

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

PALIWA I CHEMIA**GRUPA AZOTY:** Niewiążący dokument dot. rozważanych opcji restrukturyzacji zadłużenia**KONSUMENT****PEPCO GROUP:** Ibex Investment sprzedał w ramach ABB wszystkie udziały w Pepkor Holding za 1,5mld USD**ALLEGRO.EU:** Po roku od startu z usługi Allegro Delivery korzysta ponad 95 tys. firm sprzedających na platformie**RAINBOW TOURS:** Przedsprzedaż oferty Lato 2025 na dzień 15.07 – PAX 528,9 tys. (+7,6% r/r)**RYNEK APTECZNY:** Wartość sprzedaży na aptecznym rynku farmaceutycznym wzrosła o 10,7% r/r i wyniosła 4,68mld PLN**SPRZEDAŻ DETALICZNA:** Czerwiec'25: +2,2% r/r w cenach stałych vs. konsensus +3,9% r/r, -1,8% m/m vs. kons. +0,3% m/m**LOGISTYKA I TRANSPORT****PKP CARGO:** Spółka zamierza jesienią wystąpić z roszczeniem o pokrycie szkód w związku z tzw. decyzją węglową z 2022 roku**TMT****CYFROWY POLSAT:** TiVi Foundation odwołał p. Mirosława Błaszczyka ze stanowiska prezesa zarządu, p. Zygmunt Solorz odwołany z RN**RYNEK IT:** Przejęcie wrocławskiego software house Callstack przez amerykańskie fundusze Viking przy wycenie około 0,5mld PLN**GAMING****BLOOBER TEAM:** Dziś studio zaprezentuje kolejny gameplay z gry Cronos: The New Dawn**PRZEMYSŁ****ARCTIC PAPER:** Spółka obejmie 10 mln nowych akcji spółki zależnej Rottneros AB w ramach subskrypcji nowych akcji bez prawa poboru**XTPL:** Zawarcie z M.Y.G. Tech umowy wyłącznej dystrybucji rozwiązań technologicznych spółki na terenie Izraela**XTPL:** Spółka nie identyfikuje zagrożenia płynnościowego w 2H25 – Zarząd**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****MIRBUD:** Zawarcie umowy na budowę łącznika drogowego w Sławkowie o wartości 189,6mln PLN brutto**PEKABEX:** Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet umowy na budowę hali magazynowej w miejscowości Stok**HEALTHCARE & BIOTECH****SYNEKTIK:** Spółka przyjęła plan podziału działalności i ustaliła wycenę segmentu innowacyjnego**SELVITA:** Spółka zależna ma trzy zlecenia na realizację prac badawczych**MEDICALGORITHMICS:** Jeden z największych amerykańskich IDTF rozpoczął korzystanie z DeepRhythmPlatform do analizy komercyjnych badań**NANOGROUP:** Spółka sprzedała 528 tys. akcji własnych w transakcjach pakietowych za cenę 2,50 PLN za papier

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Niewiążący dokument dot. rozważanych opcji restrukturyzacji zadłużenia

- Grupa Azoty podpisała dokument z instytucjami finansującymi podsumowujący rozważane opcje w ramach docelowej struktury finansowania - odnosząc się do nieoficjalnych informacji na temat wstępnego kierunkowego porozumienia z finansującymi ją bankami, o którym informował wcześniej PAP

- Porozumienie dotyczące ewentualnego dokapitalizowania firmy przez Skarb Państwa nie zostało dotychczas osiągnięte.

KONSUMENT

PEPCO GROUP (Sell; PLN 20.3)

Ibex Investment sprzedał w ramach ABB wszystkie udziały w Pepkor Holding za 1,5mld USD

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)

Po roku od startu z usługi Allegro Delivery korzysta ponad 95 tys. firm sprzedających na platformie

- W tym czasie ponad 5 mln Polaków odebrało choć jedną paczkę w punkcie należącym do partnerów usługi.

RAINBOW TOURS (Buy; PLN 210)

Przedsprzedaż oferty Lato 2025 na dzień 15.07 – PAX 528,9 tys. (+7,6% r/r)

- Dane dotyczą wycieczek realizowanych w miesiącach kwiecień – październik 2025 roku, od momentu rozpoczęcia przedsprzedaży do 15 lipca 2025 roku.

Early bookings for summer trips

No.	Early bookings until	PAX (ths)	PAX y/y	Load factor	
				nominal	y/y (in p.p.)
3/25	15.05.2025	369	9.8%	55.5%	-0.6
2/25	15.03.2025	263	11.3%	39.4%	0.1
1/25	30.11.2024	135	14.9%	20.3%	0.7
5/24	05.07.2024	472	22.8%	78.7%	1.8
4/24	31.05.2024	384	25.3%	63.9%	2.7
3/24	30.04.2024	308	25.3%	51.3%	2.2
2/24	28.02.2024	219	27.4%	36.5%	2.1
1/24	15.12.2023	124	37.4%	20.7%	2.6
4/23	30.06.2023	366	29.2%	73.1%	-
Summer'25 PAX		636	646	656	666
vs base case		-5%	-3%	-2%	0%
Load factor		58.1%	57.2%	56.3%	55.5%
y/y (in p.p.)		2.0	1.1	0.3	-0.6

Source: Company, Trigon

RYNEK APTECZNY

Wartość sprzedaży na aptecznym rynku farmaceutycznym wzrosła o 10,7% r/r i wyniosła 4,68mld PLN

PLNm	Jun 24	Jun 25	Y/Y	I-VI 24	I-VI 25	Y/Y
Pharmacy market value	4,232	4,682	10.6%	27,136	30,061	10.8%
RX sales	1,274	1,410	10.7%	7,828	8,703	11.2%
NON-RX sales	1,208	1,360	12.6%	7,642	8,666	13.4%
OTC sales	1,709	1,865	9.1%	11,415	12,404	8.7%
Average price per pack (PLN)	30.5	33.8	10.9%	30.1	33.8	12.4%
Average margin of the pharmacy	25.1%	26.5%	1.4p.p.	26.0%	26.3%	0.3p.p.
Number of patients in stat. pharmacy	4,080	4,180	2.5%	27,040	27,220	0.7%

Source: PEX PharmaSequence, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	107,396	-0.6%	8%	26%
WIG20	2,929	-0.7%	9%	20%
mWIG40	8,021	-0.4%	7%	29%
sWIG80	29,212	0.0%	4%	18%
PX (Prague)	2,174	-0.7%	2%	34%
BUX (Budapest)	100,311	-1.0%	3%	36%
BET (Bucharest)	19,663	-0.2%	6%	5%
BIST30 (Istanbul)	11,808	-0.2%	16%	-2%
DAX	24,042	-1.1%	3%	30%
FTSE 100	9,024	0.1%	3%	10%
STOXX Europe 600	544	-0.4%	2%	6%
S&P 500	6,310	0.1%	5%	14%
NASDAQ 100	23,064	-0.5%	6%	17%
Nikkei 225	41,314	-0.1%	8%	4%
Shanghai Comp	3,598	0.6%	6%	23%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-6.9	-37.9	-66.1
PL 10Y bond yield	5.4%	-6.6	-22.4	-22.8
CZ 10Y bond yield	4.3%	-0.4	0.4	41.6
HU 10Y bond yield	7.0%	0.0	-14.0	48.0
RO 10Y bond yield	7.1%	0.3	-19.5	37.1
WIBOR 3M	5.0%	-3.0	-26.0	-90.0
EURIBOR 3M	2.0%	-2.4	-6.3	-172.7

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	0.2%	-1.8%	-8.7%
EUR/PLN	4.25	0.0%	-0.4%	-0.6%
EUR/USD	1.17	-0.2%	1.4%	8.1%
GBP/PLN	4.90	-0.1%	1.8%	3.8%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.3%	-2.5%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.5%	2.9%
RON/PLN	0.84	0.0%	0.9%	2.6%
CNY/PLN	0.51	-0.2%	1.7%	7.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,434	-0.3%	2%	43%
Silver (USD/toz)	39.2	-0.1%	9%	34%
Copper (USD/t)	9,920	0.6%	3%	8%
Zinc (USD/t)	2,860	0.8%	9%	5%
Molybdenum (USD/lb)	22.8	-0.2%	4%	1%
Iron ore (USD/t)	100	-0.1%	6%	-6%
HCC (USD/t)	195	4.0%	12%	-29%
HRC EU (EUR/t)	545	-1.8%	-11%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	68.8	0.3%	-4%	-15%
CO2 (EUR/t)	69.1	-1.0%	-5%	3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.3	-0.3%	-18%	5%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-1.0%	-8%	-2%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	410	-0.7%	-5%	-7%
Shanghai Freight Index	1,647	-5.0%	-21%	-55%

SPRZEDAŻ DETALICZNA

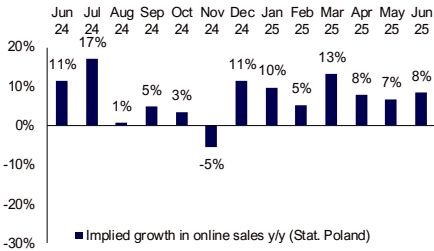
Czerwiec'25: +2,2% r/r w cenach stałych vs. konsensus +3,9% r/r, -1,8% m/m vs. kons. +0,3% m/m

Retail Sales y/y	I-VI '24	I-VI '25	Jun 24	Jun 25	Cons.	Weight
Constant prices						
Total	4.9%	3.7%	4.4%	2.2%	3.9%	
Food, beverages and tobacco products	-0.8%	0.8%	-4.0%	-1.0%		26.0%
Solid, liquid and gaseous fuels	12.3%	2.4%	11.0%	5.7%		13.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	25.0%	11.0%	24.3%	7.7%		8.3%
Furniture, radio, TV and household appliances	-8.4%	12.2%	-6.7%	10.2%		7.5%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	7.0%	6.8%	5.4%	5.8%		7.8%
Textiles, clothing, footwear	-14.7%	7.7%	-19.3%	11.8%		5.8%
Current prices						
Total	5.3%	4.2%	4.7%	2.1%	4.7%	
Food, beverages and tobacco products	1.9%	6.5%	-1.4%	4.2%		26.0%
Solid, liquid and gaseous fuels	5.1%	-2.9%	8.4%	-2.3%		13.0%
Motor vehicles, motorcycles, parts	21.4%	4.9%	19.1%	1.7%		8.3%
Furniture, radio, TV and household appliances	-6.4%	11.2%	-5.7%	9.0%		7.5%
Pharmaceuticals, cosmetics and orthopaedic equipment	9.7%	9.3%	6.0%	7.7%		7.8%
Textiles, clothing, footwear	-14.0%	6.2%	-20.1%	10.1%		5.8%

Source: Statistics Poland, PAP, Trigon

Online sales	Jun 24	Jun 25
Total	8.2%	8.7%
Food, beverages and tobacco products	0.6%	0.8%
Motor vehicles, motorcycles, parts	1.0%	4.7%
Furniture, radio, TV and household appliances	17.2%	17.7%
Pharmaceuticals, cosmetics, orthopaedic equipm	6.0%	6.2%
Textiles, clothing, footwear	21.6%	23.0%

Source: Statistics Poland, Trigon



LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Spółka zamierza jesienią wystąpić z roszczeniem o pokrycie szkód w związku z tzw. decyzją węglową z 2022 roku

- Prezes zarządu powołuje się na prawo do pełnego wynagrodzenia i odszkodowania w sytuacji wyższej konieczności.

TMT

CYFROWY POLSAT (Hold; PLN 18.8)

TiVi Foundation odwołał p. Mirosława Błaszczyka ze stanowiska prezesa zarządu, p. Zygmunt Solorz odwołany z RN

- Na stanowisko prezesa zarządu powołano p. Andrzeja Abramczuka, który został powołany również na stanowisko prezesa spółki Polkomtel;

- W miejsce p. Solorza na stanowisko członka RN powołano p. Daniela Kaczorowskiego.

RYNEK IT

Przejęcie wrocławskiego software house Callstack przez amerykańskie fundusze Viking przy wycenie około 0,5mld PLN

- Callstack powstał w 2016 roku i specjalizuje się w react native, to jest wykorzystaniu narzędzi open source dostarczanych przez koncern Meta i służących do tworzenia aplikacji na platformy mobilne;

- W 2024 roku Callstack miał 127,9mln PLN przychodów, 47,3mln PLN EBITDA (marża 37%) i 42,4mln PLN zysku netto.

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 39.7)

Dziś studio zaprezentuje kolejny gameplay z gry Cronos: The New Dawn

- Trailer ma być dłuższy niż poprzednie i ukazywać eksplorację sektora A-0, który charakteryzuje się silnymi anomaliami;

- LINK;

- Oczekujemy, że wkrótce może kończyć się embargo na publikowanie preview po niedawnych hands-on.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1473	1789.2	1992.8	1999.7	74%
WIG20	1260.0	1586.7	1686.5	1668.8	75%
WIG40	170.3	283.0	353.3	302.4	48%
sWIG80	30.9	42.7	55.6	55.8	56%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	226.7	CCC	40.4	DIA	6.4
PEO	162.1	XTB	25.2	CRI	3.8
PKN	138.4	ACP	19.2	CIG	1.8
CDR	101.6	ASB	15.7	MDG	1.6
PZU	94.5	TPE	13.5	TOA	1.5
LPP	74.2	RBW	12.1	DAT	1.2
KGH	74.2	BFT	11.4	SHO	1.1
DNP	55.5	MIL	10.1	PXM	1.1
ALE	48.8	ATT	9.4	VGO	0.9
BDX	47.7	GPW	3.7	BLO	0.8

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
CDR	207%	ASB	386%	VGO	435%
BDX	160%	CIG	163%	CRI	303%
PEO	124%	ATT	148%	XTP	245%
OPL	121%	RBW	133%	UNI	232%
PKO	100%	GRX	125%	TOR	223%
LPP	95%	EAT	110%	SHO	217%
PZU	95%	PKP	109%	VRG	216%
PCO	90%	WPL	97%	WTN	185%
ZAB	85%	CAR	96%	ACG	180%
SPL	84%	EUR	96%	MDG	169%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PCO	22.8	1.0%	CDR	255.9	-3.5%
KGH	135	0.9%	DNP	502.0	-1.6%
LPP	#####	0.6%	ALR	98.7	-1.4%
ZAB	21.1	0.4%	KTY	902.0	-1.3%
PGE	12.2	-0.1%	KRU	399.3	-1.1%

Best	mWIG40		Worst		
ASB	29.7	7.3%	GPW	51.7	-6.4%
RBW	132.0	3.1%	CIG	2.6	-4.1%
SNT	205.8	1.7%	XTB	71.3	-2.8%
DVL	8.3	1.5%	EUR	8.2	-2.4%
CAR	610.0	0.8%	TXT	58.1	-2.2%

Best	sWIG80		Worst		
CMP	266.0	5.6%	CIG	2.6	-4.1%
ARH	49.3	4.9%	SCP	155.8	-3.7%
TOA	10.3	4.7%	ACG	27.9	-3.5%
UNI	11.6	3.6%	QRS	11.2	-3.0%
XTP	81.3	2.9%	WWL	650.0	-2.7%

PRZEMYSŁ

ARCTIC PAPER (Under Review)

Spółka obejmie 10 mln nowych akcji spółki zależnej Rottneros AB w ramach subskrypcji nowych akcji bez prawa poboru

- Przed dokonaniem transakcji spółka posiadała 78,2 mln akcji Rottneros, stanowiących 51,27% w kapitale zakładowym i głosach na walnym;
- Po dokonaniu transakcji oraz realizacji w całości przysługującego jej prawa poboru związanego z dotychczas posiadanymi akcjami Rottneros spółka posiada łącznie 146,9 mln akcji Rottneros, stanowiących 55,02% w kapitale zakładowym i 55,02% w ogólnej liczbie głosów Rottneros.

XTPL (Buy; PLN 120)

Zawarcie z M.Y.G. Tech umowy wyłącznej dystrybucji rozwiązań technologicznych spółki na terenie Izraela

XTPL (Buy; PLN 120)

Spółka nie identyfikuje zagrożenia płynnościowego w 2H25 – Zarząd

- Trwają analizy realizacji celów strategicznych Spółki;
- Po ich zakończeniu Spółka poinformuje o dalszych planach;
- W kontekście płynnościowym Spółka zamierza sięgać m.in. po granty i kapitał dłużny;
- Na koniec 2Q25 XTPL miał mieć stan zapasów stwarzający potencjał do wygenerowania ~10mln PLN sprzedaży.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

MIRBUD (Buy; PLN 15)

Zawarcie umowy na budowę łącznika drogowego w Sławkowie o wartości 189,6mln PLN brutto

- Termin realizacji prac wyznaczono na 42 miesiące od dnia wskazanego przez zamawiającego nakazującego przystąpienie do realizacji umowy.

PEKABEX (Buy; PLN 20)

Zawarcie przez spółkę zależną Pekabex Bet umowy na budowę hali magazynowej w miejscowości Stok

- Wartość umowy wynosi 2% przychodów grupy za 2024 rok.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Spółka przyjęła plan podziału działalności i ustaliła wycenę segmentu innowacyjnego

- działalność związana z badaniami nad nowymi cząsteczkami farmaceutycznymi (w tym kardioznacznikiem) zostanie wydzielona do nowego podmiotu Syn2bio.
- Akcjonariusze Synektika otrzymają akcje Syn2bio w stosunku 1:1 czyli za każdą akcję Synektika przypadać będzie jedna akcja nowej spółki.
- Wartość wydzielanej działalności ustalono na 163 mln zł (19,14 zł/akcję), co stanowi ok. 7,7% wartości całego Synektika (2,11 mld zł lub 247,54 zł/akcję).
- Syn2bio będzie kontynuować badania nad kardioznacznikiem i prowadzić proces jego komercjalizacji, m.in. przez licencjonowanie na rynkach zagranicznych
- Finalizacja podziału i debiut Syn2bio na GPW planowane są na I poł. 2026 r.

SELVITA (Buy; PLN 37)

Spółka zależna ma trzy zlecenia na realizację prac badawczych

- Łączna wartość zleceń wynosi ok. 11,9mln PLN;
- Prace będą wykonywane w laboratorium w Zagrzebiu i będą trwać do 31 grudnia 2025 roku.

MEDICALGORITHMICS

Jeden z największych amerykańskich IDTF rozpoczął korzystanie z DeepRhythmPlatform do analizy komercyjnych badań

NANOGROUP

Spółka sprzedała 528 tys. akcji własnych w transakcjach pakietowych za cenę 2,50 PLN za papier

- Akcje stanowią 1,64% kapitału zakładowego i głosów w spółce.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ATREM: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1H25 na poziomie 97mln PLN, +32,5% r/r

GK IMMOBILE: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1H25 na poziomie 437,3mln PLN, -0,8% r/r

IMS: Zakończenie skupu akcji własnych

- W ramach skupu złożono oferty sprzedaży obejmujące łącznie 32,4 mln akcji spółki;
- Spółka nabyła łącznie 625 tys. akcji (1,78% kapitału zakładowego) @ 8,00 PLN;
- Stopa redukcji wyniosła 98,1%.

LSI SOFTWARE: Zawarcie ugody między spółką, p. Grzegorzem Siewierą i SG Invest sp. z o.o. z Value Fund Poland Activist FIZ

PJP MAKRUM: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1H25 na poziomie 217,7mln PLN, +0,9% r/r

INSIDER TRADING

DOM DEVELOPMENT

Wiceprzewodniczący RN sprzedał 6,7 tys. akcji @ 241,00 PLN.

KOMPAP

Prezes zarządu kupił 4,3 tys. akcji @ 26,80-27,80 PLN.

LSI SOFTWARE

Członek zarządu kupił 1,2 tys. akcji @ 23,20-24,40 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 15,45 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 772 akcji @ 102,09-104,00 PLN.

SOPHARMA

Sofprint Group objął nieodpłatnie 2,1 tys. akcji.

SOPHARMA

Telso AD objął nieodpłatnie 15,3 mln akcji.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD objął nieodpłatnie 144,4 mln akcji.

PROGRAM SKUPU AKCJI

MONNARI TRADE

Nabycie 1,8 tys. akcji @ 5,06 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

EUROCASH

Powołanie p. Pawła Trockiego na stanowisko członka zarządu z dniem 1 września 2025 roku.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

NANOGROUP

Wolumen: 528 tys. @ 2,50

% kapitału: 1,64

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KINO POLSKA TV: Złożenie przez Nationale-Nederlandend OFE wniosku o zwołanie NWZA i głosowanie w sprawie zmian w RN

CORPORATE CALENDAR

JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-04					
07-11					
14-18					
21-25				WIZZ, MCOVB	
28-31	OPL			OMV	

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RICT	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15		PGSUS		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

SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05		CBF, VRC		WTN	INPST
08-12	ENA, LWB	PGE, JSW, UNT, MAB	ITX, TPE, ART, OND, PTG	CAR, ATT, CTX	
15-19	PUR	SHO	CLN	ALE, APR, HUG, DIA, SLV, RVU	CIG
22-26		ANR, BLO	PCF, SVE	LPP, HMB, RBW, CRJ, ENE, VGO, XTP	CRI, CRM
29-30	ALL, MRC	BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP			

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	131.0	98.7	33%	12,886	6.2	6.7	7.3	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	105.0	33%	15,527	6.6	6.0	6.4	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	75.1	7%	30,809	10.2	8.0	7.9	1.4	1.2	1.1	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	112.2	9%	14,660	9.5	8.9	10.8	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	323.5	12%	42,087	10.0	9.8	9.4	2.2	2.1	2.0	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,016.0	4%	193,090	11.8	10.9	10.8	1.5	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	837.0	1%	35,594	11.3	8.1	8.8	1.8	1.5	1.4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.5	-10%	17,602	22.7	12.3	8.8	2.0	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	145.0	-2%	74,095	11.9	11.2	11.0	2.2	2.2	2.1	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,180	16%	7,890	7.1	7.7	7.1	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	195.5	19%	51,313	7.8	7.7	8.3	1.5	1.4	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	79.8	19%	99,750	9.9	7.9	8.6	1.8	1.6	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	518.4	22%	52,975	8.9	7.7	8.2	1.6	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.4	399.3	34%	7,748	7.3	6.4	6.5	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	61.8	5%	53,331	8.5	9.1	9.2	1.5	1.5	1.4	18%	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	Sell	175.0	185.2	-6%	448	10.3	22.8	13.6	4.3	7.2	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.2	97.4	25%	1,414	7.7	7.6	7.4	5.0	4.7	4.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		27.9	-	257	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.4	24%	240	14.2	9.2	8.0	7.7	6.1	5.4	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.1	17%	38,101	23.8	18.0	15.1	11.9	10.2	8.8	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.9	17%	551	12.2	11.1	9.8	5.2	5.0	4.7	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		60.2	-	468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.5	-3%	3,412	20.9	18.0	15.9	5.5	5.2	5.0	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Hold	34.0	29.3	16%	556	17.2	13.3	10.0	9.9	8.0	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.3	22%	2,583	16.9	5.8	3.5	14.2	5.8	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.7	-	808	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.7	15.3	9%	183	7.5	6.6	7.8	4.8	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	29.7	18%	1,648	7.4	6.1	5.7	5.8	5.0	4.5	6%	6%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.4	6%	2,954	22.4	21.0	19.2	16.0	14.5	13.2	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	208.0	4%	17,264	29.7	26.4	24.6	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	76.8	15%	3,985	20.2	18.0	16.3	11.9	10.6	9.7	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	59.4	26%	2,570	9.8	5.1	5.1	13.3	6.1	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	21.1	32%	2,756	12.7	10.2	9.0	8.7	7.3	6.5	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,897	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,170.0	39%	10,384	22.6	16.1	12.8	9.1	7.1	6.0	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	106.8	16%	526	—	7.4	—	—	5.4	94.7	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	31.9	25%	615	16.0	7.2	7.6	6.6	3.5	4.4	0%	5%	11%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	623.6	15%	15,921	24.0	22.2	17.5	14.4	12.5	10.0	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	40.9	261%	211	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	208.4	25%	16,052	19.0	15.3	12.0	9.7	7.7	6.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.4	255.9	21%	25,567	64.0	98.5	15.3	52.4	81.5	10.7	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	24	91%	1,287	—	131.6	51.8	37.4	23.6	17.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,237.0	-22%	665,493	22.7	15.0	15.8	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.6	-21%	492	98.1	—	4.8	15.0	—	2.8	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	486.0	10%	340	14.3	12.4	25.3	9.4	5.9	8.7	2%	7%	8%	—
Creotech Instrument	CRI	Buy	350.0	293.0	19%	836	38.3	18.2	13.3	19.3	9.9	6.4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	266.0	-3%	1,202	20.1	15.2	13.0	9.2	8.1	7.3	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.4	14%	8,819	6.9	6.8	5.5	9.1	9.5	8.1	—	—	—	#N/D

*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	
Cyber Folks	CBF	Buy	192.0	159.0	21%	2,255	36.9	23.9	16.5	17.2	13.1	10.5	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	16.2	16%	10,338	16.8	12.1	10.0	6.7	6.0	5.7	0%	0%	6%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	50.4	19%	588	29.2	23.3	16.6	18.7	14.5	11.1	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	21%	3,781	9.4	7.2	6.6	8.0	5.6	5.1	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	170.0	7%	5,739	21.2	17.7	15.6	11.1	9.5	8.3	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	84.9	4%	360	12.0	11.8	11.3	7.6	7.0	6.4	6%	6%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	530.4	502.0	6%	49,216	26.1	20.1	16.3	17.1	13.2	10.4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	241.5	10%	6,230	8.8	8.5	7.9	7.5	7.0	6.4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,196	24.8	4.6	3.2	21.8	5.0	2.9	8%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.9	3%	404	65.5	10.4	10.2	6.1	3.9	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	19.7	18%	10,457	3.7	3.7	4.5	3.0	3.5	4.5	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	57.4	15%	1,007	4.0	9.4	8.4	4.8	4.7	4.2	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review	-	8.2	—	1,144	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	28.4	16%	79	16.8	11.1	9.4	8.6	6.7	5.9	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	37	9%	782	10.0	9.6	9.1	7.3	6.6	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,260.0	36%	1,912,206	6.4	5.7	5.4	4.4	3.4	2.8	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	51.7	16%	2,168	10.9	11.3	11.1	8.4	8.0	7.6	6%	6%	7%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.7	-	1,560	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	66.0	6%	4,547	18.4	16.8	15.0	12.5	11.2	9.9	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.3	-18%	2,464	14.7	10.2	10.2	18.7	16.5	17.8	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.3	45%	1,158	4.6	5.6	6.5	1.2	1.1	1.6	0%	11%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	141.0	-15%	226,233	22.2	19.0	17.4	7.6	7.3	7.0	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	42.0	9%	131,024	21.6	19.7	18.2	11.5	10.6	9.8	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.8	42%	27,262	21.3	16.2	13.7	8.5	7.0	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	610	28%	8,643	10.4	8.8	8.0	8.2	7.3	6.6	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	25	21.8	12%	13,744	22.3	15.8	13.7	7.6	6.4	5.9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		26	-	3,076	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	902.0	14%	8,860	15.7	14.0	12.1	10.2	9.1	8.3	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	135	9%	27,030	8.8	8.9	9.5	4.8	4.8	4.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.0	15,850.0	36%	29,416	—	—	—	7.2	6.3	5.4	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.5	—	177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		67.4	-	450	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	255.5	6%	3,512	48.8	36.0	28.6	13.4	11.6	10.3	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	7.9	168%	61	2.7	2.2	—	1.2	0.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	233	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15.0	14.3	5%	1,577	13.3	10.0	9.4	7.8	6.5	6.4	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	82	22%	1,968	6.7	5.1	4.4	10.2	8.7	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	300	11%	1,052	152.8	12.7	10.5	17.7	8.2	6.8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,020.0	3%	2,270	5.2	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	19.0	6.0	217%	123	—	3.0	2.7	—	1.5	1.0	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.8	23%	1,663	6.0	6.4	6.1	6.1	6.4	5.9	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	100.5	58%	12,399	23.4	14.7	12.4	6.2	4.9	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	670.0	-1%	3,051	20.5	16.0	13.5	9.2	8.2	7.2	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		70.3	-	3,164	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.1	7%	15,094	8.5	8.3	8.7	4.3	4.5	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.1	-5%	551	24.0	27.9	23.6	8.0	8.9	7.8	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	125.0	92.4	35%	1,038	12.3	11.9	11.0	7.5	6.2	4.9	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.1	8%	11,942	13.9	12.6	11.6	4.8	4.4	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review	-	86.7	—	100,642	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review	-	5.0	—	180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	264.8	6%	132,375	6.9	6.5	5.9	5.9	5.1	4.9	0%	0%	0%	33

*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	
Pekabex	PBX	Buy	20.0	17.9	12%	443	5.9	6.4	5.0	4.0	4.2	3.6	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.8	-11%	13,183	—	—	—	4.8	4.4	4.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	12.2	8%	27,261	4.5	5.2	6.1	3.7	4.4	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	376.0	284.0	32%	1,874	11.6	9.9	10.3	8.7	7.5	8.1	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.2	25%	4,571	25.7	22.5	29.2	11.4	10.6	11.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	132.0	59%	1,921	8.1	8.2	7.8	4.8	4.5	4.0	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.4	-	508	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	31.0	80%	717	—	2.6	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	155.8	44%	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review	-	35.6	—	813	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	31.3	18%	592	—	18.9	13.5	12.4	8.1	7.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	49.7	17%	1,398	30.8	23.1	17.6	17.9	13.9	11.0	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		249.0	-	1,344	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	83.6	8%	1,055	15.8	14.0	12.4	8.6	7.9	7.3	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	205.8	28%	1,755	18.7	14.8	15.3	10.1	8.8	8.2	4%	5%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.6	16%	15,103	4.6	5.4	5.2	4.4	4.8	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.5	80.6	0%	522	7.7	9.4	10.1	4.7	5.8	5.9	20%	13%	11%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	38.8	29%	891	10.6	10.6	8.6	5.3	4.6	2.8	3%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	17%	770	9.2	8.9	8.2	6.1	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	297.3	8%	410,205	4.3	4.9	4.9	3.9	3.7	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	138.0	22%	1,083	12.7	10.3	8.4	6.3	6.0	5.6	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	181.0	-2%	1,901	17.9	14.6	13.5	9.7	8.1	7.2	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review	-	4.0	—	938	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.4	-	387	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	75.9	37%	2,260	14.7	10.6	9.2	6.8	5.6	5.2	4%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	18.5	-3%	342	8.7	9.4	9.7	4.9	5.1	4.8	0%	6%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	11.0	10.7	3%	1,102	5.8	18.4	16.0	5.5	4.5	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	71.3	34%	8,387	8.7	7.8	6.7	5.0	4.4	3.5	8%	9%	10%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	81.3	48%	215	—	81.9	13.6	—	29.2	8.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.1	31%	21,080	24.3	15.7	12.2	7.7	6.4	5.6	—	—	—	—

*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
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 | 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.