

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**TOYA:** Wstępne wyniki 2Q25: kontynuacja dwucyfrowych dynamik [lekko pozytywne]**KONSUMENT****INFLACJA BAZOWA:** Czerwiec'25: Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii +3,4% r/r, +0,3% m/m**RYNEK E-COMMERCE:** Za pośrednictwem Alipay+, usługi płatniczej Alibaby, przeprowadzono pierwszą na świecie udaną transakcję**TMT****AGORA:** Zawarcie porozumienia ze związkami zawodowymi w sprawie zwolnień do 49 pracowników w obszarze druku**GAMING****CD PROJEKT:** Darmowy patch 2.3 jest udostępniony dziś wraz z Cyberpunk 2077 CE na Mac [neutralne]**PRZEMYSŁ****TARCZYŃSKI:** Podsumowanie wywiadu z prezesem Spółki**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Oferta spółki za 174,1mln PLN netto wybrana na budowę obwodnicy Radomska**MIRBUD:** Portfel zamówień grupy na koniec czerwca 2025 roku wynosił 8,1mld PLN**UNIBEP:** Zawarcie warunkowej umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej w Poznaniu**HEALTHCARE & BIOTECH****BIOCELTIX:** Zawarcie umowy z PARP o dofinansowanie na kwotę 17,35mln PLN**PHARMENA:** Rozpoczęcie współpracy z Shop Apotheke w zakresie sprzedaży suplementów diety pod marką Endotelio w Europie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

TOYA (Buy; PLN 8.0)

Wstępne wyniki 2Q25: kontynuacja dwucyfrowych dynamik [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	Y/Y	Q/Q	2Q25E
Revenues	202.2	212.2	210.9	231.9	231.3	14%	0%	229.4
EBITDA	30.3	29.2	22.5	36.5	n.a.	-	-	31.9
EBIT	25.2	23.9	17.8	31.3	31.1	24%	-1%	26.8
Net profit	20.4	18.5	13.3	24.6	24.7	21%	0%	20.8
Gross Margin	35.4%	34.1%	33.4%	33.4%	33.9%	-1.5pp	0.4pp	33.3%
SG&A Ratio	23.7%	23.7%	25.3%	21.4%	21.7%	-2.0pp	0.2pp	21.9%
P/E 12M trailing	10.5	10.7	11.0	9.8	9.2			
EV/EBITDA 12M trailing	6.8	7.4	7.3	6.5	-			
EBITDA margin	15.0%	13.8%	10.7%	15.7%	-	-	-	13.9%
EBIT margin	12.4%	11.2%	8.5%	13.5%	13.4%	1.0pp	-0.1pp	11.7%
Net profit margin	10.1%	8.7%	6.3%	10.6%	10.7%	0.6pp	0.1pp	9.1%

Source: Company, Trigon

KONSUMENT

INFLACJA BAZOWA

Czerwiec'25: Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii +3,4% r/r, +0,3% m/m

	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25
y/y													
Inflation excluding food and energy prices	3.6%	3.8%	3.7%	4.3%	4.1%	4.3%	4.0%	3.7%	3.6%	3.6%	3.4%	3.3%	3.4%
Inflation excluding administered prices	2.5%	2.8%	2.9%	3.4%	3.5%	3.2%	3.2%	3.4%	3.5%	3.4%	2.7%	2.5%	2.5%
Total - CPI	2.6%	4.2%	4.3%	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.3%	4.0%	4.1%
m/m													
Inflation excluding food and energy prices	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	-0.1%	0.5%	0.4%	0.4%	0.6%	-0.1%	0.3%
Inflation excluding administered prices	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.5%	0.0%	0.7%	0.4%	0.1%	0.5%	-0.2%	0.1%
Total - CPI	0.1%	1.4%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.1%

Source: NBP calculations based on Statistics Poland data, PAP, Trigon

RYNEK E-COMMERCE

Za pośrednictwem Alipay+, usługi płatniczej Alibaby, przeprowadzono pierwszą na świecie udaną transakcję

- Do tego celu użyto wyłącznie inteligentnych okularów wyposażonych w asystenta AI;
- Robiąc zakupy, nie trzeba będzie wchodzić na platformy z ofertami, jak Allegro lub Amazon, czy wprost do sklepu internetowego. Takie zakupy, podczas prezentacji produktu online, czyli tzw. live commerce, proponuje TikTok;
- Z nieoficjalnych informacji wynika, że przed przyszłorocznymi wakacjami TikTok Shop ma zadebiutować w Polsce.

TMT

AGORA

Zawarcie porozumienia ze związkami zawodowymi w sprawie zwolnień do 49 pracowników w obszarze druku

- Zwolnienia zostaną przeprowadzone w okresie od 21 lipca do 31 sierpnia 2025 roku.

GAMING

Darmowy patch 2.3 jest udostępniony dziś wraz z Cyberpunk 2077 CE na Mac [neutralne]

- Aktualizacja 2.3 została opracowana we współpracy z Virtuos, jest dostępna na PC, Xbox X/S i PlayStation 5 (w późniejszym terminie będzie dostępna na Switch 2);
- Dzięki aktualizacji gracze mają teraz do dyspozycji tryb AutoDrive, wprowadzający funkcję autopilota, oraz mogą skorzystać z rozsianych po mieście taksówek Delamaina;
- Update wprowadza do gry także nowe zadania, pojazdy i szereg nowości dla trybu foto;
- Aktualizacja zapewnia obsługę technologii VRR dla konsol, AMD FSR 4, AMD FSR 3.1 z generowaniem klatek, Intel XeSS 2.0 z generowaniem klatek XeSS, odświeżoną funkcję HDR.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	105,606	0.0%	6%	19%
WIG20	2,880	-0.1%	6%	12%
mWIG40	7,909	-0.1%	5%	23%
sWIG80	28,745	0.4%	2%	15%
PX (Prague)	2,173	-0.2%	1%	36%
BUX (Budapest)	99,455	0.0%	4%	37%
BET (Bucharest)	19,058	1.1%	4%	3%
BIST30 (Istanbul)	11,414	-1.2%	10%	-6%
DAX	24,161	-0.2%	3%	30%
FTSE 100	8,998	-0.1%	2%	10%
STOXX Europe 600	547	-0.6%	0%	5%
S&P 500	6,269	0.3%	5%	11%
NASDAQ 100	22,856	0.1%	6%	12%
Nikkei 225	39,635	0.0%	5%	-4%
Shanghai Comp	3,502	0.0%	4%	18%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	2.8	-23.5	-64.5
PL 10Y bond yield	5.5%	2.9	-8.8	-19.5
CZ 10Y bond yield	4.3%	1.2	-2.8	39.2
HU 10Y bond yield	7.0%	3.0	-18.0	48.0
RO 10Y bond yield	7.1%	0.0	-42.5	31.9
WIBOR 3M	5.0%	-2.0	-21.0	-85.0
EURIBOR 3M	2.0%	2.5	7.3	-165.9

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	-0.2%	-1.6%	-7.4%
EUR/PLN	4.25	-0.1%	-0.5%	-0.1%
EUR/USD	1.17	0.2%	1.1%	7.3%
GBP/PLN	4.89	0.1%	2.6%	3.6%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.2%	-2.7%
HUF/PLN	0.011	0.1%	-0.1%	2.4%
RON/PLN	0.84	0.1%	1.6%	2.4%
CNY/PLN	0.51	0.2%	1.3%	6.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,371	0.4%	-2%	39%
Silver (USD/toz)	38.3	0.4%	5%	25%
Copper (USD/t)	9,619	-0.4%	0%	-3%
Zinc (USD/t)	2,730	-0.3%	4%	-7%
Molybdenum (USD/lb)	22.9	0.1%	5%	-1%
Iron ore (USD/t)	97	-0.6%	2%	-11%
HCC (USD/t)	179	0.0%	1%	-36%
HRC EU (EUR/t)	555	-3.5%	-11%	-11%
Brent crude oil (USD/bbl.)	69.1	-0.2%	-7%	-19%
CO2 (EUR/t)	70.3	-0.1%	-7%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	35.5	-0.5%	-5%	12%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	88	0.0%	-3%	-2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	415	0.5%	-2%	-10%
Shanghai Freight Index	1,733	-1.7%	-23%	-54%

PRZEMYSŁ

TARCZYŃSKI

Podsumowanie wywiadu z prezesem Spółki

- Firma planuje zainwestowanie >700mln PLN do końca 2026 roku, w tym 300mln na zwiększenie mocy produkcyjnych, 300mln na infrastrukturę i 100mln na automatyzację (pakowanie, paletyzacja, kontrola szczelności);
- Źródłami finansowania mają być emisja do 2mln akcji, reinwestowanie zysków, finansowanie z banków;
- Zakład w Ujeźdźcu Małym ma zwiększyć dzienną wydajność o 25% (obecnie 200 ton)
- Spółka dostała dotację z NCBR w kwocie 37mln PLN na badania nad produktem roślinnym z grochu i alg;
- Spółka nie wyklucza przyszłych akwizycji przy spełnieniu warunku synergii.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Oferta spółki za 174,1mln PLN netto wybrana na budowę obwodnicy Radomska

- Termin realizacji inwestycji to 39 miesięcy od dnia podpisania umowy.

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Portfel zamówień grupy na koniec czerwca 2025 roku wynosił 8,1mld PLN

- Wartość portfela zamówień dla kontraktów infrastrukturalnych wynosiła 6,5mld PLN, a w segmencie budownictwa kubaturowego 1,58mld PLN;
- Na koniec czerwca w segmencie deweloperskim w okresie styczeń-czerwiec 2025 roku przekazano 109 mieszkań, a liczba zawartych umów przedwstępnych i deweloperskich wyniosła 180.

UNIBEP

Zawarcie warunkowej umowy na realizację inwestycji mieszkaniowej w Poznaniu

- Zamawiającym jest Vinci Immobilier Polska Sp. z o.o.;
- Wartość umowy wynosi 53,5mln PLN netto.

HEALTHCARE & BIOTECH

BIOCELTIX (Buy; PLN 134.5)

Zawarcie umowy z PARP o dofinansowanie na kwotę 17,35mln PLN

- Przedmiotem dofinansowania jest realizacja projektu „Budowa i uruchomienie wytwórni farmaceutycznej innowacyjnych weterynaryjnych produktów leczniczych terapii zaawansowanej;
- Całkowity koszt projektu wynosi 60,98mln PLN, całkowita kwota wydatków kwalifikowanych w projekcie wynosi 49,58mln PLN, a całkowita kwota dofinansowania do projektu wynosi 17,35mln PLN.

PHARMENA

Rozpoczęcie współpracy z Shop Apotheke w zakresie sprzedaży suplementów diety pod marką Endotelio w Europie

- Umowa umożliwia dostęp do e-platform prowadzonych przez Shop Apotheke na rynku niemieckim, austriackim i włoskim.

POZOSTAŁE INFORMACJE

AIRWAY MEDIX: Zawarcie umowy dystrybucyjnej na sprzedaż poza UE produktów Cuffix oraz Oral Care

- Minimalna wartość zamówień w okresie 2025-27 wynosi ok. 0,3mln EUR.

CAPITEA: Odzyski za 2Q25 na poziomie 47,5mln PLN, +8% r/r

- YTD 88,7mln PLN, +9% r/r.

INC: Wybrane szacunkowe dane finansowe za 2Q25

- Wartość rynkowa papierów wartościowych spółek notowanych w obrocie zorganizowanym na koniec czerwca 2025 roku 4,4mln PLN, -35% q/q;
- Gotówka na rachunkach 3,5mln PLN, +3% q/q;
- Wartość bilansowa papierów wartościowych i udziałów spółek nienotowanych w obrocie zorganizowanym 3,1mln PLN, -1215 q/q;
- Wartość bilansowa akcji i udziałów spółek podlegających pełnej konsolidacji 5,9mln PLN, bez zmian q/q.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1281	1932.4	2028.6	1980.4	63%
WIG20	1107.6	1727.7	1716.7	1648.5	65%
WIG40	171.8	300.4	361.1	298.5	48%
sWIG80	30.7	44.6	58.5	55.4	52%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	559.3	CCC	33.1	TOA	3.0
PKN	110.3	ACP	33.0	PXM	2.8
PEO	109.8	TPE	22.4	DIA	2.8
ALE	87.2	XTB	16.8	CIG	1.6
DNP	85.0	MIL	15.3	WLT	1.6
LPP	72.0	ATT	14.0	ENT	1.4
PZU	68.0	ENA	8.4	SLV	1.4
KGH	45.4	BFT	7.8	VOT	1.3
CCC	33.1	MBR	6.4	LWB	1.1
PGE	28.3	RBW	5.8	DAT	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PKO	246%	MBR	340%	UNI	409%
LPP	96%	ATT	257%	ENT	352%
DNP	88%	PXM	187%	VGO	340%
PEO	87%	ABE	182%	SKA	278%
BDX	72%	CIG	162%	CRJ	214%
SPL	71%	GPP	147%	UNT	189%
KTY	68%	LWB	139%	PXM	187%
ALE	67%	TXT	131%	TAR	182%
PZU	66%	GRX	130%	TOA	178%
KRU	65%	PKP	112%	WLT	178%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PCO	20.7	1.5%	DNP	504.2	-3.6%
MBK	779	1.1%	ZAB	20.7	-1.7%
CCC	194.2	1.0%	SPL	497.3	-1.1%
ALE	35.9	1.0%	KGH	130.6	-0.6%
PGE	12.0	0.9%	CDR	265.4	-0.5%

Best	mWIG40		Worst		
MBR	307.0	4.8%	BFT	3,055.0	-2.6%
CIG	2.7	3.4%	PXM	4.4	-2.4%
TXT	59.4	3.4%	PKP	15.1	-2.3%
HUG	19.6	2.7%	CAR	585.0	-2.0%
APR	20.4	2.1%	DVL	8.1	-1.7%

Best	sWIG80		Worst		
SKA	85.0	7.1%	PXM	4.4	-2.4%
SGN	111.0	3.7%	TAR	120.5	-2.4%
CIG	2.7	3.4%	VGO	474.0	-2.3%
1AT	59.4	2.8%	MSZ	6.0	-2.1%
TOA	10.0	2.7%	AST	51.9	-1.7%

IZOLACJA-JAROCIN: Cena zaproponowana w wezwaniu (3,60 PLN za akcję) odpowiada wartości godziwej spółki – zarząd

- Selena Industrial Technologies wezwała do sprzedaży 3,8 mln akcji, stanowiących 100% kapitału i głosów;
- Przyjmowanie zapisów trwa do 12 sierpnia 2025 roku.

PJP MAKRUM: Zaproponowana cena może być uznana za niską w dłuższym horyzoncie czasowym, a wartość wewnętrzna spółki jest wyższa – zarząd

- GK Immobile ogłosiła wezwanie do sprzedaży 2,05 mln akcji, stanowiących 34,27% kapitału zakładowego i głosów na walnym; - Zapisy na akcje będą przyjmowane do dnia 4 sierpnia 2025 roku.

RAFAKO: Wycofanie akcji spółki z obrotu giełdowego nastąpi 22 lipca 2025 roku – uchwała GPW**SPYROSOFT:** Zawarcie umowy na rozwiązania dla obszaru elektromobilności Orlenu

- Maksymalna wartość umowy to ok. 4,7mln PLN netto.

TOWER INVESTMENTS: Podjęcie uchwały w sprawie odwołania emisji akcji serii D

INSIDER TRADING

AC

Członek RN sprzedał 7 tys. akcji @ 40,00 PLN.

AC

Członek RN sprzedał 10,1 tys. akcji @ 40,00 PLN.

AC

Insider sprzedał 21,1 tys. akcji @ 40,00 PLN.

AC

Wiceprezes zarządu sprzedał 18,3 tys. akcji @ 40,00 PLN.

PKP CARGO

Wiceprezes członek zarządu ds. restrukturyzacji kupił 1 tys. akcji @ 15,22 PLN

SOPHARMA

Spółka sprzedała 344,6 tys. akcji @ 2,61 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,7 tys. akcji @ 5,09 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

AB

Rezygnacja p. Marka Ćwira z pełnienia funkcji członka RN.

GTC

Powołanie p. Sarolta Varszegi na stanowisko członka RN.

NOVATURAS

Powołanie p. Sebnem Gunel i p. Chris Mottershead na stanowisko członków zarządu.

SPYROSOFT

Rezygnacja p. Erika de Haas z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

AC

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 5,09341% do 4,5514% kapitału i głosów.

CELON PHARMA

Zwiększenie zaangażowania przez Tang Capital Partners z 3,92% (5,01% kapitału) do 6,01% (7,68% kapitału) głosów.

FEERUM

Zwiększenie zaangażowania przez AgioFunds TFI z 19,98% do 20,01% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ATENDE

Wolumen: 42,7 tys. @ 4,39
% kapitału: 0,12

CD PROJEKT

Wolumen: 1,3 mln @ 226,78
% kapitału: 1,30

ORLEN

Wolumen: 58,4 tys. @ 57,50
% kapitału: 0,01

XTB

Wolumen: 34 tys. @ 45,00
% kapitału: 0,03

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	97.1	33%	12,674	6.3	7.0	7.5	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	74.4	7%	30,522	10.4	8.1	8.1	1.4	1.2	1.1	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	127.0	111.0	14%	14,503	9.5	8.9	10.8	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	370.0	313.5	18%	40,786	9.7	9.4	8.9	2.3	2.1	2.0	23%	23%	22%	65
Komerční banka	KOMB	Sell	1,039.0	1,026.0	1%	194,991	12.7	12.0	11.5	1.6	1.6	1.5	12%	13%	13%	87
mBank	MBK	Hold	780.0	770.0	1%	32,745	9.6	7.5	8.4	1.5	1.3	1.2	16%	17%	14%	70
Millennium	MIL	Sell	12.2	13.6	-10%	16,498	19.7	11.7	8.4	1.9	1.6	1.5	10%	14%	17%	71
Moneta	MONET	Hold	139.5	144.2	-3%	73,686	11.5	10.7	11.6	2.2	2.1	2.1	19%	20%	18%	76
OTP	OTP	Buy	31,369	27,720	13%	7,762	6.7	7.4	7.1	1.4	1.2	1.2	20%	17%	16%	84
Pekao	PEO	Buy	214.0	187.0	14%	49,082	7.7	8.1	8.8	1.4	1.4	1.3	18%	17%	15%	85
PKO BP	PKO	Buy	91.0	78.2	16%	97,725	9.0	7.8	8.5	1.7	1.6	1.6	19%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	613.0	505.0	21%	51,606	8.1	7.5	8.0	1.5	1.5	1.4	18%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	550.0	395.0	39%	7,664	7.2	6.4	6.4	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	63.5	59.7	6%	51,587	8.9	8.9	9.0	1.5	1.4	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	186.6	10%	451	5.5	11.3	8.9	3.0	4.3	2.7	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	120.0	97.0	24%	1,408	7.6	7.6	7.4	4.6	4.2	3.9	4%	5%	5%	37
AC	ACG	Under Review		30.2	-	278	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	26.0	20.7	26%	255	10.2	8.1	7.3	3.5	2.8	2.3	0%	2%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	35.6	13%	37,573	26.0	19.2	15.8	12.3	10.4	9.0	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.0	22.2	13%	558	10.9	10.4	9.4	5.0	4.8	4.4	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		62.2	-	484	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	16.0	15.5	3%	3,412	12.9	11.2	10.1	5.2	5.0	4.8	2%	3%	4%	89
Answear.com	ANR	Buy	32.0	29.8	7%	566	18.1	13.8	10.2	10.2	8.2	6.9	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	45.2	33%	2,368	15.5	5.3	3.2	13.2	5.4	3.2	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.9	-	825	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	21.5	15.4	40%	184	6.6	6.1	7.8	3.9	3.3	2.7	0%	0%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	80.0	91.0	-12%	3,041	24.0	21.8	20.0	16.7	15.0	13.7	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Buy	186.0	206.6	-10%	17,148	30.4	26.9	25.4	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	74.8	0%	3,882	19.3	17.4	15.8	11.4	10.4	9.5	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.6	28%	2,535	9.7	5.1	5.0	13.2	6.1	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.0	19.9	36%	2,599	11.7	9.5	8.4	8.2	7.0	6.3	2%	3%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review		22.1	—	2,190	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,350	3,150	38%	10,319	20.4	16.1	13.4	9.0	7.3	6.3	3%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	134.5	100.6	34%	495	23.9	—	—	21.6	—	93.6	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.1	33.0	18%	637	13.0	6.7	7.4	5.3	3.2	4.0	0%	6%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	568.0	26%	14,501	20.0	17.5	14.5	11.0	9.0	7.7	4%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	152.0	41.3	268%	213	—	1.9	0.5	—	0.5	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Restricted		192.9	-	14,854	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87
CD Projekt	CDR	Buy	310.1	269.0	15%	26,876	48.5	105.1	15.8	40.6	87.9	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	1,222	-12%	657,423	22.5	13.2	14.3	6.9	7.0	7.2	4%	4%	6%	82
CI Games	CIG	Sell	1.5	2.6	-43%	489	—	—	4.9	579.1	—	3.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	463.0	460.0	1%	322	13.2	11.8	26.5	8.4	5.6	8.6	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	330.0	281.0	17%	802	33.7	25.0	13.7	18.2	13.2	6.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Buy	230.0	233.0	-1%	1,053	17.4	13.9	11.8	8.2	7.3	6.6	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	17.5	14%	8,378	6.6	6.5	5.2	8.9	9.2	7.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	176.0	158.0	11%	2,240	38.0	24.8	17.0	16.1	12.4	10.0	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	16.7	12%	10,668	16.0	11.9	10.0	6.8	6.1	5.7	0%	0%	6%	70
Dadelo	DAD	Buy	59.0	47.5	24%	554	30.9	23.9	16.9	19.3	14.4	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	7.8	28%	3,566	8.9	6.8	6.3	7.6	5.3	4.8	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	178.0	159.6	12%	5,388	19.9	16.6	14.6	10.5	9.0	7.9	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Buy	74.0	80.5	-8%	341	12.9	12.5	11.7	7.2	6.6	6.1	6%	7%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	515.0	531.0	-3%	52,059	26.9	20.9	17.2	17.7	13.8	11.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	234.5	13%	6,050	8.6	8.3	7.6	7.3	6.8	6.2	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	36%	2,129	24.0	4.4	3.1	21.4	4.9	2.9	8%	11%	16%	—
Erbud	ERB	Buy	45.0	34.3	31%	409	29.7	10.4	9.7	5.6	3.8	3.9	5%	2%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.8	20.1	18%	10,648	3.7	3.8	4.6	3.1	3.5	4.5	2%	2%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	72.0	55.9	29%	981	6.2	8.9	8.3	5.2	5.2	4.7	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.2	-	1,136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabrity Holding	FAB	Buy	33.0	28.1	17%	78	15.8	11.2	10.0	8.3	6.5	6.2	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40.0	37.0	8%	786	10.1	9.6	9.1	7.4	6.6	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,962	10,150	38%	1,891,705	6.6	6.0	5.6	4.4	3.7	3.1	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Buy	52.5	54.0	-3%	2,266	13.1	13.2	12.8	9.9	9.6	9.2	6%	6%	7%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.7	-	1,534	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Buy	68.0	64.0	6%	4,409	18.0	16.2	14.7	12.3	11.1	9.9	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.0	-12%	2,286	8.2	8.2	7.4	16.1	16.9	16.2	6%	5%	6%	63
Huuuge	HUG	Buy	28.4	19.0	49%	1,140	4.7	5.7	6.5	1.6	1.5	2.0	12%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	134.0	-10%	215,002	21.1	18.0	16.5	7.3	7.0	6.7	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	42.7	8%	133,175	21.9	20.0	18.5	11.7	10.8	10.0	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	19.2	12.9	48%	27,487	17.1	14.7	12.3	8.1	6.9	5.8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	750	585.0	28%	8,288	9.9	8.6	7.8	8.2	7.5	6.9	1%	2%	2%	—
Jeronimo Martins	JMT	Buy	24	22	5%	14,084	22.1	16.2	14.1	7.6	6.4	5.9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		22.9	-	2,693	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,000	892	12%	8,757	16.2	13.7	12.3	10.2	8.9	8.5	5%	6%	7%	50
KGHM	KGH	Buy	131.8	132.8	-1%	26,560	11.8	9.6	9.3	4.5	4.0	3.8	2%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500	14,730	46%	27,337	—	—	—	6.8	5.9	5.1	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.8	—	182	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.0	-	447	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Buy	236.0	260.5	-9%	3,564	77.6	47.6	35.5	14.1	12.1	10.8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.7	8.0	172%	61	1.3	22.2	—	0.2	3.1	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36.0	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15	14	7%	1,540	11.9	11.3	10.1	6.2	6.3	5.7	1%	2%	4%	—
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	297	25%	1,042	11.4	9.8	8.7	8.0	7.0	6.1	5%	6%	7%	—
MOL	MOL	Hold	3,143	3,014	4%	2,265	5.4	5.9	8.4	3.0	3.0	3.7	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	26.8	5.8	360%	120	—	2.0	1.5	—	1.8	0.5	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	38.9	29%	1,587	5.8	6.2	5.8	5.9	6.2	5.7	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	117.6	35%	14,513	27.4	17.2	14.5	7.0	5.6	4.6	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Buy	840.0	684.0	23%	3,115	16.3	13.8	11.5	8.2	7.4	6.3	2%	3%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		70.8	-	3,186	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	45.9	46.4	-1%	15,172	9.6	8.9	9.0	4.3	4.5	4.6	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Hold	10.7	9.9	8%	541	29.7	25.9	20.3	8.9	8.2	6.7	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	8.9	12%	11,740	13.0	11.7	10.8	4.6	4.4	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	67.1	88.2	-24%	102,395	8.8	8.3	8.9	4.1	4.0	4.0	7%	5%	5%	65
PCF Group	PCF	Hold	10.1	5.1	98%	183	—	—	—	5.6	—	1.2	0%	0%	0%	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	270.0	264.0	2%	132,000	6.8	6.6	5.9	5.6	5.1	4.9	0%	0%	0%	33
Pekabex	PBX	Buy	22.0	17.2	28%	426	5.7	6.2	4.8	3.9	4.1	3.4	—	—	—	—

*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	
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	20.8	-2%	12,005	12.0	11.1	10.4	4.5	4.2	3.9	3%	4%	5%	53
PGE	PGE	Buy	13.2	11.9	11%	26,756	4.5	5.1	5.7	3.8	4.7	5.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	284.0	33%	1,874	11.6	9.9	10.3	8.7	7.5	8.1	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Hold	74.4	59.8	24%	4,618	28.8	26.9	41.2	13.1	20.1	30.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	128.5	63%	1,870	7.9	7.8	7.5	5.0	4.6	4.1	7%	7%	7%	—
Rawlplug	RWL	Under Review		16.0	-	497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	59.7	31.6	89%	731	—	2.0	1.9	—	0.3	0.3	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	225.7	160.6	41%	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.6	-	813	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	45.0	30.9	46%	585	26.5	13.3	10.0	8.2	6.1	5.2	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	55.0	49.4	11%	1,390	28.9	22.3	17.5	17.4	13.6	11.0	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		251.0	-	1,355	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	80.6	12%	1,017	15.4	13.3	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	8.8	13%	15,503	4.7	5.5	5.3	4.5	4.9	4.9	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Hold	96.0	81.5	18%	528	7.7	9.5	10.2	4.7	5.8	6.0	19%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	37.0	35%	850	9.8	8.3	6.5	4.9	3.0	1.2	4%	5%	6%	—
Toya	TOA	Buy	8.0	9.3	-14%	698	9.8	8.7	8.1	6.2	5.7	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	350.0	291.0	20%	401,580	4.3	5.1	5.4	3.7	3.5	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	183.6	140.0	31%	1,099	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.6	4%	3%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	157.0	175.0	-10%	1,838	16.5	13.6	12.6	9.1	7.6	6.8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		3.8	-	891	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.3	-	382	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	108.0	79.7	36%	2,373	13.0	10.8	9.2	6.4	5.5	5.0	2%	2%	3%	72
Wittchen	WTN	Sell	19.0	18.9	1%	349	9.2	9.3	9.1	5.4	5.3	5.0	4%	5%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	10.5	14%	1,088	5.7	11.8	12.4	5.5	4.3	3.9	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	91.3	72.1	27%	8,477	8.4	7.9	6.7	5.0	4.5	3.5	8%	9%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	150.0	75.1	100%	199	—	22.4	7.3	—	10.0	3.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	26.5	21.2	25%	21,190	24.7	15.7	12.0	7.7	6.4	5.3	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLEKSKI 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 Kosior, 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. | Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście 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.