

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

MODERN TIMES GROUP: Wyniki za 2Q25: Adj. EBITDA in line z naszymi oczekiwaniami, nieco poniżej konsensusu [neutralne]

PALIWA I CHEMIA

ENERGA/ORLEN: Wynik aukcji dogrywkowej [neutralne]

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENEA: Kontrakcja 2 GW mocy, w tym 1.2 GW w Kozienicach. Capex na budowę 4.77m PLN/MW [pozytywne]

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST: Orlen Paczka planuje zwiększyć liczbę automatów paczkowych do 8 tys. na koniec roku

TMT

CYFROWY POLSAT: Spółka zakontraktowała w aukcji dogrywkowej rynku mocy na 2029 rok łącznie 44 MW, z umową mocową na 17 lat

PRZEMYSŁ

BORYSZEW: Grupa rozbudowuje zakłady, stawia m.in. na produkcję zbrojeniową, nie ma w planach inwestycji w Ukrainie

CREOTECH INSTRUMENTS: Zawarcie aneksu do umowy z Agencją Uzbrojenia na wytworzenie i dostawę systemu „Mikroglob”

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS: Wniosek spółki w ramach działania Ścieżka SMART wybrany przez PARP do dofinansowania kwotą 9,4mln PLN

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

MODERN TIMES GROUP (Buy; SEK 159)

Wyniki za 2Q25: Adj. EBITDA in line z naszymi oczekiwaniami, nieco poniżej konsensusu [neutralne]

SEKm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	1,437	1,438	1,693	2,557	2,911	103%	14%	3,003	2,990
Plarium				1,066					
Word Games	561	552	671	608					
Strategy & Simulation	507	524	674	567					
Racing	166	161	135	114					
Tower Defense	120	120	101	108					
Other smaller franchises	84	81	112	95					
DAU	5.8	6.1	6.3	9.0	9.0			10.0	
ARPDau, SEK	2.7	2.6	2.9	3.1	3.5			3.3	
EBITDA	420	363	317	594	596	42%	0%	644	658
adj. EBITDA	426	390	455	616	640	50%	4%	644	666
EBIT	281	213	170	290	222	-21%	-23%	299	255
Net profit	-111	174	-242	65	-61	-45%	-194%	110	103
adj. Net profit	215	179	256	222	165	-23%	-26%	279	
OCF	374	347	327	176	325			617	
Net Debt	-1,404	-1,466	-1,410	5,065	4,601			4,535	
P/E12M trailing adj.	19.0	20.8	17.7	16.8	17.8			15.7	
EV/EBITDA adj. 12M trailing	7.7	8.0	7.9	10.4	9.2			9.1	
adj. EBITDA margin	29.6%	27.1%	26.9%	24.1%	22.0%			21.4%	22.3%
EBIT margin	19.5%	14.8%	10.0%	11.4%	7.6%			10.0%	8.5%
adj. Net profit margin	15.0%	12.5%	15.1%	8.7%	5.7%			9.3%	0.0%

Source: Company data, Trigon

#Dane finansowe

- Przychody wzrosły o 103% rok do roku do 2 911 mln SEK (wzrost o 117% przy stałych kursach walut, z negatywnym wpływem fx -14%);
- Organiczny wzrost przychodów wyniósł 9%;
- Wydatki na UA wyniosły 1 054 mln SEK, co stanowi 36.2% przychodów (37.5% w poprzednim kwartale);
- Adj. EBITDA wyniosła 640 mln SEK (wzrost o 50% rok do roku), marża EBITDA: 22% (vs guidance na ten rok 21-24%);
- Zaraportowana EBITDA: 596 mln SEK, EBIT: 222 mln SEK (spadek z 281 mln SEK, głównie ze względu na wyższe amortyzacje związane z przejęciem Plarium i wysoką alokacją ceny nabycia do WNIP);
- Zysk netto: -61 mln SEK, obciążony m.in. wysokim kosztem z tytułu podatku u źródła w PlaySimple – efektywna stopa podatkowa 166%;
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej: 325 mln SEK;
- Zadłużenie netto: 4 607 mln SEK, środki pieniężne na koniec okresu: 1 230 mln SEK.

#Komentarz CEO

- MTG osiągnęło przyspieszony, rentowny wzrost organiczny dzięki inwestycjom w rozwój gier: rozwój gier słownych, w tym ekspansja na nowe rynki oraz sukces nowych tytułów, wzrost przychodów z gier midcore: Warhammer 40,000: Tacticus i Heroes of History, bardzo dobry wynik sezonowego resetu gry F1 Clash;
- Gra RAID: Shadow Legends (Plarium) miała pozytywny wpływ zarówno dzięki konsolidacji, jak i wzrostowi przychodów;
- Trwa integracja Plarium i budowa wspólnej, skalowalnej platformy operacyjnej w ramach grupy;
- Wydatki na pozyskiwanie użytkowników przynoszą zdrowe zwroty (ROAS);
- Trwa transformacja modelu operacyjnego, której celem jest zwiększenie efektywności, skalowalność oraz atrakcyjność MTG jako partnera dla niezależnych studiów deweloperskich.

#Guidance

- Organiczny wzrost sprzedaży w przedziale 3–7%;
- Skorygowana marża EBITDA dla całej grupy w przedziale 21–24%;
- Powyższe parametry utrzymane vs poprzedni kwartał;
- MTG planuje dalsze inwestycje w rozwój organiczny (nowe gry, działania marketingowe, projekty AI) przy jednoczesnym ograniczaniu zadłużenia i utrzymaniu dyscypliny finansowej.

PALIWA I CHEMIA

ENERGA/ORLEN (Hold; PLN 67.1)

Wynik aukcji dogrywkowej [neutralne]

- Energa zakontraktowała na 2029r. co najmniej 1.05 GW mocy na 17 lat, z przychodami rocznymi (podlegającymi corocznej waloryzacji o CPI) na poziomie co najmniej 517m PLN.
- Cena zamknięcia aukcji, która zakończyła się w rundzie 1. mieści się w przedziale od 492.09 PLN/kW/rok do 536.80 PLN/kW/rok.

MARKET QUOTES

INDICES	Change (%)			
	Price	1D	1M	1Y
WIG	105,606	1.1%	6%	19%
WIG20	2,880	1.3%	6%	12%
mWIG40	7,909	0.9%	5%	23%
sWIG80	28,745	0.6%	2%	15%
PX (Prague)	2,173	0.8%	1%	36%
BUX (Budapest)	99,455	0.8%	4%	37%
BET (Bucharest)	19,058	1.5%	4%	3%
BIST30 (Istanbul)	11,414	2.5%	10%	-6%
DAX	24,161	1.5%	3%	30%
FTSE 100	8,998	0.5%	2%	10%
STOXX Europe 600	547	1.0%	0%	5%
S&P 500	6,269	0.5%	5%	11%
NASDAQ 100	22,856	0.8%	6%	12%
Nikkei 225	39,635	0.6%	5%	-4%
Shanghai Comp	3,502	0.4%	4%	18%

BONDS	Change (bps)			
	Rate	1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	2.1	-23.5	-64.5
PL 10Y bond yield	5.5%	1.5	-8.8	-19.5
CZ 10Y bond yield	4.3%	2.6	-2.8	39.2
HU 10Y bond yield	7.0%	2.0	-18.0	48.0
RO 10Y bond yield	7.1%	5.4	-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	Change (%)			
	Rate	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	Change (%)			
	Price	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%

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

ENEA (Buy; PLN 23.78)

Kontraktacja 2 GW mocy, w tym 1.2 GW w Kozienicach. Capex na budowę 4.77m PLN/MW [pozytywne]

- Enea zakontraktowała na 2029r. co najmniej 2 GW mocy, w tym 1.218 GW dla nowych jednostek w kontraktach 17-letnich i 0.806 GW w kontraktach 5-letnich.
- Obecnie GK Enea będzie posiadała nie mniej niż 3.53 GW obowiązków mocowych na rok 2029.
- Wg. Polityki Insight, finalna cena powinna być tylko nieznacznie niższa od maksymalnej.
- Spółka podpisała umowę na budowę 2 bloków CCGT o nominalnej mocy brutto 2x668 MW z tureckim Çalk Enerji Sanayi ve Ticaret. Kwota umowy EPC wynosi 6.378 mld PLN netto. Kwota długoterminowej umowy serwisowej LTSA wynosi 170.1m USD netto. Planowany termin przekazania bloków do eksploatacji to odpowiednio 31 marca 2029 roku i 30 czerwca 2029 roku.

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST (Buy; EUR 19,2)

Orlen Paczka planuje zwiększyć liczbę automatów paczkowych do 8 tys. na koniec roku

- W I półroczu wolumen dostaw zrealizowanych przez Orlen Paczkę wzrósł o 100% r/r;
- Liczba klientów przekroczyła 10 mln, a wskaźnik satysfakcji NPS wynosi 80 punktów;
- Na koniec półroczu Orlen Paczka miała 6,5 tys. automatów;
- Od czerwca Orlen Paczka wprowadza możliwość nadawania przesyłek przez sklepy internetowe od soboty z dostawą możliwą w poniedziałek.

TMT

CYFROWY POLSAT (Hold; PLN 18.6)

Spółka zakontraktowała w aukcji dogrywkowej rynku mocy na 2029 rok łącznie 44 MW, z umową mocową na 17 lat

- Aukcja zakończyła się w pierwszej rundzie w przedziale od 492,09 PLN/kW/rok do 536,80 PLN/kW/rok.

PRZEMYSŁ

BORYSZEW

Grupa rozbudowuje zakłady, stawia m.in. na produkcję zbrojeniową, nie ma w planach inwestycji w Ukrainie

- Do końca 2029 roku grupa chce czterokrotnie zwiększyć produkcję w wytwarzających przewody do transportu cieczy i gazów zakładach w Chinach;
- Pięciokrotny wzrost produkcji planowany jest w Brazylii, a w Indiach zakłada się ośmiokrotne zwiększenie produkcji;
- Spółka ma szansę zostać dostawcą węgierskiej fabryki BYD i kolejnych w innych krajach europejskich, w których będą inwestować firmy z Chin;
- Grupa nie zamierza wchodzić na rynek ukraiński;
- W planach jest wejście w produkcję miseczek do łusek niskokalibrowych. Jesienią powinny zostać zamówione dwa zautomatyzowane ciągi technologiczne.

CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 330)

Zawarcie aneksu do umowy z Agencją Uzbrojenia na wytworzenie i dostawę systemu „Mikroglob”

- Przedmiotem aneksu jest m.in. zmiana sposobu udzielania zaliczek wypłacanych Spółce przez Skarb Państwa w celu prawidłowego wykonania przedmiotu umowy, na wypłaty zaliczek za pośrednictwem rachunku powierniczego;
- Zmiana ta pozwoli Spółce wykorzystać zaliczki do sfinansowania części dotychczas nieponiesionych wydatków związanych z zakupem wybranych komponentów, podzespołów i usług w projekcie do wartości ~101,5mln PLN netto;
- W opinii Zarządu, w połączeniu ze środkami pozyskanymi z przeprowadzonej na początku roku emisji akcji, zaliczki w programie powinny zapewnić finansowanie projektu Mikroglob w całym okresie trwania umowy, nie widzi potrzeby korzystania z dodatkowych instrumentów finansowania projektu;
- Zmiana sposobu wypłaty zaliczek wiąże się ze zmianą całkowitej wartości kontraktu z 452,6mln PLN netto na 451mln PLN (zmniejszenie o ~0,34%).

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICALGORITHMICS

Wniosek spółki w ramach działania Ścieżka SMART wybrany przez PARP do dofinansowania kwotą 9,4mln PLN

- Projekt: Kardiobeat.CT - innowacyjne narzędzie diagnostyczne do automatycznej detekcji blaszek miażdżycowych ma całkowitą wartość: 19,1mln PLN.

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	196.3	CCC	27.9	DIA	6.6
PKN	192.4	TPE	25.5	PXM	5.0
PEO	169.6	XTB	22.3	TOA	2.7
LPP	115.2	MIL	19.9	CRI	2.5
ALE	86.2	ACP	18.4	DAT	1.5
CDR	59.4	BFT	9.0	STX	1.4
PZU	58.3	ATT	6.9	GRX	1.2
PGE	57.9	TXT	6.6	KGn	1.0
DNP	47.1	ENA	5.8	MDG	1.0
PCO	44.1	GPW	5.6	SLV	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
LPP	151%	PXM	304%	MAB	467%
PEO	132%	GRX	238%	STX	320%
CDR	111%	NEU	208%	KGn	318%
PGE	108%	EAT	181%	PXM	304%
PCO	104%	MBR	178%	BIO	280%
PKO	85%	TXT	157%	CRI	253%
MBK	84%	GPW	146%	GRX	238%
BDX	82%	ATT	123%	UNI	224%
PKN	79%	DOM	117%	MNC	198%
ZAB	75%	GPP	116%	SKA	184%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
MBK	820.8	5.4%	PKN	86.5	-1.1%
SPL	512	2.9%	ALE	35.7	-0.7%
LPP	#####	2.9%	ZAB	20.6	-0.7%
CCC	199.0	2.5%	PCO	20.6	-0.5%
PEO	192.9	2.2%	KGn	130.5	-0.1%

Best	mWIG40		Worst		
PXM	4.8	9.9%	ATC	11.8	-2.3%
MIL	14.4	4.0%	HUG	19.2	-1.9%
GRX	1.9	3.9%	NEU	678.0	-1.5%
CCC	199.0	2.5%	WPL	79.0	-1.3%
BHW	112.0	2.4%	EUR	8.1	-1.2%

Best	sWIG80		Worst		
PXM	4.8	9.9%	SKA	81.4	-4.2%
CRI	308.0	7.5%	MOC	5.7	-3.1%
GRX	1.9	3.9%	VOT	45.1	-2.7%
DIA	169.3	3.8%	AST	50.6	-2.5%
XTP	80.6	3.5%	ATC	11.8	-2.3%

POZOSTAŁE INFORMACJE

DGA: Zawarcie umowy z KDK Info na usługi szkoleniowe i doradztwo poszkoleniowe dla 540 pracowników

- Wartość umowy wynosi 3,5mln PLN;
- Umowa będzie realizowana do 31 grudnia 2027 roku.

INSIDER TRADING

AC

Forum 51 FIZ, podmiot związany z wiceprzewodniczącym RN, sprzedał 22,1 tys. akcji @ 40,00 PLN.

AC

Insider sprzedał 17,6 tys. akcji @ 40,00 PLN.

AC

Członek RN sprzedał 46,2 tys. akcji @ 40,00 PLN.

ARCHICOM

Prezes zarządu kupił 15,5 tys. akcji @ 0,01 PLN.

ARCHICOM

Przewodniczący RN kupił 237 tys. akcji @ 0,01 PLN.

ARCHICOM

Członek RN kupił 118,5 tys. akcji @ 0,01 PLN.

ARCHICOM

Echo Investment sprzedało 371 tys. akcji @ 0,01 PLN.

GK IMMOBILE

Członek RN kupił 21,2 tys. akcji @ 3,60-3,80 PLN.

MURAPOL

Członek zarządu objął nieodpłatnie 4,3 tys. akcji.

MURAPOL

Prezes zarządu objął nieodpłatnie 20,3 tys. akcji.

MURAPOL

Członek zarządu objął nieodpłatnie 4,3 tys. akcji.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 1 tys. akcji @ 2,58 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 10,1 tys. akcji @ 24,55-24,97 PLN.

DRAGO ENTERTAINMENT

Nabycie 89 akcji @ 22,02 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

FAST FINANCE

Rezygnacja p. Pawła Szast z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

AC

Zmniejszenie zaangażowania przez OFE PZU z 10,338% do 9,238% kapitału i głosów.

GTC

Zmniejszenie zaangażowania przez OFE PZU z 10,059% do 10,058% kapitału i głosów.

RAFAKO

Zwiększenie zaangażowania przez Ragnar Trade Sp. z o.o. z 2,86% do 5,47% kapitału i głosów.

VRG

Zwiększenie zaangażowania przez OFE PZU z 15,36% do 15,373% kapitału i głosów.

VRG

Zwiększenie zaangażowania przez porozumienie akcjonariuszy z 41,45% do 42,58% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE**BORYSZEW**

Wolumen: 5,5 mln @ 5,50

% kapitału: 2,29

NOCTILUCA

Wolumen: 1,5 tys. @ 90,00

% kapitału: 0,09

ORLEN

Wolumen: 50,5 tys. @ 52,20

% kapitału: 0,00

RANK PROGRESS

Wolumen: 70 tys. @ 2,59

% kapitału: 0,19

SHOPER

Wolumen: 9,8 tys. @ 40,20

% kapitału: 0,03

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY**FAST FINANCE: Uchwały NWZA w sprawie zmian w składzie RN**

- Ze składu RN odwołano p. Gabriela Pietrasik, p. Marcina Śnieżek i p. Monikę Grzelewską;

- Do RN powołano p. Monikę Grabowską-Dziadąk, p. Tomasza Dziadąk, p. Annę Grabowską-Grabiec, p. Bogusława Turko i p. Damiana Zapłątę.

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
Fabritry 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	5.6	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	Sell	660.0	684.0	-4%	3,115	20.9	16.3	13.8	9.4	8.3	7.3	2%	2%	2%	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 MAKLEPSKI 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.