

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

MILLENNIUM: Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki zerowym kosztom ugód CHF [neutralne]

BUDIMEX: Wstępne wyniki 2Q25: EBIT 4% powyżej oczekiwań, ujemny FCF [lekko negatywne]

ORANGE POLSKA: Wyniki za 2Q25: EBITDAaL pod wpływem pozytywnych one-offów, podtrzymana roczna prognoza [neutralne]

KONSUMENT

AUCHAN POLSKA: Sprzedaż LFL w 1H25 wyniosła -3,0%

BASIC FIT: Wyniki za 2Q25, podtrzymany guidance całoroczny

TMT

SHOPER: Korekta wczorajszego komentarza dotycząca portfela Montagu – Host Europe nie należy już do funduszu

RYNEK TV: Włoskie MFE podniosło ofertę za akcję ProSieben

GAMING

BLOOBER TEAM: Preview z hands-on Cronos: The New Dawn opublikowane [lekko pozytywne]

PLAYWAY: Podsumowanie aktualności od CEO

CREEPY JAR: Sprzedaż wolumenowa Green Hell przekroczyła 8 mln

CREEPY JAR: Liczba followersów w ostatniej dobie wzrosła o ok. 1500, pojawiają się pierwsze materiały z zamkniętych testów [lekko pozytywne]

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

MILLENNIUM (Sell; PLN 13,0)

Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki zerowym kosztom ugód CHF [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Net interest income	1 182	1 489	1 505	1 423	1 448	23%	2%	1 434	1 442
Net F&C result	191	199	188	183	188	-1%	3%	186	187
Other income	100	96	36	61	112	13%	84%	124	95
Total revenues	1 472	1 783	1 729	1 667	1 749	19%	5%	1 744	1 724
Operating costs	-505	-553	-596	-668	-602	19%	-10%	-576	-562
Operating profit	967	1 230	1 133	999	1 147	19%	15%	1 169	1 162
Net provisions	-815	-814	-723	-583	-583	-28%	0%	-649	-648
Net profit	229	190	173	179	331	45%	85%	253	250
NIM	4,28%	4,40%	4,39%	4,17%	4,14%			4,11%	
CoR ex. CHF	0,41%	0,63%	0,19%	0,44%	-0,03%			-0,06%	
C/I	34,3%	31,0%	34,5%	40,1%	34,4%			33,0%	

Source: company data, PAP, Trigon

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Wstępne wyniki 2Q25: EBIT 4% powyżej oczekiwań, ujemny FCF [lekko negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	2,395	2,470	2,607	1,642	2,305	-4%	40%	2,310	2,323
Construction	2,175	2,285	2,348	1,489	2,101	-3%	41%	2,110	
Services	229	223	267	224	220	-4%	-2%	222	
Eliminations & other	-9	-38	-7	-71	-15	-	-	-22	
Gross Profit	283	305	378	193	292	3%	51%	297	
Other operating items, net	4	16	3	18	21	427%	17%	0	
EBITDA	220	252	278	152	n.a.	-	-	221	
adj. EBITDA	216	236	275	134	n.a.	-	-	-	
EBIT	181	212	236	111	191	6%	72%	180	185
Construction	162	189	209	110	176	9%	60%		
Services	19	23	21	22	24	27%	10%		
Eliminations & other	0	0	6	-21	-9	-	-		
Net financial income	30	11	15	20	14	-53%	-31%	10	
Net profit	158	170	169	114	156	-1%	37%	144	156
Gross Margin	11.8%	12.4%	14.5%	11.8%	12.7%	0.9pp	0.9pp	12.9%	
Construction	11.7%	11.7%	14.5%	11.9%	12.4%	0.8pp	0.5pp	12.5%	
Services	14.0%	17.8%	12.9%	17.4%	18.2%	4.2pp	0.8pp	16.0%	
Backlog (PLNb)	15.3	15.8	17.8	17.5	17.1	11%	-3%	16.5	
Net Debt	-2,452	-2,219	-2,944	-2,681	-1,849				
P/E 12M trailing	20.0	20.2	24.0	24.2	24.3				
EV/EBITDA 12M trailing	12.8	13.0	13.1	13.5	19.0				
EBITDA margin	9.2%	10.2%	10.7%	9.2%	-	-	-	9.6%	-
EBIT margin	7.6%	8.6%	9.0%	6.8%	8.3%	0.7pp	1.5pp	7.8%	7.9%
Construction	6.8%	7.7%	8.0%	6.7%	7.6%	0.9pp	0.9pp		
Services	8.2%	10.5%	7.7%	9.7%	10.9%	2.7pp	1.2pp		
Net profit margin	6.6%	6.9%	6.5%	7.0%	6.8%	0.2pp	-0.2pp	6.2%	6.7%

Source: Company, Trigon, EBITDA adjusted for other operating items

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	106,779	-1.6%	3%	27%
WIG20	2,907	-1.9%	3%	20%
mWIG40	8,001	-1.2%	1%	29%
sWIG80	29,398	-0.2%	2%	20%
PX (Prague)	2,221	0.5%	4%	39%
BUX (Budapest)	101,307	-0.1%	3%	37%
BET (Bucharest)	19,994	0.4%	7%	8%
BIST30 (Istanbul)	11,701	-1.0%	12%	0%
DAX	23,970	-1.0%	0%	31%
FTSE 100	9,081	-0.4%	3%	10%
STOXX Europe 600	549	-0.2%	1%	7%
S&P 500	6,390	0.0%	4%	17%
NASDAQ 100	23,356	0.4%	4%	23%
Nikkei 225	40,598	-1.1%	1%	6%
Shanghai Comp	3,598	0.1%	5%	24%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-7.3	-15.2	-63.3
PL 10Y bond yield	5.4%	-7.1	-6.2	-23.2
CZ 10Y bond yield	4.3%	-2.7	8.2	43.2
HU 10Y bond yield	7.1%	-1.0	1.0	52.0
RO 10Y bond yield	7.2%	0.3	-23.3	40.0
WIBOR 3M	5.0%	-1.0	-29.0	-91.0
EURIBOR 3M	2.0%	2.3	-2.2	-171.5

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.68	0.1%	2.1%	-7.8%
EUR/PLN	4.26	0.0%	0.4%	-0.8%
EUR/USD	1.16	-0.1%	-1.8%	7.0%
GBP/PLN	4.91	0.0%	0.7%	3.9%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.9%	-2.5%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.8%	2.0%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.5%	2.8%
CNY/PLN	0.51	-0.1%	-1.8%	6.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,316	0.2%	1%	39%
Silver (USD/toz)	38.2	0.0%	6%	37%
Copper (USD/t)	9,793	0.2%	-1%	7%
Zinc (USD/t)	2,818	-0.2%	1%	6%
Molybdenum (USD/lb)	23.0	0.3%	6%	3%
Iron ore (USD/t)	99	0.3%	5%	-6%
HCC (USD/t)	185	-7.3%	5%	-27%
HRC EU (EUR/t)	545	0.0%	-8%	-13%
Brent crude oil (USD/bbl.)	70.0	0.0%	3%	-12%
CO2 (EUR/t)	70.7	-1.0%	0%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.2	2.2%	1%	2%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	85	-0.3%	0%	-6%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	414	0.1%	0%	-8%
Shanghai Freight Index	1,593	-3.3%	-15%	-55%

ORANGE POLSKA (Hold; PLN 9.8)

Wyniki za 2Q25: EBITDAaL pod wpływem pozytywnych one-offów, podtrzymana roczna prognoza [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	3,123	3,105	3,423	3,153	3,158	1%	0%	3,184	3,177
Mobile services only	742	762	759	766	780	5%	2%	793	
Fixed services only	442	438	437	436	435	-2%	0%	432	
Convergent B2C	636	657	667	680	697	10%	2%	691	
Equipment	407	411	523	407	374	-8%	-8%	366	
IT and integration serv.	405	337	518	389	401	-1%	3%	413	
Wholesale	403	418	410	395	405	0%	3%	405	
Other	88	82	109	80	66	-25%	-18%	84	
Costs	-2,071	-2,046	-2,400	-2,157	-2,040	-1%	-5%	-2,053	
Labour	-369	-352	-357	-399	-388	5%	-3%	-383	
External purchases	-1,799	-1,731	-2,134	-1,827	-1,819	1%	0%	-1,790	
Other income/expenses	103	60	104	106	156	51%	47%	81	
Impairments of recivables	-27	-34	-46	-41	-32	19%	-22%	-35	
Gain on asset disposal	22	11	38	4	86	291%	2050%	75	
Empl. termination, other	-1	0	-5	0	-43	-	-	0	
EBITDA	1,052	1,059	1,023	996	1,118	6%	12%	1,132	
EBITDAaL	854	867	804	822	891	4%	8%	876	866
EBIT	360	370	340	312	420	17%	35%	447	412
Net profit	231	254	201	191	274	19%	43%	292	264
adj. Net profit	232	254	203	191	251	8%	32%	292	
P/E 12M trailing	15.0	14.7	12.6	13.2	12.5				
EV/EBITDA 12M trailing	4.7	4.7	4.4	4.5	4.4				
EV/EBITDAaL 12M trail.	4.6	4.7	4.6	4.6	4.6				
Net debt incl. IFRS16	6,518	6,861	6,672	7,021	6,918				
Net debt	3,496	3,865	3,670	3,999	3,889				
Revenues y/y	-3%	0%	-2%	2%	1%				
EBITDA margin	34%	34%	30%	32%	35%				
Net margin	7%	8%	6%	6%	9%				

Source: Company, Trigon

#Guidance 2025

- Podtrzymana prognoza niskiego jednocyfrowego wzrostu przychodów i EBITDAaL oraz eCAPEX na poziomie 1,8-1,9mld PLN.
- Zarząd widzi dla drugiego półrocza lepsze perspektywy w usługach IT i integracyjnych.
- Spółka chce w drugim półroczu skupić się na utrzymaniu dobrej działalności dynamiki komercyjnej i pracuje nad stopniowym przywróceniem wzrostów na rynku B2B.

KONSUMENT

AUCHAN POLSKA

Sprzedaż LFL w 1H25 wyniosła -3,0%

- Przychody sieci w półroczu na poziomie 1,37mld EUR (+1,7% r/r);
- Auchan wskazuje, że polskie gospodarstwa domowe nadal pozostają ostrożne w związku z niepewną sytuacją geopolityczną;
- W planach jest otwarcie 20 sklepów w formacie convenience i supermarketów do końca 2025 roku (w tym 10 w 1H25);
- Podobnie jak w Rumunii, Auchan Retail Polska rozwija również koncepcję Atac hiper discount, z trzema hipermarketami już pod tym nowym szyldem;
- W sumie Auchan w Polsce ma ~220 sklepów.

BASIC FIT

Wyniki za 2Q25, podtrzymany guidance całoroczny

- Miesięczne przychody per karnet +4% r/r, liczba karnetów w 2Q25 +10% r/r liczba klubów +6% r/r (YTD +57 klubów brutto);
- Przychody z klubów w 1H25 +16% r/r, EBITDA klubów +8% r/r, EBITDA pre-IFRS 16 klubów +5% r/r;
- Marża EBITDA pre-IFRS 16 w 1H25 33,7% (-330bps r/r), za sprawą 43% r/r wzrostu kosztów wynagrodzeń (25p.p. wzrostu wyniku z wprowadzenia klubów otwartych 24/7 z personelem oraz wydłużonych godzin otwarcia klubów na kilku rynkach;
- Kluby te odnotowują oczekiwany wzrost liczby karnetów, który przy założeniu utrzymania w kolejnych miesiącach powinien zrównoważyć wyższe koszty dodatkowymi przychodami do końca roku;
- Link do raportu ([LINK](#)).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1413	1742.7	1976.3	2010.4	71%
WIG20	1228.6	1507.5	1675.3	1678.7	73%
WIG40	139.1	269.3	347.1	303.9	40%
sWIG80	39.2	44.0	54.7	56.1	72%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
DNP	174.0	CCC	41.8	DIA	10.5
PKN	146.8	BFT	30.2	ELT	5.9
PKO	109.3	TPE	16.1	DAT	4.8
PEO	98.8	MIL	14.7	QRS	3.4
ALE	94.0	SNT	11.2	SLV	3.4
PZU	82.7	TXT	10.8	CMP	2.8
KGH	76.4	XTB	10.0	PXM	2.0
CDR	52.8	ACP	8.0	BIO	1.8
PGE	50.9	RBW	7.2	TOA	1.6
BDX	41.9	ENA	4.9	CIG	1.5

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
DNP	166%	TXT	244%	QRS	1339%
BDX	140%	GRX	224%	ELT	749%
OPL	137%	BFT	206%	BIO	739%
KTY	136%	SNT	178%	MCI	497%
KRU	115%	SLV	154%	SNK	449%
PGE	113%	MBR	134%	CMP	411%
CDR	111%	RVU	120%	AMC	367%
MBK	105%	PXM	119%	DAT	293%
PCO	99%	ABE	115%	CRJ	288%
ALE	85%	CIG	114%	OPN	274%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
PKN	83.7	0.6%	BDX	583.4	-5.6%
ALE	36	0.1%	CCC	200.2	-4.0%
PCO	22.2	-1.2%	PGE	12.1	-3.7%
CDR	249.8	-1.4%	DNP	493.3	-3.7%
LPP	#####	-1.4%	KGH	132.0	-2.9%

Best	mWIG40		Worst		
TXT	60.0	2.9%	CCC	200.2	-4.0%
MBR	298.0	1.9%	ENA	19.0	-3.3%
GPP	66.0	1.9%	TPE	8.4	-3.2%
APR	20.5	1.5%	PXM	4.7	-3.1%
LWB	24.4	1.5%	ATT	19.0	-2.7%

Best	sWIG80		Worst		
CTX	44.9	9.8%	FTE	28.3	-6.3%
ELT	53.0	8.2%	DAT	104.0	-6.3%
BIO	4.4	6.8%	PBX	17.1	-5.0%
CRJ	487.0	5.6%	PXM	4.7	-3.1%
MCI	30.2	5.2%	MLS	16.3	-3.1%

TMT

SHOPER (Buy; PLN 58)

Korekta wczorajszego komentarza dotycząca portfela Montagu – Host Europe nie należy już do funduszu

RYNEK TV**Włoskie MFE podniosło ofertę za akcję ProSieben**

- Oferta koncernu kontrolowanego przez rodzinę Berlusconi jest wyższa niż dotychczasowa oferta funduszu PPF 7 EUR za akcję (do 30% udziałów);
- Oferta jest kombinacją płatności gotówkowej 4,48 EUR za akcję oraz 1,3 akcji MFE (kurs 2,65 EUR);
- Przy wczorajszej cenie zamknięcia 7,87 EUR mnożniki ProSieben bazujące na konsensusie Bloomberg na rok 2025 wynosiły P/E 9,2x oraz EV/EBITDA 7,0x, natomiast MFE P/E 4,7x, a EV/EBITDA 3,1x;
- MFE jest największym akcjonariuszem ProSieben (30%), a PPF drugim pod względem udziałów (15%).

GAMING

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 39.7)**Preview z hands-on Cronos: The New Dawn opublikowane [lekko pozytywne]**

- Wczoraj wygasło embargo na publikację preview po hands-on gry, poznaliśmy pierwsze wrażenia dziennikarzy i influencerów;
- W recenzjach pokazywane są również nowe fragmenty gameplay'owe;
- Ogólnie media branżowe widzą Cronos: The New Dawn jako solidną kontynuację gatunku survival horror — ambitną, brutalną, ale nawiązującą do korzeni gatunku;
- Główne mocne strony to: styl wizualny (Polska lat 80.), jakość oprawy muzycznej i dźwiękowej, mechanika mergowania potworów, retro-futurystyczny klimat i podejście narracyjne;
- Obawy skupiają się wokół tego, czy gra będzie wystarczająco oryginalna vs „klasyki gatunku”, czy mechanicznie przełamie jego schematy. Pojawiają się także obawy dot. braku mechaniki uniknięcia czy ograniczonego ekwipunku, choć z drugiej strony takie podejście wymaga skupienia na taktyce i zarządzaniu przestrzenią, a nie na klasycznym „run-and-gun”;
- Najważniejsze oczekiwania przed premierą to mocna, osobista fabuła, wyjątkowe elementy wyróżniające ją na tle innych horrorów oraz udowodnienie, że Bloober potrafi stworzyć wysokojakościowy projekt oparty o własne IP.

PLAYWAY (Buy; PLN 376)**Podsumowanie aktualności od CEO**

- Sprzedaż sztukowa LTD HF2 – 852 tys., Crime Scene Cleaner – 935 tys., Contraband Police 1305 tys.;
- Jest już karta Contraband Police na PlayStation Store, zbliża się premiera gry na konsolę;
- Liczba zgłoszeń od zewnętrznych wydawców wciąż jest bardzo duża, co wynika m.in. z problemów wydawców; bardzo ważnym kryterium przy podpisywaniu umów jest rozsądny (niski) budżet, ograniczający ryzyko.

CREEPY JAR (Buy; PLN 535)**Sprzedaż wolumenowa Green Hell przekroczyła 8 mln**

- Sprzedaż dotyczy PC i konsol, nie są uwzględnione sztuki z innych portów (do których spółka nie ma praw wydawniczych);
- Wishlista na Steam to 1.25 mln;
- Przyszłe raporty sprzedażowe będą przekazywane po przekroczeniu każdego kolejnego progu miliona sprzedanych kopii brutto.

CREEPY JAR (Buy; PLN 535)**Liczba followersów w ostatniej dobie wzrosła o ok. 1500, pojawiają się pierwsze materiały z zamkniętych testów [lekko pozytywne]**

- Przyrost w ostatniej dobie znacznie przewyższa przyrosty z poprzednich dni, liczymy, że taki stan rzeczy może się w kolejnych dniach co najmniej utrzymać.

POZOSTAŁE INFORMACJE

GRENEVIA: Wniesienie pozwu o uchylenie lub stwierdzenie nieważności uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia oraz ustanowienie przez Sąd zabezpieczenia.

WIELTON: Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego oraz zmian Statutu Spółki

INSIDER TRADING

ECHO INVESTMENT

Członek RN kupił 9274 akcji @ 5,3 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

PEPCO GROUP

Nabycie 1,787 tys. akcji @ 22,8 PLN.

AMREST

Nabycie 99 tys. akcji @ 15,2-15,7 PLN.

AB

Nabycie 3367 akcji @ 97,1-97,9 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1692 akcji @ 5,08 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1406 akcji @ 5,06 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

BRAINSCAN

Rezygnacja p. Roberta Kitłowskiego z pełnienia funkcji członka RN

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	RIGHT	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	100.8	30%	13,160	6.3	6.8	7.4	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	78.3	3%	32,123	10.6	8.3	8.3	1.4	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	109.0	12%	14,242	9.2	8.6	10.5	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	331.0	10%	43,063	10.2	10.0	9.6	2.3	2.2	2.0	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,031.0	3%	195,941	12.0	11.1	11.0	1.6	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	864.2	-2%	36,751	11.7	8.3	9.1	1.9	1.5	1.4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.8	-12%	18,003	23.2	12.6	9.0	2.1	1.8	1.6	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	146.8	-3%	75,015	12.0	11.3	11.2	2.3	2.2	2.1	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,440	15%	7,963	7.2	7.8	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	197.7	18%	51,890	7.9	7.8	8.4	1.5	1.5	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	80.4	18%	100,450	10.0	7.9	8.6	1.8	1.6	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	526.2	20%	53,772	9.1	7.8	8.3	1.6	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	403.6	33%	7,831	7.4	6.5	6.5	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	61.2	6%	52,882	8.4	9.0	9.1	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	188.0	-7%	454	10.4	23.1	13.8	4.4	7.3	4.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	95.3	28%	1,383	7.5	7.4	7.2	4.9	4.6	4.3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		27.3	-	251	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.9	21%	246	14.5	9.4	8.2	7.8	6.2	5.4	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.3	16%	38,387	23.9	18.1	15.3	12.0	10.3	8.9	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.7	18%	547	12.1	11.0	9.7	5.1	4.9	4.7	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		58.1	-	452	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.2	-1%	3,342	20.4	17.6	15.5	5.5	5.2	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	28.6	19%	542	16.7	13.0	9.8	9.7	7.9	6.6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	49.6	21%	2,598	17.0	5.8	3.5	14.2	5.8	3.5	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.5	-	797	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.3	10%	182	7.4	6.6	7.8	4.8	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.0	25%	1,556	6.8	5.6	5.3	5.5	4.8	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	89.2	5%	2,981	22.7	21.2	19.4	16.2	14.6	13.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	202.6	7%	16,816	29.0	25.7	24.0	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	77.1	14%	4,001	20.3	18.1	16.4	11.9	10.7	9.7	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	58.4	28%	2,526	9.6	5.0	5.0	13.2	6.0	5.9	9%	9%	16%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.5	36%	2,678	12.3	9.9	8.7	8.5	7.1	6.4	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,880	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,400.0	29%	11,138	24.3	17.3	13.7	9.7	7.5	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	108.8	14%	536	—	7.6	—	—	5.5	96.7	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	32.0	24%	618	16.0	7.2	7.7	6.7	3.6	4.4	0%	5%	11%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	583.4	23%	14,894	22.4	20.8	16.4	13.3	11.5	9.2	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	44.9	229%	231	—	2.2	—	—	0.9	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	200.2	30%	15,421	18.3	14.7	11.6	9.4	7.4	6.0	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	249.8	24%	24,958	62.4	96.2	14.9	51.1	79.5	10.4	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	24	94%	1,274	—	130.3	51.2	37.0	23.4	17.0	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,247.0	-23%	670,873	22.8	15.1	15.9	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	2.9	-30%	555	110.7	—	5.4	16.8	—	3.1	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	487.0	10%	341	14.3	12.4	25.3	9.4	5.9	8.8	2%	7%	8%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	286.0	22%	816	37.4	17.7	13.0	18.8	9.6	6.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	269.0	-4%	1,215	20.3	15.4	13.1	9.3	8.2	7.4	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.5	13%	8,876	7.0	6.9	5.5	9.1	9.5	8.2	—	—	—	#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	163.2	18%	2,314	37.9	24.5	17.0	17.4	13.3	10.7	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	15.1	24%	9,660	15.7	11.3	9.3	6.5	5.8	5.5	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	52.6	14%	614	30.5	24.3	17.3	19.4	15.0	11.4	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.5	18%	3,891	9.7	7.4	6.8	8.3	5.8	5.3	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	176.5	3%	5,958	22.1	18.4	16.2	11.5	9.8	8.6	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	81.7	8%	346	11.6	11.3	10.8	7.4	6.8	6.2	6%	7%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	530.0	493.3	7%	48,363	25.7	19.7	16.1	16.8	12.9	10.3	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	245.0	8%	6,321	8.9	8.6	8.0	7.6	7.1	6.5	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	29%	2,237	25.3	4.7	3.3	22.0	5.0	3.0	7%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.6	4%	401	65.0	10.4	10.1	6.1	3.9	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	19.0	22%	10,065	3.5	3.6	4.3	3.0	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	55.8	18%	979	3.9	9.1	8.2	4.8	4.7	4.1	5%	5%	6%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.3	-	1,157	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	36	11%	765	9.8	9.4	8.9	7.2	6.4	6.1	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,450.0	34%	1,947,617	6.5	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	53.3	13%	2,235	11.3	11.7	11.4	8.7	8.3	7.9	6%	6%	7%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2.7	-	1,546	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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%	2,441	14.5	10.1	10.1	18.6	16.5	17.8	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.4	44%	1,163	4.5	5.5	6.5	1.1	1.1	1.5	0%	11%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	140.8	-15%	225,912	22.1	18.9	17.4	7.6	7.3	7.0	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	43.2	6%	134,702	22.2	20.2	18.7	11.9	10.9	10.1	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.2	38%	28,039	21.9	16.7	14.1	8.7	7.2	6.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	568	37%	8,047	9.7	8.2	7.4	7.8	6.9	6.3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.4	15%	13,442	21.8	15.4	13.4	7.5	6.3	5.8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		25	-	2,982	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	883.0	17%	8,673	15.4	13.7	11.8	10.0	9.0	8.2	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	132	12%	26,390	8.5	8.7	9.3	4.7	4.7	4.8	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	15,875.0	35%	29,462	—	—	—	7.2	6.3	5.4	4%	5%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	178	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		65.0	-	434	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	280.0	-4%	3,856	53.6	39.5	31.4	14.4	12.4	11.0	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	7.9	166%	61	2.7	2.2	—	1.2	0.3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.0	7%	1,544	13.0	9.8	9.2	7.7	6.3	6.3	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	298	12%	1,047	152.0	12.6	10.5	17.6	8.2	6.8	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,070.0	1%	2,307	5.2	6.0	5.8	3.2	3.4	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	7.7	144%	159	—	3.9	3.4	—	2.1	1.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.8	23%	1,665	6.0	6.5	6.1	6.1	6.4	5.9	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	101.0	57%	12,459	23.6	14.7	12.4	6.2	4.9	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	661.0	0%	3,010	20.2	15.8	13.4	9.1	8.1	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		70.2	-	3,159	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.8	5%	15,323	8.7	8.4	8.9	4.3	4.6	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.1	-5%	549	24.0	27.9	23.6	8.0	8.9	7.7	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.8	35%	1,043	12.4	11.9	11.0	7.5	6.2	4.9	7%	7%	7%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.8	11%	11,538	13.4	12.2	11.2	4.7	4.4	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review		83.7	—	97,194	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.0	-	180	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	253.3	11%	126,625	6.7	6.3	5.7	5.8	5.0	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	17.1	17%	425	5.7	6.2	4.8	3.9	4.1	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.2	-8%	12,808	—	—	—	4.7	4.3	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	12.1	9%	27,048	4.5	5.2	6.1	3.7	4.4	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	279.0	35%	1,841	11.4	9.8	10.1	8.5	7.4	7.9	9%	9%	10%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	60.4	22%	4,664	26.2	23.0	29.8	11.6	10.8	11.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	127.4	65%	1,854	7.8	7.9	7.6	4.6	4.3	3.8	6%	6%	7%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.0	-	497	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	31.3	79%	723	—	2.6	1.7	—	0.9	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	159.8	40%	436	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.3	-	806	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	36.1	2%	683	—	21.8	15.6	14.0	9.2	7.9	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	47.9	21%	1,348	29.7	22.2	17.0	17.3	13.4	10.5	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		252.0	-	1,361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	77.2	17%	974	14.6	12.9	11.4	8.1	7.4	6.8	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	208.6	26%	1,779	18.9	15.0	15.5	10.2	9.0	8.3	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.4	19%	14,767	4.5	5.3	5.0	4.4	4.8	4.8	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	79.8	1%	517	7.0	10.5	12.0	4.3	6.6	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	10.4	15%	782	9.3	9.0	8.3	6.2	6.0	5.3	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	290.3	10%	400,545	4.2	4.8	4.8	3.8	3.7	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	151.0	12%	1,185	13.9	11.3	9.2	6.6	6.3	5.9	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	176.0	1%	1,848	17.4	14.2	13.1	9.5	7.9	7.0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.0	-	938	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.4	-	386	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	75.8	37%	2,257	14.7	10.6	9.2	6.8	5.6	5.2	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	12.2	-10%	1,257	6.6	20.9	18.3	5.7	4.6	4.1	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	72.7	32%	8,547	8.9	8.0	6.8	5.1	4.5	3.6	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	83.9	43%	222	—	84.5	14.0	—	30.1	8.3	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	20.8	33%	20,790	24.0	15.5	12.0	7.6	6.4	5.5	—	—	—	—

*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
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. | 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.