

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANSE**XTB:** Spółka otworzyła w lipcu 35,2tys. nowych rachunków w Polsce**PALIWA I CHEMIA****GRUPA AZOTY:** Wypłata 107m EUR sum gwarancyjnych dot. Polimerów Police [neutralne]**ENERGETYKA I WYDOBYCIE****PGE:** Zakończono pierwszy etap Analiz budowy EJ w Bełchatowie [neutralne]**CATL:** Firma zawiesiła produkcję litu w kopalni Jianxiawo, jednej z największych na świecie**ENERGETYKA:** Problem z płatnościami z aukcji uzupełniających za lipiec [neutralne]**ENERGETYKA:** KPRM o ustawie wiatrakowej**KONSUMENT****CCC:** Podsumowanie po prezentacji wstępnych wyników za 2Q25**INTER CARS:** Lipiec'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,9mld PLN, +10,6% r/r (YTD 11,9mld PLN, +9,3% r/r)**RYNEK E-COMMERCE:** Base Index wzrósł w lipcu o 8,5% r/r**FMCG:** FAO ogłosiła, że globalny indeks cen żywności osiągnął w lipcu najwyższą wartość od lutego 2023**LOGISTYKA I TRANSPORT****PKP CARGO:** Spółka zakończyła pierwszy etap przetargu na sprzedaż nieruchomości w Warszawie**TMT****ORANGE POLSKA:** Podsumowanie wywiadu w Parkiecie z członkiem zarządu Witoldem Drożdżem**GRUPA PRACUJ:** Liczba ofert pracy w internecie spadła w lipcu o 9% r/r wg raportu Grant Thornton**GAMING****VIVID GAMES:** Zakończenie przeglądu opcji strategicznych**PRZEMYSŁ****CREOTECH INSTRUMENTS:** Spółka będzie współpracowała z Leonardo w projekcie dla ESA**APATOR:** Dodatkowe dostawy liczników do Enei za 96.6m PLN [lekko pozytywne]**BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY****BUDIMEX:** Oferta spółki za 359mln PLN netto najkorzystniejsza na budowę obwodnicy Starogardu Gdańskiego**PEKABEX:** Spółka zależna Pekabex Bet wybuduje hale w zakładzie Imperial Tobacco Polska pod Poznaniem**HEALTHCARE & BIOTECH****SYNEKTIK:** Kontrakt na system da Vinci dla szpitala w Lublinie

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

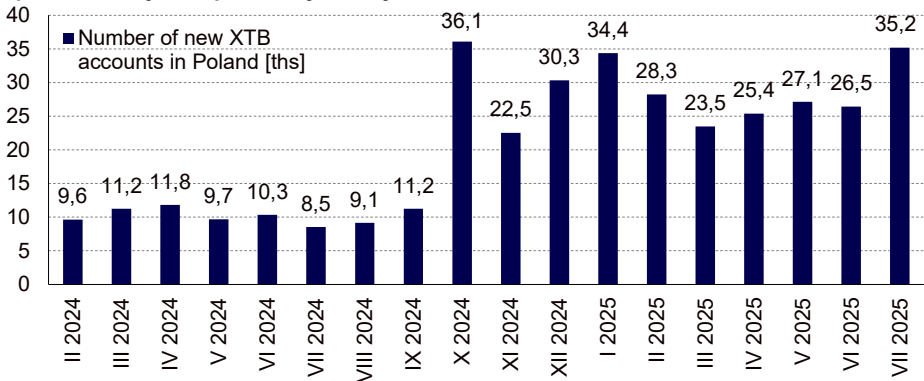
CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANSE

XTB (Buy; PLN 95.8)

Spółka otworzyła w lipcu 35,2tys. nowych rachunków w Polsce



PALIWA I CHEMIA

GRUPA AZOTY (Under Review)

Wypłata 107m EUR sum gwarancyjnych dot. Polimerów Police [neutralne]

- Liberty Mutual Insurance Europe (Gwarant) wypłacił Spółce 107.5m EUR sum gwarancyjnych (max. wartości), z tyt. nienależytego wykonania instalacji przez Hyundai (Wykonawca).
- Jeśli Hyundai udowodni, że w chwili wypłaty obowiązywał sądowy zakaz jej realizacji, gwarant może zażądać zwrotu tych środków.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

PGE (Hold; PLN 13.17)

Zakończono pierwszy etap Analiz budowy EJ w Bełchatowie [neutralne]

Analizy obejmujące przegląd archiwalnych danych geologicznych i środowiskowych, wskazują, że region ten może spełniać kryteria wymagane do realizacji takiej inwestycji. Wyniki otwierają drogę do prowadzenia dalszych, pogłębionych badań terenowych

CATL (Bez rekomendacji)

Firma zawiesiła produkcje litu w kopalni Jianxiawo, jednej z największych na świecie

- Moce produkcyjne kopalni Jainxiawo to ok. 46 tys. ton węglańu litu, tj. ok. 3-4% światowej produkcji
- Notowania spółek wydobywających lit w Chinach oraz Australii rosły o >10%, notowania węglańu litu w Azji podrożały o 8%
- Oficjalnym powodem zawieszenia produkcji jest wygaśnięcie licencji, spółka poinformowała że pracuje nad jej odnowieniem, co zajmie przynajmniej 3 miesiące

ENERGETYKA

Problem z płatnościami z aukcji uzupełniających za lipiec [neutralne]

- W związku z dotychczasowym brakiem zatwierdzenia przez KE derogacji o aukcjach uzupełniających dla starych bloków węglowych, spółki z wygranymi kontraktami nie otrzymały – przynajmniej na razie – wynagrodzenia za lipiec ([LINK](#)).
- Wg. źródeł wysokienapiecie.pl, „decyzja derogacyjna miała już zostać przygotowana, ale utknęła utknęła w konsultacjach pomiędzy poszczególnymi dyrekcjami generalnymi KE”

ENERGETYKA

KPRM o ustawie wiatrakowej

- „Ustawa wiatrakowa została w dużej mierze napisana w Senacie, to są wątpliwości konstytucyjne daleko idące” –szef KPRM Zbigniew Bogucki. Dodał, że „nie może powiedzieć, co zrobi prezydent”, bo to on podejmie decyzję ws. ustawy. Zaznaczył jednak, że odnosi się do niej krytycznie, choć są w niej „dobre przepisy” dotyczące biogazowni i osłon dla Polaków. „I pan prezydent na pewno to zapewni” – Polityka Insight

KONSUMENT

CCC (Buy; PLN 260)

Podsumowanie po prezentacji wstępnych wyników za 2Q25

- Sprzedaż hurtowa stanowiła kilka % sprzedaży grupy w 2Q
- # Outlook
- Grupa podtrzymuje założenia finansowe na ten rok (ponad 12mld PLN przychodów, 2,4mld PLN EBITDA, 20% marży EBITDA);

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	110,917	0.8%	6%	39%
WIG20	3,022	1.2%	6%	34%
mWIG40	8,115	-0.6%	3%	37%
sWIG80	29,321	0.4%	2%	24%
PX (Prague)	2,285	-0.1%	5%	47%
BUX (Budapest)	104,286	1.0%	4%	45%
BET (Bucharest)	20,877	0.3%	11%	17%
BIST30 (Istanbul)	12,164	0.2%	5%	13%
DAX	24,163	-0.1%	0%	36%
FTSE 100	9,096	-0.1%	2%	11%
STOXX Europe 600	547	0.2%	0%	10%
S&P 500	6,389	0.8%	2%	20%
NASDAQ 100	23,611	0.9%	4%	28%
Nikkei 225	41,820	1.9%	6%	19%
Shanghai Comp	3,653	-0.1%	4%	28%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	1.1	-9.7	-25.5
PL 10Y bond yield	5.4%	1.9	-8.3	11.7
CZ 10Y bond yield	4.4%	1.7	9.2	51.8
HU 10Y bond yield	7.0%	-8.0	-8.0	60.0
RO 10Y bond yield	7.1%	0.1	2.9	64.1
WIBOR 3M	4.9%	-1.0	-13.0	-94.0
EURIBOR 3M	2.0%	1.6	7.1	-155.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.64	-0.3%	-0.3%	-8.3%
EUR/PLN	4.25	0.0%	-0.5%	-1.4%
EUR/USD	1.17	0.2%	-0.2%	6.8%
GBP/PLN	4.90	0.1%	0.4%	2.6%
CZK/PLN	0.17	-0.1%	-0.5%	-1.7%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-0.7%	1.7%
RON/PLN	0.84	0.0%	0.2%	3.3%
CNY/PLN	0.51	0.2%	0.5%	8.3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,439	1.1%	4%	42%
Silver (USD/toz)	38.2	-0.4%	-1%	36%
Copper (USD/t)	9,762	0.8%	0%	11%
Zinc (USD/t)	2,827	0.5%	4%	7%
Molybdenum (USD/lb)	23.9	0.4%	7%	13%
Iron ore (USD/t)	103	0.8%	5%	1%
HCC (USD/t)	192	-0.8%	10%	-26%
HRC EU (EUR/t)	565	3.7%	-2%	-10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66.4	-0.2%	-6%	-17%
CO2 (EUR/t)	72.9	-0.4%	3%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32.5	-2.1%	-5%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.2%	0%	-10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	422	0.7%	2%	-8%
Shanghai Freight Index	1,490	-3.9%	-16%	-55%

- Spółka liczy na pozytywny wpływ poszerzenia oferty o kolejne marki licencyjne oraz na korzyści z kontroli całego łańcucha dostaw kolekcji odzieży licencyjnej podobnie jak wygląda to obecnie w kolekcji obuwia i akcesoriów;
- Grupa ma cały zapas kolekcji AW w magazynie, rozpoczęła już kampanię „Back to school”;
- Na 2H przypada 70% otwarć zaplanowanych na ten rok, sieć powiększy się o 240 tys. m2, a w całym roku o ok. 350tys. m2;
- Dobór lokalizacji poprzedzony jest analizą rentowności sklepu, inwestycjom nie towarzyszy obecnie wzrost kosztów stałych;
- Erozja rentowności w HP w 2Q związana z naciskiem na optymalizację kolekcji, koszty marketingowe na nowych rynkach oraz koszty związane z otwarciem sklepów w nadchodzących kwartałach;

INTER CARS (Buy; PLN 780)

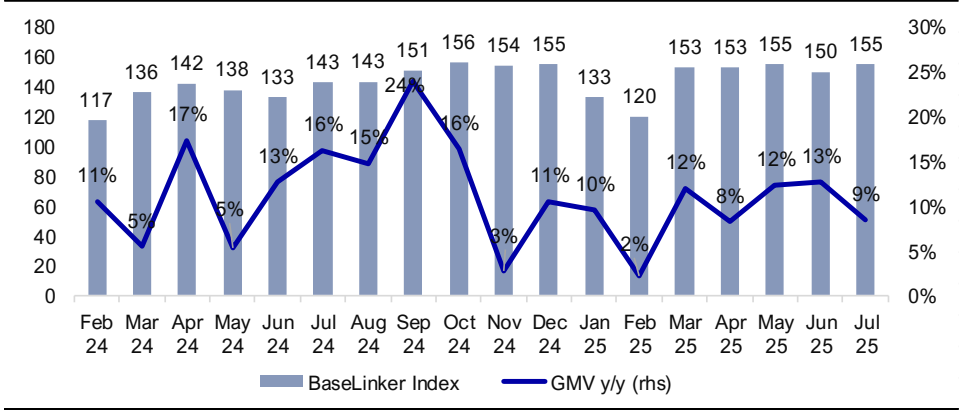
Lipiec'25: przychody grupy z dystrybucji wyniosły 1,9mld PLN, +10,6% r/r (YTD 11,9mld PLN, +9,3% r/r)
- Sprzedaż na polskim rynku +6,3% (YTD +4,6% r/r), sprzedaż zagraniczna spółek +14,7% r/r (YTD +12,5% r/r).

RYNEK E-COMMERCE

Base Index wzrósł w lipcu o 8,5% r/r

- Liczba zamówień wzrosła o 7,2%, a średnia wartość zamówienia o 1,1%;
- Najwyższe wzrosty odnotowały kategorie supermarket, moda, zdrowie i uroda oraz motoryzacja;
- Sprzedaż transgraniczna wzrosła o 18,2% r/r i stanowiła 18,5% sprzedaży badanych firm.

Base Index values



Source: Base, Puls Biznesu

FMCG

FAO ogłosiła, że globalny indeks cen żywności osiągnął w lipcu najwyższą wartość od lutego 2023

- Indeks FAO wynosił w lipcu'25 przeciętnie 130,1 pkt, +1,6% m/m;
- Indeks cen mięsa wzrósł o 1,2% m/m i osiągnął rekordową wartość, głównie na skutek wyższych cen wołowiny i baraniny.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Spółka zakończyła pierwszy etap przetargu na sprzedaż nieruchomości w Warszawie

- Nieruchomość zlokalizowana w rejonie ul. Gołędzinowskiej ma powierzchnię 5,6ha;
- Cena wywoławcza została ustalona na 55mln PLN;
- W kolejnym etapie przetargu rozpoczną się negocjacje z oferentami, których zgłoszenia spełniają wymagania postępowania.

TMT

ORANGE POLSKA (Hold; PLN 9.8)

Podsumowanie wywiadu w Parkiecie z członkiem zarządu Witoldem Drożdżem

- Zarząd zakłada, że telekomunikacja będą potencjalnie partnerami wojska czy rządu w inwestycjach na obronność i cyberbezpieczeństwo, w tym na infrastrukturę cyfrową podwójnego zastosowania (do wykorzystania w czasie wojny i pokoju);
- OPL liczy na możliwość zaangażowania przy tworzeniu systemu bezpiecznej łączności państwowej, którego założenia są wypracowywane przez MSWiA we współpracy z Exatelem;
- Zakres ostatnio ogłoszonej deregulacji na OPL nie będzie duży: na 16 mln gospodarstw w Polsce, na obszarze regulowanym na BSA Orange ma w zasięgu mniej niż 700 tys. gospodarstw;
- Zdjęcie obowiązków regulacyjnych nie wpłynie istotnie na biznes, ale może pozwolić na oszczędności kosztowe (docelowo kilka mln rocznie wydatków).

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	2441	1767.1	1963.3	2043.9	124%
WIG20	2105.6	1494.7	1672.8	1717.6	126%
WIG40	354.1	248.2	334.1	304.4	106%
sWIG80	40.7	46.2	52.2	57.4	78%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
CCC	288.4	CCC	288.4	DIA	16.4
PKO	281.0	ACP	21.1	CRI	2.6
PKN	159.2	MIL	20.6	AST	1.5
PEO	153.5	XTB	15.6	PXM	1.2
PZU	110.6	BFT	6.3	ATC	0.9
ALE	88.6	RBW	5.0	TOA	0.8
DNP	80.9	TPE	4.9	CIG	0.8
KGH	67.4	ASB	4.3	BMC	0.8
KTY	57.1	ENA	4.2	DAT	0.7
LPP	51.5	ING	4.2	PBX	0.7

VOLUME SPIKES (PLNm)

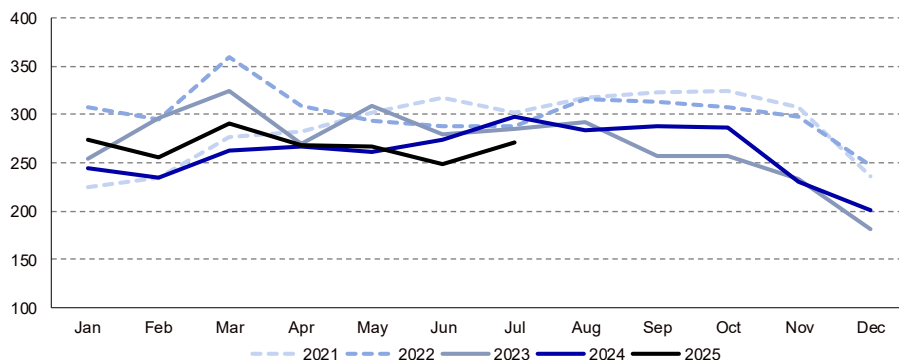
WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	526%	CCC	452%	STP	465%
CCC	452%	ATC	148%	PBX	438%
SPL	146%	MIL	134%	MLG	257%
PZU	125%	GPP	129%	MNC	235%
MBK	114%	ACP	113%	AST	231%
ALR	113%	ASB	108%	ALL	219%
CDR	107%	ING	107%	CRI	205%
PKO	99%	HUG	88%	CLC	197%
PEO	98%	ENA	86%	DIA	178%
ALE	98%	GPW	86%	SCP	173%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
CDR	256.4	3.0%	CCC	171.7	-7.9%
SPL	568	2.6%	PGE	11.8	-1.1%
BDX	576.8	2.5%	DNP	47.8	-0.9%
PKO	83.5	2.5%	PZU	65.6	-0.1%
LPP	#####	2.5%	OPL	8.7	0.5%
Best			Worst		
ASB	28.6	3.0%	CCC	171.7	-7.9%
ATC	10.8	2.3%	ACP	196.5	-6.3%
DOM	254.0	1.6%	DVL	8.5	-1.8%
GPW	57.7	1.5%	RVU	30.5	-1.6%
SNT	207.4	1.5%	SLV	33.3	-1.5%
Best			Worst		
MNC	32.6	5.5%	AST	49.8	-4.2%
CRJ	460.0	5.0%	PBX	16.2	-3.3%
MDG	33.8	4.6%	UNT	145.0	-2.6%
STP	255.0	3.2%	XTP	79.6	-2.2%
DIA	194.0	3.2%	ALL	18.4	-2.1%

GRUPA PRACUJ (Hold; PLN 70)**Liczba ofert pracy w internecie spadła w lipcu o 9% r/r wg raportu Grant Thornton**

- W poprzednim miesiącu opublikowano na największych portalach 271 tys. nowych ofert pracy, -9% r/r (w 1Q25 dynamika wyniosła +11%, a w 2Q25 -2%, w tym w czerwcu -9%);
- Spadki odnotowały kategorie Finanse (-12% r/r), Marketing i Sprzedaż (-8%), IT (-7%) i Praca Fizyczna (-15%), a wzrosty HR (+7%) i Zdrowie (+26%).
- [LINK](#) do raportu.

New job offers on 50 largest recruitment portals (in 000's)

Source: Grant Thornton, Rzeczpospolita

GAMING**VIVID GAMES****Zakończenie przeglądu opcji strategicznych**

- Spółka zdecydowała się na pozyskanie finansowania dłużnego od akcjonariusza spółki Gemini Grupe w kwocie 4mln EUR;
- Pożyczka została udzielona na okres 3 lat, umowa przewiduje podlegające rocznej kapitalizacji odsetki w wysokości 11,5% i opcję wcześniejszej spłaty;
- Na żądanie pożyczkodawcy spłata pożyczki może nastąpić poprzez potrącenie z wkładem pieniężnym na zaoferowane pożyczkodawcy akcje nowej emisji po cenie 0,40 PLN za akcję.

PRZEMYSŁ**CREOTECH INSTRUMENTS (Buy; PLN 350)****Spółka będzie współpracowała z Leonardo w projekcie dla ESA**

- Przedmiotem umowy jest montaż zespołów elektronicznych w ramach projektu LISA MPE (Laser Interferometer Space Antenna Micro Propulsion Electronics), realizowanego przez Leonardo jako głównego wykonawcę na zlecenie ESA;
- Wartość umowy to 3,66mln EUR (~15,5mln PLN);
- Całkowity okres trwania projektu wynosi 67 miesięcy;
- W ramach zawartej umowy Creotech będzie odpowiedzialny za montaż, integrację i testy weryfikacyjne elektroniki modułów dla podsystemu sterującego mikro napędem, który odpowiada za precyzyjne pozycjonowanie satelitów tworzących konstelację LISA;
- LISA ma być pierwszym w historii obserwatorium fal grawitacyjnych w kosmosie, w skład misji wejdą trzy sondy kosmiczne, które będą poruszać się w konstelacji w kształcie gigantycznego trójkąta na orbicie Ziemi wokół Słońca;
- Start misji LISA planowany jest na 2035 rok.

APATOR**Dodatkowe dostawy liczników do Enei za 96.6m PLN [lekko pozytywne]**

Apator zawarł z Enea Operator aneks do umowy o ustanowienie partnerstwa innowacyjnego umożliwiający przyspieszenie oraz zwiększenie ilości planowanych dostaw 1 i 3-fazowych liczników zdalnego odczytu w ramach tzw. pierwszego Naboru. Na mocy podpisanego aneksu Apator będzie realizował dodatkowe dostawy liczników LZO o wartości 96.6m PLN.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**BUDIMEX (Buy; PLN 715)****Oferta spółki za 359mln PLN netto najkorzystniejsza na budowę obwodnicy Starogardu Gdańskiego****PEKABEX (Buy; PLN 20.0)****Spółka zależna Pekabex Bt wybuduje hale w zakładzie Imperial Tobacco Polska pod Poznaniem**

- Wartość umowy stanowi ok. 3% przychodów grupy za 2024 rok.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Kontrakt na system da Vinci dla szpitala w Lublinie

- Umowa o wartości 12,7 mln PLN netto na dostawę i instalację systemu da Vinci
- Realizacja w ciągu 20 tygodni, finansowanie z KPO, 24 miesiące gwarancji
- Wpływ na wyniki finansowe w roku obrotowym 2024/25

POZOSTAŁE INFORMACJE

DEKPOL: Spółka zależna ma przedwstępną umowę nabycia działki k/Gdańska pod ok. 800 lokali

- Ponadto spółka zależna zawarła przedwstępną umowę nabycia nieruchomości sąsiadujących o łącznej powierzchni ok. 120 ha;
- Cena zakupu nieruchomości wyniesie równowartość ok. 5% kapitałów własnych grupy na koniec 1Q25.

FASING: Skierowanie do spółki Karbon 2 Sp. z o.o. zamówienia na pręty walcowane o łącznej wartości 2,1mln PLN brutto

MERCATOR MEDICAL: W zaproszeniu złożono oferty na 7,36 mln akcji spółki, stopa redukcji 98,3%

- Spółka zaprosiła do skupu max. 124 tys. akcji po 100 PLN za papier.

SONEL: Spółka zależna Foxytech ma umowę na liczniki dla Tauron Dystrybucja za min. 76,3mln PLN w 2026 roku

- Realizacja pierwszej dostawy przewidziana jest w kwietniu 2026 roku.

TESGAS: Złożenie najkorzystniejszej oferty w przetargu Gaz-System na remont gazociągu DN400 Krobia-Kotowice

- Wartość złożonej oferty wynosi 19,96mln PLN brutto.

INSIDER TRADING

BIOMAXIMA

Prezes zarządu kupił 900 akcji @ 13,09 PLN.

PJP MAKRUM

GK Immobile, podmiot związany z członkiem RN, kupił 622,7 tys. akcji @ 15,70 PLN.

XPLUS

Insider sprzedał 6,5 tys. akcji @ 3,66-3,69 PLN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

4MASS

Nabycie 35 tys. akcji @ 4,30-4,42 PLN.

JRH ASI

Nabycie 1,4 tys. akcji @ 4,80-4,84 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

COMPREMUM

Rezygnacja p. Bogusława Bartczaka z pełnienia funkcji prezesa zarządu.

GTC

Powołanie p. Botonda Rencz oraz p. Mihály'a Ország na stanowisko członka zarządu.

GTC

Rada nadzorcza wybrała p. Jacka Bagińskiego na stanowisko członka zarządu i dyrektora finansowego z dniem 8 września 2025 roku.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

CASPAR AM

Zwiększenie zaangażowania przez p. Andrzeja Anioł z 0,03% do 7,54% kapitału i głosów.

PJP MAKRUM

Zwiększenie zaangażowania przez GK Immobile z 65,73% do 76,14% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

ARCTIC PAPER

Wolumen: 72,5 tys. @ 14,90
% kapitału: 0,10

LSI SOFTWARE

Wolumen: 124,1 tys. @ 28,60
% kapitału: 3,81

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

DADELO: Zwołanie NWZA na dzień 3 września 2025 roku w sprawie zmian w statucie spółki

DIAGNOSTYKA: Zwołanie NWZA na dzień 22 września 2025 roku w sprawie wyboru firmy audytorskiej

KRYNICA VITAMIN: Zwołanie NWZA na dzień 8 września 2025 roku w sprawie wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego

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	115.6	13%	15,092	7.3	7.8	8.5	1.2	1.1	1.1	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	108.5	29%	16,045	6.8	6.2	6.6	0.9	0.8	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	85.9	-6%	35,243	11.7	9.1	9.1	1.6	1.4	1.3	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	343.0	6%	44,624	10.6	10.4	10.0	2.4	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,040.0	2%	197,651	12.1	11.2	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	961.6	-12%	40,893	13.0	9.3	10.1	2.1	1.7	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	16.0	-19%	19,434	25.1	13.6	9.7	2.3	1.9	1.7	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	152.4	-7%	77,876	12.5	11.8	11.6	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,430	8%	8,520	7.7	8.4	7.7	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	222.1	5%	58,295	8.9	8.8	9.5	1.7	1.6	1.6	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	83.5	14%	104,400	10.4	8.2	9.0	1.9	1.7	1.7	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	567.6	11%	58,003	9.8	8.5	9.0	1.7	1.6	1.6	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	428.5	25%	8,314	7.8	6.9	6.9	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	65.6	-1%	56,682	9.0	9.7	9.8	1.6	1.6	1.5	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	187.6	-7%	453	10.4	23.1	13.8	4.4	7.3	4.5	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	97.0	26%	1,408	7.7	7.5	7.4	5.0	4.6	4.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.9	-	238	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.4	30%	227	13.4	8.7	7.5	7.6	6.0	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	37.8	11%	39,935	24.9	18.9	15.9	12.5	10.7	9.2	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	21.0	21%	529	11.7	10.6	9.4	5.0	4.8	4.5	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		56.7	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.5	4%	3,175	19.5	16.7	14.8	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	48.2	24%	2,525	16.5	5.7	3.4	13.9	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		10.8	-	751	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.9	12%	178	7.3	6.5	7.6	4.6	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.6	22%	1,586	7.1	5.8	5.5	5.7	4.9	4.3	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	88.8	6%	2,968	22.6	21.1	19.3	16.1	14.5	13.3	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	196.5	10%	16,310	28.1	24.9	23.2	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	76.2	15%	3,954	20.0	17.9	16.2	11.8	10.5	9.6	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	20.3	37%	2,652	12.2	9.8	8.6	8.4	7.0	6.3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,495.0	26%	11,449	24.9	17.8	14.1	10.0	7.7	6.5	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	101.6	22%	500	—	7.1	—	—	5.1	89.3	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	30.7	30%	592	15.4	6.9	7.4	6.4	3.4	4.1	0%	5%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	576.8	24%	14,726	22.2	20.6	16.2	13.1	11.3	9.0	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	41.2	258%	212	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	171.7	51%	13,221	15.7	12.6	9.9	8.3	6.6	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	256.4	21%	25,617	64.1	98.7	15.3	52.5	81.7	10.7	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	103%	1,217	—	124.5	49.0	35.5	22.4	16.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,240.0	-22%	667,107	22.7	15.0	15.8	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.1	-35%	595	118.6	—	5.8	18.0	—	3.3	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	460.0	16%	322	13.6	11.7	23.9	8.7	5.5	8.1	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	289.5	21%	826	37.8	18.0	13.1	19.0	9.7	6.3	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	247.0	4%	1,116	18.7	14.1	12.0	8.6	7.5	6.8	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.9	11%	9,039	7.1	7.0	5.6	9.2	9.6	8.2	—	—	—	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	178.4	8%	2,530	41.4	26.8	18.6	18.2	13.9	11.2	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.7	28%	9,376	15.2	10.9	9.1	6.4	5.7	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	47.0	28%	549	27.2	21.7	15.4	17.6	13.7	10.5	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.5	18%	3,934	9.8	7.5	6.9	8.4	5.8	5.3	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	194.0	-6%	6,549	24.2	20.2	17.8	12.5	10.6	9.3	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	88.4	0%	375	12.5	12.3	11.7	7.9	7.3	6.7	6%	6%	7%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	47.8	11%	46,814	24.9	19.1	15.5	16.3	12.5	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	254.0	4%	6,553	9.3	8.9	8.3	7.8	7.3	6.7	6%	6%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.4	31%	2,212	25.0	4.6	3.3	21.9	5.0	3.0	7%	10%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	35.0	33.5	4%	400	64.8	10.3	10.1	6.1	3.9	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.9	23%	10,023	3.5	3.6	4.3	2.9	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	52.9	25%	928	3.7	8.7	7.7	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,112	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.9	18%	78	16.5	10.9	9.2	8.4	6.5	5.8	11%	8%	8%	—
Ferro	FRO	Hold	40	34	18%	722	9.3	8.8	8.4	6.9	6.1	5.7	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,480.0	33%	1,953,209	6.6	5.8	5.5	4.5	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	57.7	4%	2,422	12.2	12.6	12.4	9.6	9.1	8.8	5%	6%	6%	67
Grenevia	GEA	Under Review		2.6	-	1,488	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	65.0	8%	4,478	18.2	16.5	14.8	12.3	11.0	9.7	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.3	-18%	2,452	14.6	10.2	10.2	18.7	16.5	17.8	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.2	45%	1,151	4.5	5.5	6.5	1.2	1.1	1.5	0%	11%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	138.7	-13%	222,543	21.8	18.6	17.1	7.5	7.2	6.9	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	42.8	8%	133,362	22.0	20.0	18.5	11.7	10.8	10.0	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.1	39%	27,874	21.8	16.6	14.0	8.6	7.1	6.1	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	574	36%	8,132	9.8	8.3	7.5	7.9	7.0	6.3	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	21.0	17%	13,190	21.4	15.1	13.2	7.4	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,811	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	914.5	13%	8,983	15.9	14.2	12.3	10.3	9.2	8.4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	135	9%	27,050	8.8	9.0	9.5	4.8	4.8	4.9	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,835.0	28%	31,244	—	—	—	7.6	6.6	5.7	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	178	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.0	-	454	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	268.0	1%	3,691	51.3	37.8	30.0	13.9	12.0	10.6	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	9.5	123%	73	3.2	2.6	—	1.6	0.8	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.6	3%	1,605	13.5	10.2	9.5	8.0	6.6	6.5	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	282	18%	991	143.9	11.9	9.9	16.8	7.8	6.5	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,998.0	4%	2,253	5.1	5.9	5.7	3.2	3.3	3.3	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18.9	8.0	138%	164	—	4.0	3.5	—	2.2	1.7	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	40.0	25%	1,630	5.9	6.3	6.0	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	100.7	58%	12,427	23.5	14.7	12.4	6.2	4.9	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	660.0	0%	3,006	20.2	15.8	13.3	9.1	8.1	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		75.2	-	3,384	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	45.9	7%	15,022	8.5	8.2	8.7	4.2	4.5	4.9	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.0	-4%	543	23.7	27.5	23.3	7.9	8.8	7.6	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	91.2	37%	1,025	12.2	11.7	10.8	7.4	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.7	13%	11,402	13.2	12.0	11.0	4.6	4.3	4.3	6%	7%	7%	61
Orlen	PKN	Under Review		83.9	—	97,391	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.1	-	184	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	16.2	23%	402	5.4	5.8	4.6	3.7	3.9	3.3	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.8	-11%	13,160	—	—	—	4.8	4.4	4.2	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.8	12%	26,442	4.4	5.0	5.9	3.6	4.3	5.2	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377.0	269.5	40%	1,779	11.0	9.4	9.8	8.2	7.1	7.7	9%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73.8	60.8	21%	4,695	26.4	23.1	30.0	11.6	10.9	11.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	134.0	57%	1,950	8.2	8.3	8.0	4.9	4.6	4.1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.5	-	511	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	152.8	47%	417	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.7	-	792	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.3	11%	630	—	20.1	14.4	13.1	8.5	7.4	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	47.2	23%	1,328	29.3	21.9	16.7	17.0	13.2	10.4	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		255.0	-	1,377	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	79.4	13%	1,002	15.0	13.3	11.8	8.2	7.6	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	207.4	27%	1,769	18.8	14.9	15.4	10.2	8.9	8.2	4%	5%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.2	23%	14,301	4.3	5.1	4.9	4.3	4.7	4.7	0%	3%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80.4	80.8	-1%	523	7.1	10.6	12.2	4.4	6.7	7.4	19%	14%	10%	3
Torpol	TOR	Buy	50.0	39.2	28%	900	10.7	10.7	8.7	5.4	4.6	2.9	3%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	10.1	19%	756	9.0	8.7	8.0	6.0	5.8	5.1	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	314.3	34%	433,665	4.0	4.4	4.4	3.9	3.8	3.4	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	145.0	17%	1,138	13.4	10.9	8.8	6.5	6.2	5.8	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		4.3	-	999	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	473	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	74.5	40%	2,218	14.4	10.4	9.0	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	18.1	0%	334	8.5	9.2	9.5	4.8	5.0	4.7	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	14.2	-15%	1,466	7.7	70.7	87.1	5.9	5.2	4.3	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	77.4	24%	9,100	9.5	8.5	7.3	5.6	5.0	3.9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	79.6	51%	211	—	80.2	13.3	—	28.6	7.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.9	26%	21,920	25.3	16.3	12.6	7.9	6.6	5.7	—	—	—	—

*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

recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)

www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski
Consumer, E-commerce,
Financials

Head of Research

Dominik Niszczyński, CFA
TMT, E-commerce

Senior Analyst

Maciej Marcinowski
Strategy, Banks, Financials

Deputy Head of Research

Łukasz Rudnik
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Senior Analyst

Grzegorz Balcerski, CFA
Gaming, TMT

Analyst

David Sharma, CFA
Construction, Real Estate,
Building Materials

Senior Analyst

Katarzyna Kosiorek, PhD
Biotechnology

Analyst

Piotr Chodyra
FMCG, Deep tech

Analyst

Michał Kozak
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Senior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Retail, Airlines, Healthcare

Analyst

Kacper Mazur

Assistant Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

Managing Director

SALES TRADING

Paweł Szczepański

Head of Sales

Paweł Czupryński

Senior Sales Trader

Michał Sopiński, CFA

Deputy Head of Sales

Hubert Kwiecień

Sales Trader

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.