

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**IZOTAL:** Wstępne wyniki za 2Q25**ZUE:** Wstępne wyniki finansowe za 1H25FINANSE**MONETA:** Podsumowanie po konferencji wynikowej za 2Q'25PALIWA I CHEMIA**UNIMOT:** Rozpoczęcie współpracy w obszarze obronnościENERGETYKA I WYDOBYCIE**KGHM:** Szczegóły dot. projektu dot. podatku miedziowego [lekko pozytywne]**ENERGETYKA:** Decyzja o mrożeniu cen energii w 2026 r. będzie późną jesienią – M. MotykaKONSUMENT**PEPCO GROUP:** Pepco Germany złożyła wniosek o upadłość, planuje restrukturyzację**PEPCO GROUP:** Sprzedaż netto Action wzrosła w 1H25 o 18% r/r do 7,3mld EUR**BENEFIT SYSTEMS:** Segment, w którym Medcover prezentuje biznes fitness osiągnął w 2Q 25% wzrost przychodów wg. naszych szacunków**DYSTRYBUTORZY AUTOMOTIVE:** MEKO zaraportował 1% organiczny wzrost sprzedaży r/r w regionie Polska i Pribałtyki**FMCG:** Rynek spożywczy w Polsce będzie rósł do 2030 roku średnio o 5% rocznie - PMR Market ExpertsGAMING**11 BIT STUDIOS:** Premiera wersji konsolowych Frostpunk 2 wyznaczona na 18 września [neutralne]HEALTHCARE & BIOTECH**MEDICOVER:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

IZOSTAL

Wstępne wyniki za 2Q25

- Przychody ze sprzedaży 344mln PLN (+130% r/r);
- EBITDA 11,8mln PLN (+54% r/r);
- Zysk netto: 4,7mln PLN (+63% r/r).

ZUE

Wstępne wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 367mln PLN (-36% r/r);
- EBIT 10mln PLN (-13% r/r);
- Zysk netto: 6,1mln PLN (-15% r/r).

FINANSE

MONETA (Sell; CZK 142,4)

Podsumowanie po konferencji wyników za 2Q'25

- Zarząd widzi duże szanse, że nie będzie już obniżek stóp procentowych, wbrew konsensusowi, który zakłada jeszcze 1-2 obniżki w cyklu.
- Bank zakłada zwiększone wydatki państwa na infrastrukturę i obronność w latach 2026-27, czego bank może być beneficjentem.
- Cel wzrostu portfela kredytowego o 5,5–6% do końca 2025 roku, a depozytów o 2-2,5%.
- Bank zakłada spadek kosztów depozytów do 1,7-1,75% w grudniu' 25 wobec 1,96% w czerwcu'25.
- Cel NIM na koniec roku w przedziale 2,05–2,15%, uzależniony od możliwego luzowania polityki monetarnej przez bank centralny, wobec 1,9% w 2Q'25.
- C/I w tym roku w przedziale 41-42%.
- Zarząd celuje w koszty ryzyka w 2025 na poziomie 17,5-22,5bps, poniżej oficjalnego guidance'u 15-35bps, przy NPL 1,2-1,4%. Planowana sprzedaż 300-600mln CZK portfela NPL w 2H'25.

PALIWA I CHEMIA

UNIMOT (Buy; PLN 168.9)

Rozpoczęcie współpracy w obszarze obronności

- Zarząd podjął decyzję o nabyciu 40% akcji w spółce PZL Defence (100% zależnej od PZL Sędziszów) za 0.4m PLN, podpisując list intencyjny ze spółkami ws. rozwijania współpracy i kompetencji w zakresie sektora obronności. Wstępna struktura akcjonariatu przewiduje ponadto docelowy udział PZL Sędziszów na poziomie 10% oraz partnera ukraińskiego z pakietem 50% akcji.
- Zakres współpracy: 1) projektowanie, rozwój i produkcja bezzałogowych systemów powietrznych (UAV) na potrzeby rynku cywilnego i po uzyskaniu koncesji dla sektora obronnego, 2) utworzenie centrum B+R z testowaniem i projektowaniem UAV i systemów dronowych, 3) powołanie zespołu specjalistów z UNT, PZL i z Ukrainy, oraz zew. Doradcy biznesowego
- PZL Sędziszów na podstawie posiadanych obecnie koncesji na produkcję wojskową wytwarza filtry dla pojazdów wojskowych (Rosomak) i śmigłowców wojskowych z grupy Leonardo

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

KGHM (Hold; PLN 147.3)

Szczegóły dot. projektu dot. podatku miedziowego [lekko pozytywne]

[LINK](#)

ENERGETYKA

Decyzja o mrożeniu cen energii w 2026 r. będzie późną jesienią – M. Motyka

KONSUMENT

PEPCO GROUP (Sell; PLN 20.3)

Pepco Germany złożyła wniosek o upadłość, planuje restrukturyzację

- Pepco Germany planuje przeorganizować swoją sieć sklepów w Niemczech w ramach prowadzonego postępowania restrukturyzacyjnego;
- Pepco rozpoczęło ekspansję w Niemczech w 2022, obecnie posiada 64 sklepy o średniej powierzchni ok. 570m2, głównie we Wschodnich Niemczech;

PEPCO GROUP (Sell; PLN 20.3)

Sprzedaż netto Action wzrosła w 1H25 o 18% r/r do 7,3mld EUR

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	108,690	0.7%	7%	29%
WIG20	2,968	0.7%	8%	23%
mWIG40	8,108	0.7%	5%	31%
sWIG80	29,384	0.1%	3%	21%
PX (Prague)	2,203	0.5%	3%	38%
BUX (Budapest)	101,371	0.5%	4%	39%
BET (Bucharest)	19,791	0.3%	7%	7%
BIST30 (Istanbul)	11,883	1.0%	13%	1%
DAX	24,296	0.2%	3%	33%
FTSE 100	9,138	0.8%	5%	12%
STOXX Europe 600	552	0.2%	3%	8%
S&P 500	6,363	0.1%	4%	18%
NASDAQ 100	23,220	0.2%	4%	23%
Nikkei 225	41,438	1.6%	6%	9%
Shanghai Comp	3,593	0.7%	4%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.9%	6.8	-13.9	-52.3
PL 10Y bond yield	5.5%	5.1	-2.3	-11.5
CZ 10Y bond yield	4.3%	4.4	7.0	47.2
HU 10Y bond yield	7.0%	4.0	-3.0	53.0
RO 10Y bond yield	7.2%	0.2	-14.6	39.3
WIBOR 3M	5.0%	1.0	-25.0	-89.0
EURIBOR 3M	1.9%	-0.5	-9.2	-174.6

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.62	0.0%	-0.6%	-9.0%
EUR/PLN	4.25	-0.1%	0.1%	-0.7%
EUR/USD	1.17	-0.1%	0.7%	8.2%
GBP/PLN	4.89	0.1%	1.9%	3.8%
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.9%	-2.5%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.0%	1.9%
RON/PLN	0.84	0.0%	0.0%	2.8%
CNY/PLN	0.51	0.0%	0.5%	7.8%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,363	-0.3%	1%	43%
Silver (USD/toz)	39.0	-0.1%	8%	40%
Copper (USD/t)	9,877	-0.5%	2%	8%
Zinc (USD/t)	2,844	-0.6%	6%	6%
Molybdenum (USD/lb)	22.8	0.0%	4%	1%
Iron ore (USD/t)	99	-0.6%	5%	-6%
HCC (USD/t)	196	1.6%	11%	-26%
HRC EU (EUR/t)	545	-1.8%	-11%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	69.4	0.3%	3%	-16%
CO2 (EUR/t)	70.9	2.2%	-4%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.5	-0.6%	-8%	1%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-0.1%	-4%	-5%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	413	0.2%	-2%	-8%
Shanghai Freight Index	1,647	-5.0%	-21%	-55%

- Wzrost sprzedaży porównywalnej r/r wyniósł 6,8%;
- W pierwszym półroczu 2025 r. Action otworzył 125 nowych sklepów, zwiększając łączną liczbę lokalizacji do 3.043 w 13 krajach Europy, w Polsce liczba sklepów przekroczyła 400;
- Celem strategicznym Action jest otwieranie średnio jednego nowego sklepu dziennie, planując łącznie około 370 nowych otwarć do końca 2025 roku;
- Sieć przygotowuje się także do wejścia na rynek rumuński, pierwszy sklep zostanie otwarty jeszcze w 3Q;
- Firma otworzyła w tym roku 16 centrum dystrybucyjne, pierwsze w Hiszpanii, zlokalizowane w Illescas, trzy lata po debiucie sieci na tym rynku.

BENEFIT SYSTEMS (Buy; PLN 4350)

Segment, w którym Medicover prezentuje biznes fitness osiągnął w 2Q 25% wzrost przychodów wg. naszych szacunków

- Szacujemy, że przychody organiczne w biznesie fitness (tj. karnety fitness bez kart B2B, które prezentowane łącznie z abonamentami medycznymi) w 2Q wzrosły o 25% r/r;
- Organiczna dynamika wolumenów w biznesie fitness wyniosła o 10%;
- Dynamikę raportowanych przychodów dodatkowo wspierała konsolidacja CityFit (9mln EUR przychodów sieci w 2Q);

DYSTRYBUTORZY AUTOMOTIVE

MEKO zaraportował 1% organiczny wzrost sprzedaży r/r w regionie Polska i Pribałtyki

- Przychody wzrosły o 24% r/r (efekt konsolidacji Elit Polska i wzrostu przychodów w Pribałtyce), przychody organicznie wzrosły o 1%, adj. EBIT -23mln SEK vs 36mln SEK przed rokiem (marza eBIT - 1,8% vs 3,5% przed rokiem);
- Link do raportu ([LINK](#), s. 10);

FMCG

Rynek spożywczy w Polsce będzie rósł do 2030 roku średnio o 5% rocznie - PMR Market Experts

- Wzrost ma być napędzany przez: poprawę sytuacji materialnej gospodarstw domowych, rozwój sieci handlowych oraz utrzymującą się dominację dyskontów;
- Pod względem wartości sprzedaży dyskonty mają osiągnąć >40% do 2030 roku (vs ~33% w 2021 roku).

GAMING

11 BIT STUDIOS (Sell; PLN 175)

Premiera wersji konsolowych Frostpunk 2 wyznaczona na 18 września [neutralne]

- Gra będzie dostępna na PlayStation 5 oraz Xbox Series X|S, będzie również dostępna na GamePass;
- Dostępna będzie wersja pudełkowa oraz wersja kolekcjonerska.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDICOVER (Hold; SEK 270)

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q25 [lekko pozytywne]

Segment Healthcare

- Spółka oczekuje utrzymania silnego wzrostu organicznego, napędzanego rosnącymi wolumenami i kontynuacją wzrostu cen, szczególnie w Polsce i Rumunii. Oczekiwane dalsze rozszerzanie marż dzięki poprawie wykorzystania istniejącej infrastruktury i ograniczaniu strat w szpitalach niedojrzałych.
- Negatywny wpływ szpitali niedojrzałych na EBITDAaL (EUR -2,7 mln) powinien dalej się zmniejszać, choć nowe otwarcie w Indiach (lipiec) przejściowo obciąży marżę w 3Q. Całkowita eliminacja strat w tej grupie może podnieść marżę EBITDAaL segmentu o ok. 70 pb.
- Spodziewana poprawa wyników w Indiach w 3Q wraz ze znoszeniem ograniczeń wizowych i wdrażaniem działań operacyjnych.
- Zarząd podkreślił solidne fundamenty wzrostu dzięki dobrej dynamice w obszarach sportu, opieki ambulatoryjnej i leczenia niepłodności, z przestrzenią do dalszej poprawy.

Segment Diagnostyki

- Zarząd pozytywnie ocenia perspektywę segmentu; szczególnie silna dynamika w modelu fee-for-service, co umożliwia większą kontrolę cen.
- Oczekiwane dalsze rozszerzenie marż w 2H25 dzięki synergii z przejściem Synlab oraz korzystnemu mikrowi płatników.
- Synergie (optymalizacja kosztów, infrastruktury, zakupy) powinny materializować się w 3Q i 4Q.
- Wzrost przychodów z usług prywatnych (szczególnie w Niemczech) ma się utrzymać, m.in. z powodu ograniczeń w publicznym systemie ochrony zdrowia.
- Trwają badania kliniczne nad testami płynnej biopsji; zarząd ocenia potencjał segmentu genetyki jako strategiczny.

Outlook

- Spółka podtrzymała prognozę na 2025 r.: przychody > EUR 2,2 mld, skorygowana organiczna EBITDA > EUR 350 mln, dźwignia finansowa < 3,0x na koniec roku.
- Pomimo wzrostu zadłużenia do 3,6x po przejściach, zarząd deklaruje gotowość do kolejnych transakcji przy odpowiednich parametrach.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1937	1768.3	1987.7	2001.9	97%
WIG20	1640.7	1547.9	1683.5	1671.0	97%
WIG40	233.5	277.8	350.6	302.2	67%
sWIG80	38.3	42.8	55.1	55.7	70%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	201.5	BFT	39.9	SLV	7.9
PEO	171.1	CCC	26.1	DIA	4.5
PKO	162.7	XTB	18.1	UNT	3.7
DNP	120.4	TPE	11.8	PXM	3.0
KGH	118.3	ACP	10.8	RVU	2.1
LPP	79.0	ATT	9.6	SGN	2.1
PZU	58.9	MIL	9.3	MOC	1.8
CDR	58.8	SLV	7.9	MDG	1.5
PCO	43.6	ENA	6.8	PLW	1.0
ALR	40.1	ING	5.1	WLT	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KRU	222%	SLV	394%	UNT	977%
PEO	129%	BFT	232%	SGN	464%
PCO	125%	PKP	219%	SLV	394%
DNP	123%	WPL	212%	MOC	356%
CDR	119%	RVU	188%	MRC	316%
KGH	118%	ING	177%	FRO	233%
LPP	97%	PXM	171%	APT	226%
PKN	95%	TEN	168%	AGO	226%
KTY	95%	EUR	133%	VGO	216%
OPL	92%	GEA	128%	BIO	206%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
ALR	102.4	3.6%	PCO	22.3	-2.7%
PKO	82	3.0%	CDR	253.8	-1.3%
PEO	202.0	2.5%	BDX	625.8	-1.0%
SPL	537.0	2.3%	PKN	85.0	-0.9%
KRU	414.0	1.9%	PGE	12.6	-0.6%

Best	mWIG40		Worst		
SLV	36.0	8.1%	ATT	19.3	-2.8%
BFT	3,410.0	5.2%	ENA	19.8	-2.0%
WPL	77.4	3.1%	MBR	294.0	-1.8%
CIG	2.7	2.7%	LWB	24.5	-1.8%
MIL	15.0	2.4%	ASB	28.6	-1.6%

Best	sWIG80		Worst		
UNT	153.4	9.1%	FTE	29.9	-2.3%
SLV	36.0	8.1%	CRJ	480.0	-2.0%
MOC	7.2	6.8%	SHO	48.3	-2.0%
MRC	48.3	4.3%	LWB	24.5	-1.8%
CIG	2.7	2.7%	ZEP	24.8	-1.6%

- Capex ma przyspieszyć w 2H; roczna prognoza nakładów inwestycyjnych pozostaje na poziomie 5,5–6% przychodów.

Baza członkowska i otoczenie makro

- Niska dynamika wzrostu liczby członków w 2Q wynikała z wyjścia z Węgier oraz ostrożności pracodawców w regionie CEE (opóźnione środki UE, zmiany polityczne).

- Zarząd traktuje to jako zjawisko przejściowe i spodziewa się poprawy w drugiej połowie roku; wzrost liczby członków w 3Q już teraz wypada lepiej niż w 2Q.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ARLEN: Zawarcie dwóch umów ramowych ze Skarbem Państwa - Komendantem Głównym Policji

INSIDER TRADING

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 800 akcji @ 2,72 PLN

ENERGOAPARATURA

Członek RN kupił 733 akcji @ 2,72-2,80 PLN

PROGRAM SKUPU AKCJI

ACTION

Nabycie 6,5 tys. akcji @ 25,69 PLN

ZMIANY W ORGANACH

AB

Zgłoszenia kandydatury Pana Ryszarda Trepczyńskiego na członka RN

AQUA

Powołania p. Arkadiusza Kocota na Prezesa Zarządu na okres 3 letniej kadencji

MOSTOSTAL WARSZAWA

Pan Miguel Angel Heras Llorente - Wiceprezes Zarządu Spółki oraz Pan Carlos Enrique Resino Ruiz - Członek Zarządu Spółki złożyli rezygnacje z pełnionych przez nich funkcji w zarządzie

MOSTOSTAL WARSZAWA

RN Spółki powołała: Pana Juana de Dios Martin Martin na Członka Zarządu, Pana Javiera Sanz Mugica na Członka Zarządu, Pana Marcina Kondraszuka na Członka Zarządu

ZMIANY W AKCJONARIACIE

BORYSZEW

Zmniejszenie zaangażowania przez Unibax sp. z o.o. z 10,78% do 8,49% kapitału i głosów

TRANSAKCJE PAKIETOWE

NOCTILUCA

Wolumen: 5,6 tys. @ 90,0

% kapitału: 0,35

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	102.4	28%	13,369	6.4	6.9	7.5	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	104.0	35%	15,380	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	78.7	2%	32,287	10.7	8.3	8.3	1.4	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	111.8	9%	14,608	9.4	8.9	10.7	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	331.5	10%	43,128	10.2	10.0	9.7	2.3	2.2	2.0	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,029.0	3%	195,561	12.0	11.1	11.0	1.6	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	860.0	-2%	36,572	11.6	8.3	9.1	1.9	1.5	1.4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	15.0	-13%	18,136	23.4	12.7	9.1	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	145.8	-2%	74,504	11.9	11.2	11.1	2.3	2.2	2.1	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,660	14%	8,025	7.3	7.9	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	202.0	15%	53,019	8.1	8.0	8.6	1.6	1.5	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	82.3	15%	102,850	10.2	8.1	8.8	1.8	1.7	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	537.0	17%	54,876	9.2	8.0	8.5	1.6	1.6	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	414.0	29%	8,033	7.6	6.7	6.7	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	62.5	4%	53,970	8.6	9.2	9.3	1.6	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	183.6	-5%	444	10.2	22.6	13.5	4.3	7.1	4.3	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	97.5	25%	1,415	7.7	7.6	7.4	5.0	4.7	4.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		28.1	-	258	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.8	21%	245	14.4	9.4	8.1	7.8	6.2	5.4	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.4	15%	38,477	24.0	18.2	15.3	12.0	10.3	8.9	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.8	17%	550	12.2	11.0	9.8	5.2	5.0	4.7	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		60.2	-	468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.2	-1%	3,328	20.4	17.5	15.5	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	29.2	16%	554	17.1	13.3	10.0	9.9	8.0	6.7	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.0	22%	2,567	16.8	5.8	3.5	14.1	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.4	-	790	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.2	10%	181	7.4	6.6	7.7	4.7	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.6	22%	1,586	7.1	5.8	5.5	5.7	4.9	4.4	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.2	7%	2,947	22.4	20.9	19.2	16.0	14.5	13.2	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	207.0	4%	17,181	29.6	26.2	24.5	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	77.8	13%	4,037	20.5	18.2	16.5	12.0	10.7	9.8	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	59.0	27%	2,552	9.7	5.1	5.0	13.2	6.1	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.7	34%	2,704	12.5	10.0	8.8	8.6	7.1	6.4	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,918	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,410.0	29%	11,170	24.3	17.4	13.7	9.7	7.6	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	108.0	15%	532	—	7.5	—	—	5.4	95.9	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	32.4	23%	625	16.2	7.3	7.8	6.7	3.6	4.4	0%	5%	11%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	625.8	14%	15,977	24.1	22.3	17.6	14.5	12.6	10.1	4%	4%	4%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	40.7	263%	210	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	209.0	24%	16,098	19.1	15.3	12.1	9.7	7.7	6.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	253.8	22%	25,357	63.4	97.7	15.2	52.0	80.8	10.6	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	24	90%	1,298	—	132.7	52.2	37.7	23.8	17.4	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,245.0	-23%	669,797	22.8	15.1	15.9	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.7	-24%	511	101.9	—	5.0	15.6	—	2.9	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	480.0	11%	336	14.1	12.2	25.0	9.2	5.8	8.6	2%	7%	8%	—
Creotech Instrument	CRI	Buy	350.0	298.0	17%	851	38.9	18.5	13.5	19.6	10.1	6.6	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	258.0	0%	1,166	19.5	14.7	12.6	8.9	7.9	7.1	4%	7%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.3	15%	8,790	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	161.4	19%	2,289	37.5	24.3	16.8	17.3	13.2	10.6	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	15.9	19%	10,143	16.5	11.8	9.8	6.7	6.0	5.6	0%	0%	6%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	51.0	18%	595	29.5	23.6	16.8	18.9	14.6	11.2	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.4	19%	3,836	9.5	7.3	6.7	8.2	5.7	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	172.2	6%	5,813	21.5	18.0	15.8	11.2	9.6	8.4	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	84.5	4%	358	12.0	11.7	11.2	7.6	7.0	6.4	6%	7%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	530.0	499.9	6%	49,010	26.0	20.0	16.3	17.0	13.1	10.4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	240.5	10%	6,205	8.8	8.5	7.8	7.4	6.9	6.3	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.3	32%	2,187	24.7	4.6	3.2	21.7	5.0	2.9	8%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.8	4%	403	65.4	10.4	10.2	6.1	3.9	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	19.8	17%	10,489	3.7	3.7	4.5	3.0	3.5	4.5	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	57.0	16%	1,000	4.0	9.3	8.3	4.8	4.7	4.2	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.4	-	1,166	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	28.8	15%	80	17.0	11.3	9.5	8.7	6.8	6.0	10%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	37	8%	786	10.1	9.6	9.1	7.4	6.6	6.2	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,280.0	36%	1,915,934	6.4	5.7	5.4	4.4	3.4	2.8	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	51.5	17%	2,162	10.9	11.3	11.0	8.4	7.9	7.6	6%	7%	7%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2.7	-	1,552	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	65.9	6%	4,540	18.4	16.7	15.0	12.5	11.2	9.9	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.3	-19%	2,469	14.7	10.2	10.3	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	143.7	-16%	230,485	22.6	19.3	17.7	7.7	7.4	7.1	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	43.0	7%	134,141	22.1	20.1	18.6	11.8	10.8	10.1	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.1	39%	27,822	21.8	16.5	14.0	8.6	7.1	6.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	596	31%	8,444	10.2	8.6	7.8	8.1	7.2	6.5	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.7	13%	13,656	22.2	15.7	13.6	7.6	6.4	5.9	3%	3%	4%	86
JSW	JSW	Under Review		27	-	3,185	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	913.5	13%	8,973	15.9	14.2	12.3	10.3	9.2	8.4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	138	7%	27,560	8.9	9.1	9.7	4.9	4.9	4.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,150.0	33%	29,973	—	—	—	7.3	6.4	5.5	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	179	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.6	-	438	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	285.0	-5%	3,905	54.3	40.0	31.8	14.5	12.5	11.1	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	7.9	169%	60	2.7	2.2	—	1.2	0.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.1	7%	1,550	13.1	9.8	9.2	7.7	6.4	6.3	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	81	24%	1,939	6.6	5.0	4.4	10.1	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	294	13%	1,033	150.0	12.4	10.3	17.4	8.1	6.7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,072.0	1%	2,309	5.2	6.0	5.8	3.2	3.4	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.2	163%	148	—	3.6	3.2	—	1.9	1.4	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.7	23%	1,661	6.0	6.4	6.1	6.1	6.4	5.9	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	100.1	59%	12,352	23.4	14.6	12.3	6.2	4.8	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	669.0	-1%	3,047	20.4	16.0	13.5	9.2	8.2	7.2	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		70.6	-	3,177	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.4	6%	15,199	8.6	8.3	8.8	4.3	4.6	5.0	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	Hold	125.0	91.8	36%	1,031	12.3	11.8	10.9	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	9.0	9%	11,851	13.8	12.5	11.5	4.7	4.4	4.4	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review	-	85.0	—	98,680	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.0	-	180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	263.8	6%	131,875	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	17.8	13%	441	5.9	6.4	5.0	4.0	4.2	3.5	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.3	-9%	12,895	—	—	—	4.7	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	12.6	5%	28,203	4.7	5.4	6.3	3.8	4.5	5.3	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	283.0	33%	1,868	11.6	9.9	10.3	8.7	7.5	8.1	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.0	25%	4,556	25.6	22.4	29.1	11.4	10.6	11.7	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	129.4	62%	1,883	7.9	8.1	7.7	4.7	4.4	3.9	6%	6%	7%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.0	-	497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	31.3	79%	724	—	2.6	1.7	—	0.9	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	158.6	41%	432	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.3	-	806	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	36.0	3%	681	—	21.7	15.5	13.9	9.1	7.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	48.3	20%	1,359	29.9	22.4	17.1	17.4	13.5	10.6	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		250.0	-	1,350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	80.6	12%	1,017	15.3	13.5	11.9	8.4	7.7	7.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	210.0	26%	1,791	19.1	15.1	15.6	10.3	9.0	8.4	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.8	15%	15,342	4.6	5.5	5.2	4.4	4.9	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	80.0	0%	518	7.0	10.5	12.0	4.3	6.7	7.3	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	39.9	25%	915	10.9	10.9	8.8	5.5	4.7	3.0	3%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.3	16%	776	9.2	9.0	8.2	6.1	5.9	5.2	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	296.0	8%	408,480	4.3	4.9	4.9	3.9	3.7	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	153.4	10%	1,204	14.1	11.5	9.4	6.7	6.4	6.0	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	171.0	4%	1,796	16.9	13.8	12.7	9.2	7.6	6.8	2%	3%	4%	—
VRG	VRG	Under Review		4.1	-	950	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.4	-	389	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	77.4	34%	2,305	15.0	10.8	9.4	6.9	5.6	5.3	4%	4%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	18.3	-2%	338	8.6	9.3	9.6	4.9	5.1	4.8	0%	6%	6%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	11.0	10.7	2%	1,110	5.8	18.5	16.2	5.5	4.5	4.0	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	72.9	31%	8,573	8.9	8.0	6.8	5.2	4.6	3.6	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	84.5	42%	224	—	85.1	14.1	—	30.3	8.3	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.2	31%	21,150	24.4	15.8	12.2	7.7	6.4	5.6	—	—	—	—

*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 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. | 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.