24.7	15.7	12.0	7.8	6.4	5.3	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@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 Shkurobat	<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 | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.