

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**POLENERGIA:** Szacunkowe wyniki za 2Q25. EBITDA zgodna z konsensusem. [neutralne]**OTP:** Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki wyższym pozostałym przychodom [lekko pozytywne]FINANSE**GPW:** Obroty na rynku głównym GPW wzrosły o 71,6% r/r do 41mld PLN w lipcu'25**QUERCUS TFI:** Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lipca 2025 roku na poziomie 7,97mld PLN, +4,9% m/mKONSUMENT**CCC:** Spółka nabyła od MKK3 252,5 tys. akcji Modivo (2,51% kapitału zakładowego)**ALLEGRO.EU:** Spółka skupi 38,9 mln akcji własnych po cenie 35,95 PLN za papier**GALERIE HANDLOWE:** W 1H25 liczba klientów w galeriach spadła o 6,9% r/r - Proxi.cloudLOGISTYKA I TRANSPORT**INPOST:** Grupa ma ok. 54,3 tys. paczkomatów, chce rozbudować sieć o ok. 14 tys. maszyn w tym roku na wszystkich 9 rynkach**DEUTSCHE POST:** Wyniki za 2Q25PRZEMYSŁ**AMPHENOL:** Amphenol ogłosił przejęcie segment Connectivity and Cable Solutions od CommScope za 10,5mld USD**KĘTY:** Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 6,6 tys. akcji serii L z dniem 8 sierpnia 2025 roku**RYNEK ZBROJENIOWY:** Niemiecka armia zamówiła w Rheinmetall ok. 1,4tys. pojazdów za 770mln EUR**MOTORYZACJA:** Liczba rejestracji nowych aut o DMC do 3,5 t wzrosła o 16,5% r/r w lipcu'25 – SamarBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**UNIBEP:** Oferta Unihouse za 29,7mln PLN brutto wybrana na budowę dwóch budynków mieszkalnych w LubawceHEALTHCARE & BIOTECH**CELON PHARMA:** Spółka ma wstępne warunki finansowania przez EBOiR realizacji projektu**POLTREG:** Podanie pierwszemu pacjentowi terapię w II fazie badania projektu PreTreg**NANOGROUP:** Spółka zależna ma umowę na 22,8mln PLN dofinansowania z FENG

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

POLENERGIA (Buy; PLN 73.76)

Szacunkowe wyniki za 2Q25. EBITDA zgodna z konsensem. [neutralne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	914	912	1 304	1 188	-	-	-	862	870
EBITDA	158.3	150.3	97.3	161.9	151.0	-5%	-7%	142.2	149.0
On-shore wind	131.2	120.2	158.6	137.1	127.6	-3%	-7%	126.2	
PV	8.2	6.7	-0.3	3.1	12.7	55%	310%	10.0	
Gas & Clean Fuels	0.5	4.6	3.9	1.7	2.6	392%	53%	1.0	
Trading & Sales	21.6	25.3	-22.3	21.2	16.1	-25%	-24%	10.0	
Distribution & eMobility	13.6	10.5	-6.2	13.3	11.6	-15%	-13%	10.0	
Other	-16.8	-17.0	-36.4	-14.5	-19.6	-	-	-15.0	
EBIT	116.6	106.6	53.3	117.4	-	-	-	97.2	104.0
Net profit	79.7	73.7	7.1	43.2	-	-	-	45.6	47.0

Source: Company, Trigon DM, PAP - consensus median

Wyniki szacunkowe za 2Q25 są zbliżone do konsensusu i reakcja na nie powinna być neutralna.
EBITDA wyniosła 151m PLN. Skorygowany wynik netto: 0.7m PLN, a po uwzględnieniu odpisów na -72m, szacujemy wynik raportowany netto na -74m PLN.
Odpisy dotyczą segmentu PV (brak realizacji założeń sprzedażowych i H2HUB Nowa Sarzyna na kwotę 21m – przegląd opcji strategicznych w wodorze, aktualny rozwój rynku zielonego wodoru i profilu ryzyka inwestycyjnego projektu), z szacowanym wpływem na wynik brutto: 92m PLN. Na wynik netto negatywny wpływ miały też odsetki od wyemitowanych zielonych obligacji i finansowania z KPO, stanowiącego pokrycie wkładu własnego w projektach off-shore Bałtyk 2/3. Na wynik wpłynęły też koszty prowizyjne dot. zawarcia warunkowych transakcji zabezpieczających w formule Deal Contingent Hedge, co ograniczy ryzyko zmienności stóp % w off-shore.
EBITDA w on-shore wyniosła 127.6m PLN (zakładaliśmy 126m).
W tradingu i sprzedaży EBITDA wyniosła 16.1m (prognozowaliśmy 10m). Słabszy wynik r/r to efekt m.in. niższego rezultatu na handlu energią el. z aktywów OZE przez niższy wynik na doprofilowaniu zabezpieczenia sprzedaży oraz niższego wyniku na handlu i obsłudze biznesu, przez niższy wynik na zielonych certyfikatach.
Publikacja SF za 1H25: 20 sierpnia.

OTP (Buy; HUF 32775)

Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki wyższym pozostałym przychodom [lekko pozytywnie]

HUFbn	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Net interest income	442	444	461	465	481	9%	3%	482	475
Net F&C result	139	137	148	139	152	10%	9%	161	149
Other income	73	94	97	85	114	56%	34%	95	92
Total revenues	654	676	706	690	747	14%	8%	738	716
Operating costs	-267	-261	-298	-282	-286	7%	2%	-293	-286
Operating profit	387	415	408	408	461	19%	13%	444	430
Net provisions	-46	-27	-92	-33	-67	44%	102%	-76	-51
Net profit	268	319	250	189	330	23%	75%	310	314
NIM	4,27%	4,26%	4,27%	4,27%	4,31%			4,27%	
CoR	0,75%	0,45%	1,52%	0,53%	1,04%			1,20%	
C/I	40,8%	38,5%	42,2%	40,8%	38,3%			39,8%	

Source: Company data, Trigon

HUFbn	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y
NII Hungary	150	154	157	160	168	12%
NIM Hungary %	2,85%	2,96%	3,08%	3,06%	3,15%	30 bps
CoR Hungary	-39	-3	-26	-12	-17	
Loans volume Hungary	7 394	7 488	7 752	7 865	8 016	8%
NII SEE-Eur	82	82	84	81	80	-3%
NIM SEE-Eur %	3,31%	3,21%	3,19%	3,08%	3,03%	-27 bps
CoR SEE-Eur	-1	0	-9	-1	-1	
Loans volume SEE-Eur	5 958	6 043	6 217	6 257	6 460	8%
NII SEE-Non-Eur	106	110	113	110	111	5%
NIM SEE-Non-Eur %	3,83%	3,85%	3,78%	3,57%	3,73%	-10 bps
CoR SEE-Non-Eur	-1	-10	-28	-1	-11	
Loans vol. SEE-Non-Eur	7 231	7 385	7 808	7 888	8 061	11%
NII CIS	90	99	106	114	121	34%
NIM CIS %	8,44%	8,86%	8,82%	8,54%	8,83%	39 bps
CoR CIS	-12	-14	-29	-18	-34	
Loans CIS	2 364	2 356	2 616	2 848	2 991	27%

Source: Company data, Trigon

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
WIG	106,575	0.8%	1%	35%	
WIG20	2,880	-0.2%	1%	27%	
mWIG40	7,920	0.9%	-2%	35%	
sWIG80	29,051	0.4%	1%	27%	
PX (Prague)	2,242	1.2%	4%	49%	
BUX (Budapest)	100,945	0.4%	1%	44%	
BET (Bucharest)	20,163	0.1%	8%	14%	
BIST30 (Istanbul)	12,033	1.1%	5%	12%	
DAX	23,758	1.4%	0%	37%	
FTSE 100	9,128	0.7%	3%	14%	
STOXX Europe 600	541	0.9%	0%	11%	
S&P 500	6,330	1.5%	1%	22%	
NASDAQ 100	23,189	1.9%	1%	30%	
Nikkei 225	40,539	-1.2%	2%	29%	
Shanghai Comp	3,608	0.7%	4%	26%	

BONDS	Rate	Change (bps)			
		1D	1M	1Y	
PL 5Y bond yield	4.8%	-2.5	6.2	-17.9	
PL 10Y bond yield	5.4%	-1.8	3.2	23.7	
CZ 10Y bond yield	4.3%	-2.3	8.4	56.9	
HU 10Y bond yield	7.1%	-12.0	6.0	82.0	
RO 10Y bond yield	7.2%	0.5	-7.5	59.4	
WIBOR 3M	4.9%	0.0	-14.0	-92.0	
EURIBOR 3M	2.0%	-1.4	3.3	-164.4	

CURRENCIES	Rate	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
USD/PLN	3.70	0.2%	2.0%	-6.1%	
EUR/PLN	4.28	0.0%	0.6%	-0.6%	
EUR/USD	1.15	-0.2%	-1.4%	5.4%	
GBP/PLN	4.91	-0.2%	0.5%	2.1%	
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.8%	-2.2%	
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.8%	1.2%	
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.4%	2.6%	
CNY/PLN	0.52	-0.1%	-2.0%	6.7%	

COMMODITIES	Price	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
Gold (USD/toz)	3,370	-0.1%	1%	40%	
Silver (USD/toz)	37.4	0.1%	2%	37%	
Copper (USD/t)	9,687	0.6%	-2%	7%	
Zinc (USD/t)	2,750	0.8%	1%	4%	
Molybdenum (USD/lb)	23.8	-1.2%	8%	10%	
Iron ore (USD/t)	101	0.1%	5%	-2%	
HCC (USD/t)	188	0.0%	5%	-27%	
HRC EU (EUR/t)	545	0.0%	-5%	-13%	
Brent crude oil (USD/bbl.)	68.5	-0.4%	0%	-10%	
CO2 (EUR/t)	70.9	-0.3%	-1%	-3%	
TTF 1M gas (EUR/MWh)	34.3	0.9%	3%	-7%	
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	-0.2%	0%	-10%	
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	419	-0.5%	1%	-10%	
Shanghai Freight Index	1,551	-2.6%	-17%	-55%	

FINANSE

GPW (Hold; PLN 60)
Obroty na rynku głównym GPW wzrosły o 71,6% r/r do 41mld PLN w lipcu'25

QUERCUS TFI
Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec lipca 2025 roku na poziomie 7,97mld PLN, +4,9% m/m

KONSUMENT

CCC (Buy; PLN 280)
Spółka nabyła od MKK3 252,5 tys. akcji Modivo (2,51% kapitału zakładowego)
- W wyniku tej transakcji CCC zamknęło proces nabycia 100% akcji Modivo.

ALLEGRO.EU (Buy; PLN 42)
Spółka skupi 38,9 mln akcji własnych po cenie 35,95 PLN za papier
- Spółka otrzymała od akcjonariuszy oferty sprzedaży akcji ze wskazaniem ceny sprzedaży nie wyższej niż ostateczna cena, obejmujące łącznie 153,4 mln akcji;
- Średnia stopa redukcji wyniosła 74,6%.

GALERIE HANDLOWE
W 1H25 liczba klientów w galeriach spadła o 6,9% r/r - Proxi.cloud
- Częstotliwość odwiedzania centrów i galerii handlowych spadła o 8,4% r/r, a średni czas wizyty uległ skróceniu o 3,8%;

LOGISTYKA I TRANSPORT

INPOST
Grupa ma ok. 54,3 tys. paczkomatów, chce rozbudować sieć o ok. 14 tys. maszyn w tym roku na wszystkich 9 rynkach

DEUTSCHE POST
Wyniki za 2Q25
- Przychody 19,8mld EUR, -4% r/r, poniżej konsensusu 21,0mld EUR;
- EBIT 1,43mld EUR, +6% r/r, powyżej kons. 1,33mld EUR;
#Guidance 2025
- Podtrzymana prognoza EBIT przynajmniej 6mld EUR vs kons. 6,1mld EUR;
#Segment eCommerce (przesyłki krajowe na rynkach poza Niemcami)
- Przychody 1,66mld EUR, -1% r/r, poniżej kons. 1,75mld EUR;
- Przychody segmentu w Europie 985mln EUR, +3,5% r/r;
- EBIT 56mln EUR, -16% r/r, poniżej kons. 68mln EUR;
- Wolumeny B2C segmentu w Europie +11% r/r w tym w Turcji +28%, w Iberii +13%, w regionie Polska/Czechy +6%, w Beneluksie +5%, w UK +2% r/r;
- LINK do prezentacji po wynikach 2Q25;
- LINK do prezentacji spółki (na slajdach 61-70 segment eCommerce, który konkuruje z InPostem).

PRZEMYSŁ

AMPHENOL (Bez rekomendacji)
Amphenol ogłosił przejęcie segment Connectivity and Cable Solutions od CommScope za 10,5mld USD
- Amphenol jest czołowym producentem zaawansowanych złączy elektrycznych i światłowodowych oraz systemów połączeń, anten i czujników z kapitalizacją 132mld USD i przychodami 15,2mld USD (2024) w obszarze m.in. telekomunikacji, IT, przemysłu, motoryzacji
- W 2Q25 segment Connectivity and Cable Solutions miał 875mln USD przychodów (+20% r/r) oraz 211mln USD EBITDA (+23% r/r) i stanowił ~65% całości przychodów CommScope
- Kurs CommScope na zamknięciu sesji wzrósł o 86%
- LINK do prezentacji Amphenol , LINK do prezentacji CommScope za 2Q25

KĘTY (Buy; PLN 1030)
Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego 6,6 tys. akcji serii L z dniem 8 sierpnia 2025 roku

RYNEK ZBROJENIOWY
Niemiecka armia zamówiła w Rheinmetall ok. 1,4tys. pojazdów za 770mln EUR

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)					
Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1875	1745.5	1965.3	2030.2	95%
WIG20	1568.4	1469.9	1667.6	1701.5	94%
WIG40	254.9	248.0	336.1	302.2	76%
sWIG80	63.2	45.9	54.7	57.4	115%

TOP VOLUME (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	211.1	CCC	54.7	DIA	14.8
PKN	146.7	XTB	27.3	BMC	7.4
PEO	103.6	TPE	17.6	CIG	4.2
DNP	82.0	BFT	7.6	WLT	4.1
PZU	55.8	RBW	7.1	CRJ	3.1
LPP	54.8	ACP	6.9	SLV	1.8
CCC	54.7	MIL	6.6	PXM	1.2
CDR	50.0	ATT	4.9	FRO	1.1
KGH	49.0	ENA	4.4	BLO	0.9
ALE	46.1	CIG	4.2	MDG	0.9

VOLUME SPIKES (PLNm)					
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
OPL	130%	CIG	258%	BMC	516%
CCC	120%	TEN	138%	CRJ	362%
CDR	108%	MBR	136%	WLT	338%
SPL	106%	ING	130%	CIG	258%
PGE	100%	CCC	120%	ABS	245%
MBK	99%	GEA	119%	BIO	225%
PCO	94%	XTB	117%	STP	211%
DNP	84%	TPE	111%	DIA	180%
KTY	82%	DVL	94%	MSZ	178%
PKO	78%	ASB	90%	WWL	171%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
MBK	890.2	2.8%	PKO	76.7	-5.5%
PEO	204	2.2%	PGE	11.7	-2.1%
SPL	534.8	2.0%	OPL	8.5	-1.8%
LPP	#####	1.5%	PCO	22.7	-1.4%
ALR	100.3	1.3%	ZAB	20.0	-0.2%
Best			Worst		
CIG	3.1	9.3%	PKP	15.3	-2.2%
ASB	28.2	4.4%	GRX	1.8	-1.9%
GPP	64.8	4.0%	TPE	8.1	-1.8%
SLV	34.4	3.9%	TEN	78.8	-1.7%
XTB	72.3	3.1%	LWB	23.4	-1.7%
Best			Worst		
CIG	3.1	9.3%	BMC	13.1	-13.7%
WLT	6.8	4.4%	CRJ	465.0	-5.1%
QRS	11.2	4.2%	BLO	30.0	-2.9%
CTX	40.8	4.1%	PBX	16.8	-2.0%
SLV	34.4	3.9%	ZEP	22.3	-2.0%

- Umowa obejmuje 963 pojazdy z systemami wymiennych nadwozi, które umożliwiają stosowanie wymiennych kontenerów, a także 425 nieopancerzonych pojazdów transportowych (UTV);
- Rheinmetall zaksięguje kontrakt w 3Q, a dostawy pojazdów mają ruszyć jeszcze przed końcem tego roku;
- Według Bloomberg, rząd Niemiec planuje do końca roku przedłożyć parlamentowi ponad 60 zamówień wojskowych, które mają wzmocnić Bundeswehrę i uczynić ją najsilniejszą konwencjonalną armią w Europie, średnioterminowy plan finansowy zakłada zwiększenie ponad dwukrotnie rocznego budżetu obronnego do 162 mld EUR do 2029 roku.

MOTORYZACJA

Liczba rejestracji nowych aut o DMC do 3,5 t wzrosła o 16,5% r/r w lipcu'25 – Samar

- Samar podtrzymuje tegoroczne prognozy rejestracji pojazdów (ok. 570 tys. samochodów osobowych oraz 67,5 tys. samochodów dostawczych) z możliwością jej podwyższenia.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

UNIBEP

Oferta Unihouse za 29,7mln PLN brutto wybrana na budowę dwóch budynków mieszkalnych w Lubawce

- Termin realizacji inwestycji wynosi 15 miesięcy od dnia podpisania umowy.

HEALTHCARE & BIOTECH

CELON PHARMA (Buy; PLN 45.8)

Spółka ma wstępne warunki finansowania przez EBOiR realizacji projektu

- Spółka zależna Celon Pharma Slovakia s.r.o. otrzymała wstępne warunki finansowania w formie pożyczki w kwocie do 23mln EUR;
- Finansowanie ma zostać udzielone na adaptację, wyposażenie oraz rozpoczęcie działalności zakładu produkcyjnego zlokalizowanego w regionie Żylina na Słowacji, w celu produkcji leku na cukrzycę typu II – substancji czynnej semaglutyd GLP-1 (pod nazwą handlową Redużek);
- Termin zakończenia spłaty pierwszej transzy pożyczki (18mln EUR) będzie określony na 1H31.

POLTREG

Podanie pierwszemu pacjentowi terapię w II fazie badania projektu PreTreg

- W badaniu udział weźmie 150 pacjentów w wieku 3-18 lat, którzy ze względu na uwarunkowania genetyczne są w grupie wysokiego ryzyka zachorowania na cukrzycę typu 1, jednak nie wystąpiły u nich objawy choroby.

NANOGROUP

Spółka zależna ma umowę na 22,8mln PLN dofinansowania z FENG

- Przedmiotem dofinansowania jest projekt NanOX 4 Kidney – nowej generacji płyn do perfuzji nerek na bazie syntetycznego nośnika tlenu;
- Całkowity koszt realizacji projektu to 35,9mln PLN.

POZOSTAŁE INFORMACJE

ARLEN: Podpisanie z Komendantem Głównym Straży Granicznej trzech umów o maksymalnej wartości ok. 27mln PLN brutto

- Przedmiotem umów są dostawy „ubrań na złą pogodę i ubrań uniwersalnych”.

EMC INSTYTUT MEDYCZNY: Akcje spółki zostaną wycofane z GPW z dniem 8 sierpnia 2025 roku

FASING: Spółka Karbon oraz p. Anna Bik planują ogłosić wezwanie na 1,23 mln akcji @ 12,50 PLN za papier

IZOLACJA JAROCIN: Zapisy w wezwaniu na akcje spółki przedłużone do 12 września 2025 roku

- Na początku lipca Selen Industrial Technologies wezwała do sprzedaży 3,8 mln akcji spółki @ 3,60 PLN za papier;
- Akcje te stanowią 100% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu spółki;
- Pierwotnie zapisy miały być przyjmowane do dnia 12 sierpnia 2025 roku.

MOSTOSTAL ZABRZE: Zawarcie aneksu do umowy z Lstock Sustainable Energy Plant Limited

- Na podstawie aneksu ustalono nowy termin zakończenia realizacji umowy na koniec 3Q25 (dotychczas koniec 2Q25) oraz ustalono dodatkowe wynagrodzenie na pokrycie kosztów z tytułu wydłużonego okresu realizacji umowy;
- Aktualna wartość umowy wraz z pracami dodatkowymi oraz powyższym aneksem wynosi ok. 4% przychodów ze sprzedaży grupy za 2024 rok.

INSIDER TRADING

ALLEGRO.EU

Prezes zarządu objął nieodpłatnie 335,5 tys. akcji w ramach programu motywacyjnego.

MBANK

Insider sprzedał 600 akcji @ 866,20 PLN.

MBANK

Prezes zarządu sprzedał 1,5 tys. akcji @ 866,50 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 10,5 tys. akcji @ 2,44 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 100,2 tys. akcji @ 14,25-15,30 PLN.

BBi DEVELOPMENT

Nabycie 1,3 tys. akcji @ 5,51 PLN.

MONNARI TRADE

Nabycie 1,6 tys. akcji @ 5,04 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 1,87 mln akcji @ 23,06 PLN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

SECO/WARWICK

Zmniejszenie zaangażowania przez Nationale-Nederlanden OFE z 6,52957% do 3,80523% kapitału i głosów.

SPYROSOFT

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Wioletę Bodnarus z 25,01% do 24,98% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CASPAR AM

Wolumen: 25 tys. @ 3,00

% kapitału: 0,25

PLAY2CHILL

Wolumen: 30 tys. @ 4,70

% kapitału: 0,95

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KINO POLSKA TV: Zwołanie NWZA na dzień 29 września 2025 roku w sprawie wyboru członków 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	RICHT, ZAL	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		DIA, 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, 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	100.3	31%	13,095	6.3	6.8	7.4	1.1	1.0	1.0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	103.5	35%	15,306	6.5	6.0	6.3	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	82.0	-2%	33,662	11.2	8.7	8.7	1.5	1.3	1.2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	108.8	12%	14,216	9.2	8.6	10.4	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	336.5	8%	43,779	10.4	10.2	9.8	2.3	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,023.0	4%	194,420	11.9	11.0	10.9	1.6	1.5	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	890.2	-5%	37,857	12.0	8.6	9.4	1.9	1.6	1.5	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	14.4	-10%	17,457	22.5	12.2	8.7	2.0	1.7	1.5	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	150.0	-5%	76,650	12.3	11.6	11.4	2.3	2.2	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	28,680	14%	8,030	7.3	7.9	7.2	1.4	1.3	1.2	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	203.9	14%	53,518	8.1	8.1	8.7	1.6	1.5	1.4	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	76.7	24%	95,900	9.5	7.6	8.2	1.7	1.6	1.5	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	534.8	18%	54,651	9.2	8.0	8.5	1.6	1.5	1.5	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	407.2	31%	7,901	7.4	6.5	6.6	1.5	1.3	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	62.6	4%	54,074	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	184.0	-5%	445	10.2	22.7	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	94.2	30%	1,367	7.5	7.3	7.1	4.9	4.5	4.2	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		26.1	-	240	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.1	26%	236	13.9	9.0	7.8	7.7	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	36.1	16%	38,181	23.8	18.0	15.2	12.0	10.3	8.8	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.0	22%	528	11.7	10.6	9.4	5.0	4.8	4.5	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		58.0	-	451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.5	4%	3,175	19.3	16.6	14.7	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	27.7	23%	526	16.2	12.6	9.5	9.5	7.7	6.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	46.8	28%	2,452	16.0	5.5	3.3	13.6	5.5	3.3	4%	9%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		11.2	-	773	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	15.3	9%	183	7.4	6.6	7.8	4.8	3.7	2.8	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.2	24%	1,565	6.8	5.6	5.3	5.5	4.8	4.2	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	90.4	4%	3,021	23.0	21.4	19.7	16.4	14.8	13.5	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	201.2	7%	16,700	28.8	25.5	23.8	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	76.7	15%	3,980	20.2	18.0	16.3	11.9	10.6	9.7	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	54.2	38%	2,345	8.9	4.7	4.6	12.6	5.8	5.6	10%	9%	17%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.1	38%	2,625	12.1	9.7	8.5	8.4	7.0	6.3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,856	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	101.8	22%	501	—	7.1	—	—	5.1	89.5	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	30.0	32%	579	15.0	6.8	7.2	6.2	3.3	4.0	0%	5%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	540.0	32%	13,786	20.8	19.3	15.2	12.1	10.4	8.2	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	40.8	262%	210	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	190.2	37%	14,650	17.4	14.0	11.0	9.0	7.1	5.7	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	247.3	25%	24,708	61.8	95.2	14.8	50.5	78.6	10.3	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	97%	1,252	—	128.1	50.4	36.4	23.0	16.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,242.0	-23%	668,183	22.7	15.0	15.9	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.1	-34%	586	116.7	—	5.7	17.7	—	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	465.0	15%	325	13.7	11.8	24.2	8.8	5.6	8.2	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	289.0	21%	825	37.8	17.9	13.1	19.0	9.7	6.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	256.0	1%	1,157	19.3	14.6	12.5	8.9	7.8	7.0	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.5	14%	8,857	6.9	6.9	5.5	9.1	9.5	8.1	—	—	—	88

*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	173.0	11%	2,453	40.2	26.0	18.0	17.9	13.7	11.0	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.9	26%	9,510	15.4	11.1	9.2	6.5	5.8	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	47.9	25%	559	27.8	22.1	15.7	17.9	13.9	10.6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	20%	3,808	9.5	7.3	6.7	8.1	5.6	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	184.8	-2%	6,238	23.1	19.3	16.9	11.9	10.2	8.9	2%	2%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	89.0	-1%	377	12.6	12.3	11.8	8.0	7.4	6.7	6%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	47.8	11%	46,863	24.9	19.1	15.6	16.3	12.5	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	242.0	10%	6,243	8.8	8.5	7.9	7.5	7.0	6.4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,146	24.2	4.5	3.2	21.5	4.9	2.9	8%	11%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	32.8	7%	391	63.5	10.1	9.9	6.0	3.8	4.0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.4	26%	9,726	3.4	3.5	4.2	2.9	3.4	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	54.2	22%	951	3.8	8.9	7.9	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,113	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	34	17%	724	9.3	8.9	8.4	6.9	6.1	5.8	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,370.0	35%	1,932,707	6.5	5.8	5.4	4.4	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	54.0	11%	2,266	11.4	11.8	11.6	8.9	8.4	8.1	6%	6%	7%	67
Greivia	GEA	Under Review		2.7	-	1,523	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	64.8	8%	4,465	18.1	16.5	14.7	12.3	11.0	9.7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.2	-17%	2,435	14.4	10.0	10.1	18.6	16.5	17.7	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.0	47%	1,142	4.4	5.4	6.3	1.1	1.0	1.4	0%	12%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	128.9	-7%	206,819	20.3	17.3	15.9	7.1	6.8	6.5	6%	6%	6%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	41.4	11%	128,905	21.2	19.4	17.9	11.3	10.4	9.7	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12.6	45%	26,851	21.0	16.0	13.5	8.4	6.9	5.9	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	564	38%	7,991	9.7	8.2	7.4	7.8	6.9	6.2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.1	16%	13,303	21.6	15.3	13.3	7.4	6.3	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2,671	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	869.0	19%	8,536	15.1	13.5	11.7	9.9	8.8	8.1	6%	6%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	127	16%	25,360	8.2	8.4	8.9	4.5	4.6	4.6	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,435.0	31%	30,502	—	—	—	7.4	6.5	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	178	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		63.6	-	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	272.0	-1%	3,736	51.9	38.3	30.4	14.0	12.1	10.7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	8.0	164%	62	2.7	2.2	—	1.2	0.4	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		34	-	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.2	6%	1,563	13.2	9.9	9.3	7.8	6.4	6.4	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	80	25%	1,915	6.5	5.0	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	285	17%	1,001	145.4	12.1	10.0	17.0	7.8	6.5	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	3,000.0	4%	2,255	5.1	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	8.4	124%	174	—	4.3	3.8	—	2.4	1.8	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.2	25%	1,638	5.9	6.4	6.0	6.1	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	99.6	59%	12,282	23.2	14.5	12.3	6.1	4.8	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	653.0	1%	2,974	20.0	15.6	13.2	9.0	8.0	7.0	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		73.8	-	3,321	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	44.2	11%	14,472	8.2	7.9	8.4	4.2	4.5	4.8	11%	11%	11%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.0	-4%	545	23.7	27.6	23.4	7.9	8.8	7.6	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.0	36%	1,034	12.3	11.8	10.9	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.5	15%	11,210	13.0	11.8	10.9	4.6	4.3	4.2	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Under Review		82.9	—	96,219	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.1	-	184	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	253.5	10%	126,750	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	16.8	19%	416	5.5	6.0	4.7	3.8	4.0	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.7	-10%	13,079	—	—	—	4.8	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.7	12%	26,296	4.4	5.0	5.9	3.6	4.3	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	270.0	40%	1,782	11.0	9.5	9.8	8.3	7.1	7.7	9%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	59.8	23%	4,618	26.0	22.7	29.5	11.5	10.7	11.8	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	136.4	54%	1,985	8.4	8.5	8.1	5.0	4.7	4.2	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.4	-	508	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.5	84%	704	—	2.6	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	156.0	44%	425	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.8	-	795	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	34.4	8%	651	—	20.7	14.9	13.4	8.8	7.6	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	47.3	23%	1,331	29.3	22.0	16.8	17.1	13.2	10.4	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		247.0	-	1,334	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	78.2	15%	987	14.8	13.1	11.6	8.1	7.5	6.9	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	206.0	28%	1,757	18.7	14.8	15.3	10.1	8.8	8.2	4%	5%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.1	24%	14,126	4.3	5.0	4.8	4.3	4.7	4.7	0%	4%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	78.8	2%	510	6.9	10.3	11.9	4.2	6.5	7.2	20%	15%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	38.1	31%	875	10.4	10.4	8.5	5.2	4.4	2.7	4%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.9	21%	743	8.8	8.6	7.9	5.9	5.7	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Hold	320.0	294.5	9%	406,410	4.2	4.8	4.8	3.9	3.7	3.5	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	149.2	13%	1,171	13.8	11.2	9.1	6.6	6.3	5.9	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	179.0	-1%	1,880	17.7	14.4	13.3	9.6	8.0	7.2	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.2	-	973	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.8	-	481	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	75.4	38%	2,245	14.6	10.6	9.2	6.8	5.6	5.2	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	18.1	0%	334	8.5	9.2	9.5	4.8	5.0	4.8	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.0	-7%	1,339	7.0	64.6	79.5	5.8	5.1	4.2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	72.3	33%	8,500	8.9	7.9	6.8	5.1	4.5	3.6	8%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	80.9	48%	214	—	81.5	13.5	—	29.0	8.0	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	20.0	38%	20,020	23.1	14.9	11.5	7.4	6.2	5.4	—	—	—	—

*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>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant 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.