

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

BNP PARIBAS PL: Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom operacyjnym [lekko pozytywne]

FINANSE

PKO BP: Podjęcie uchwały o emisji obligacji podporządkowanych o wartości do 2mld PLN

PEKAO: Bank chce zmienić warunki wynagrodzenia ok. 2,7 tys. pracowników

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

POLENERGIA: Uzyskanie koncesji dla farmy PV Szportowa 67 MW [neutralne]

JSW: Wstrząs w kopalni Knurów-Szczygłowie

ENERGETYKA: Przecena Ørsted w reakcji na emisję

ENERGETYKA: Rzecznik prezydenta o ustawie wiatrakowej

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO: Podpisanie listu intencyjnego w sprawie sprzedaży Sekcji Napraw Lokomotyw w Czerwieńsku

PKP CARGO: Spółka nie otrzymała od związków odpowiedzi ws. alternatywnego rozwiązania dla zwolnień

RYNEK KURIERSKI: DHL zwiększył liczbę automatów paczkowych do 7 tysięcy

GAMING

CREEPY JAR: Studio podsumowuje zakończone playtesty, ponad 158 tys. uczestników

PCF GROUP: Spółka złoży inwestorom oferty objęcia łącznie 6,67 mln akcji serii H w cenie 3 PLN za papier

PRZEMYSŁ

MO-BRUK: Wywiad z CEO

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PHN: Spółka przystępuje do rewitalizacji Osiedla Wilanów

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK: Kontrakt na system da Vinci dla szpitala we Wrocławiu

BIOCELTIX: Spółka otrzymała wstępną listę pytań dotyczących wniosku o wydanie rekomendacji dla produktu leczniczego BCX-EM

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

BNP PARIBAS PL (Buy; PLN 140)

Zysk netto za 2Q'25 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom operacyjnym [lekko pozytywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	y/y	q/q	2Q25E	Cons.
Net interest income	1 220	1 579	1 540	1 494	1 473	21%	-1%	1 480	1 490
Net F&C result	287	311	330	327	328	14%	0%	321	326
Other income	187	208	146	296	293	57%	-1%	291	270
Total revenues	1 694	2 098	2 016	2 118	2 094	24%	-1%	2 091	2 086
Operating costs	-803	-787	-840	-976	-786	-2%	-19%	-825	-833
Operating profit	891	1 311	1 176	1 142	1 308	47%	15%	1 266	1 253
Net provisions	-181	-376	-367	-92	-231	27%	151%	-274	-241
Net profit	623	636	509	741	734	18%	-1%	640	644
NIM	3,73%	3,88%	3,85%	3,74%	3,68%			3,70%	
CoR ex. CHF	-0,04%	0,44%	0,27%	0,12%	-0,08%			0,11%	
C/I	47,4%	37,5%	41,7%	46,1%	37,6%			39,5%	

Source: company data, PAP, Trigon

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 95)

Podjęcie uchwały o emisji obligacji podporządkowanych o wartości do 2mld PLN

- Obligacje będą miały dziesięcioletni termin wykupu oraz możliwość wcześniejszego wykupu.

PEKAO (Buy; PLN 233)

Bank chce zmienić warunki wynagrodzenia ok. 2,7 tys. pracowników

- W ramach tego procesu bank nie przewiduje redukcji liczby zatrudnionych pracowników.

ENERGETYKA I WYDOBYCIE

POLENERGIA (Buy; PLN 73.76)

Uzyskanie koncesji dla farmy PV Szportowa 67 MW [neutralne]

- Polenergia uzyskała koncesję dla farm fotowoltaicznych Szprotawa I i II o łącznej mocy 67 MW

- Coraz bliżej budowy jest projekt Rajkowy o mocy 35 MW, ze statusem „ready-to-build”.

- Dokonane przez spółkę odpisy w wynikach za I półrocze nie wpływają na realizację projektów offshore.

Prace w tym obszarze przebiegają zgodnie z harmonogramem, pierwsze przychody z morskich farm wiatrowych są możliwe już w 2027r., jeżeli planowane zmiany legislacyjne wejdą w życie

JSW (Under Review)

Wstrząs w kopalni Knurów-Szczygłowice

W kopalni Knurów-Szczygłowice Ruch Knurów doszło do wstrząsu. W rejonie objętym zdarzeniem przebywało 9 górników. Podczas drżenia przodka doszło do wstrząsu górotworu. Trwa akcja ratownicza.

ENERGETYKA

Przecena Ørsted w reakcji na emisję

- Kurs Ørsted spadł wczoraj o 29.7%, w reakcji na informację o emisji z prawem poboru o wartości 60 mld koron (9.6 mld USD).

- Konieczność emisji wynika z utraty możliwości częściowej sprzedaży udziału w projekcie Sunrise Wind w USA, co było kluczowym źródłem finansowania. Anulowanie tej transakcji nastąpiło w efekcie nasilonych problemów na amerykańskim rynku morskiej energetyki wiatrowej – w tym napięć regulacyjnych wywołanych działaniami administracji Trumpa, która wstrzymała licencje i pozwolenia. Wśród innych czynników wymienili problemy makroekonomiczne oraz zakłócenia łańcuchów dostaw, jakie miały miejsce w ostatnich latach z powodu pandemii. Emisja ma pozwolić na wzmocnienie bilansu do 2027r. i realizację 8.1 GW projektów w off-shore.

- Przecena skutkowała też spadkiem Vestas Wind (-4%).

ENERGETYKA

Rzecznik prezydenta o ustawie wiatrakowej

- Prezydent Karol Nawrocki nie podjął jeszcze decyzji ws. tzw. ustawy wiatrakowej - rzecznik prezydenta Rafał Leśkiewicz. Dodał, że sprawa wymaga gruntownej analizy. Zapewnił, że działania prezydenta będą zmierzały do obniżenia cen prądu, zgodnie z obietnicą złożoną w kampanii.

- „To rząd ograniczył Tarczę Energetyczną do końca września i celowo włożył ją do »ustawy wiatrakowej«. Przypominam, że poprzedni projekt ustawy wiatrakowej upadł ze względu na wrzutki lobbingsowe w styczniu 2024 roku. W związku z tamtymi okolicznościami sprawa wymaga dodatkowej, gruntownej analizy” - Leśkiewicz.

- Leśkiewicz zaznaczył, że zamrożenie cen prądu jest dla prezydenta „rzeczą oczywistą”, jednak włączenie tego elementu do ustawy dotyczącej wiatraków, stawia jego zdaniem prezydenta w

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	110,093	-0.7%	5%	34%
WIG20	2,994	-0.9%	5%	28%
mWIG40	8,073	-0.5%	2%	33%
sWIG80	29,382	0.2%	2%	23%
PX (Prague)	2,287	0.1%	5%	47%
BUX (Budapest)	104,191	-0.1%	4%	44%
BET (Bucharest)	20,925	0.2%	11%	16%
BIST30 (Istanbul)	12,242	0.6%	6%	14%
DAX	24,081	-0.3%	-1%	36%
FTSE 100	9,130	0.4%	2%	11%
STOXX Europe 600	547	-0.1%	0%	10%
S&P 500	6,373	-0.3%	2%	19%
NASDAQ 100	23,527	-0.4%	3%	27%
Nikkei 225	42,736	0.0%	8%	22%
Shanghai Comp	3,663	0.3%	4%	28%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4.8%	-0.3	-5.6	-22.7
PL 10Y bond yield	5.4%	-1.1	-5.5	15.3
CZ 10Y bond yield	4.4%	-1.7	7.9	52.2
HU 10Y bond yield	6.9%	-2.0	-4.0	49.0
RO 10Y bond yield	7.2%	0.5	7.2	63.8
WIBOR 3M	4.9%	-1.0	-13.0	-96.0
EURIBOR 3M	2.0%	1.6	7.1	-155.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.67	0.0%	0.5%	-7.4%
EUR/PLN	4.26	0.0%	0.1%	-1.1%
EUR/USD	1.16	0.0%	-0.4%	6.3%
GBP/PLN	4.93	-0.1%	-0.6%	2.1%
CZK/PLN	0.17	0.0%	-0.9%	-1.8%
HUF/PLN	0.011	0.0%	-1.2%	1.5%
RON/PLN	0.84	0.0%	-0.4%	2.9%
CNY/PLN	0.51	0.0%	-0.3%	7.6%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3,356	0.1%	0%	36%
Silver (USD/toz)	37.9	0.8%	-1%	36%
Copper (USD/t)	9,732	-0.3%	1%	10%
Zinc (USD/t)	2,822	-0.2%	3%	3%
Molybdenum (USD/lb)	24.0	0.5%	6%	14%
Iron ore (USD/t)	103	0.8%	6%	3%
HCC (USD/t)	192	0.0%	7%	-26%
HRC EU (EUR/t)	565	3.7%	-2%	-10%
Brent crude oil (USD/bbl.)	66.9	0.4%	-5%	-19%
CO2 (EUR/t)	72.4	-1.1%	3%	0%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	33.0	1.5%	-8%	-17%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	87	0.2%	0%	-10%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	421	-0.4%	2%	-9%
Shanghai Freight Index	1,490	-3.9%	-16%	-55%

„niezręcznej sytuacji”. "Na pewno to rozwiązanie nie zyska akceptacji pana prezydenta. W tej chwili trwają rozmowy w kancelarii prezydenta i niedługo przedstawimy nasze rozwiązanie"

- Wg. informacji Parkietu, resort energii **na wypadek weta prezydenckiego**, chce złożyć nową ustawę dot. bezpieczeństwa energetycznego, gdzie pojawiają się m.in. zapisy zmieniające oblige giełdowe i mrożące ceny energii do końca tego roku. Resort chciałby tam utrzymać zapisy dot. liberalizacji lokowanych farm wiatrowych na lądzie, ale już **bez zapisu o 500m**. Inne przepisy, skracające czas realizacji inwestycji z 5-7 lat do nawet 3, mają zostać.

LOGISTYKA I TRANSPORT

PKP CARGO

Podpisanie listu intencyjnego w sprawie sprzedaży Sekcji Napraw Lokomotyw w Czerwieńsku
- List intencyjny zawarty z województwem lubuskim obowiązuje do 31 grudnia 2026 roku.

PKP CARGO

Spółka nie otrzymała od związków odpowiedzi ws. alternatywnego rozwiązania dla zwolnień
- W ramach założeń Planu Restrukturyzacji, spółka do 20 września musi zakończyć proces zwolnień, który obejmie do 765 pracowników.

RYNEK KURIERSKI

DHL zwiększył liczbę automatów paczkowych do 7 tysięcy
Sieć urządzeń DHL BOX 24/7 obejmuje nie tylko duże miasta, ale także kilkadziesiąt mniejszych miejscowości, w tym te turystyczne.

GAMING

CREEPY JAR (Buy; PLN 535)

Studio podsumowuje zakończone playtesty, ponad 158 tys. uczestników
- Przedłużone testy trwały 13 dni, zgromadziły ponad 158 tys. graczy, którzy spędzali w grze średnio 4.5h;
- Testowy build zebrał 91% pozytywnych, peak graczy przekroczył 6.7 tys.;
- Od startu testów pozycja na wishlist Steama poprawiła się na 55 miejsce (z 82).

PCF GROUP (Under Review)

Spółka złoży inwestorom oferty objęcia łącznie 6,67 mln akcji serii H w cenie 3 PLN za papier

PRZEMYSŁ

MO-BRUK (Hold; PLN 333.17)

Wywiad z CEO
- Spółka zakończyła inwestycję w linię RDF w Karsach, 2H powinno pokazać realizację nowych mocy i nowych kontraktów.
- 2Q25 cechował się niższym przerobem r/r w segmencie zestalania i stabilizacji w Skarbimierzu.
- W 2H25 istotne znaczenie będzie mieć realizacja bomb ekologicznych, przez co wyniki powinny być lepsze.
- W 3Q25 dokonany zostanie odpis (w 3Q25 Spółka wypłaciła już środki na ten cel) na spłatę potencjalnych roszczeń związanych z opłatami podwyższonymi, gdyby przyszłe wyroki okazały się negatywne.
- W kolejnych miesiącach Zarząd chce się koncentrować na „skokowym wzroście skali działalności”. Prowadzone są prace nad kolejnymi akwizycjami.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

PHN

Spółka przystępuje do rewitalizacji Osiedla Wilanów
- W I etapie rewitalizacji powstanie ok. 90 mieszkań w czterech budynkach;
- Zgodnie z przyjętym harmonogramem otrzymanie decyzji o pozwoleniu na budowę planowane jest w połowie 2026 roku, a cała modernizacja potrwa co najmniej 18 miesięcy.

HEALTHCARE & BIOTECH

SYNEKTIK (Buy; PLN 263.8)

Kontrakt na system da Vinci dla szpitala we Wrocławiu
- Umowa o wartości 9,5 mln PLN netto na dostawę i instalację systemu da Vinci
- Realizacja w ciągu 4 tygodni, 24 miesiące gwarancji, finansowanie publiczne
- Wpływ na wyniki finansowe w roku obrotowym 2024/25

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1844	1741.6	1953.9	2035.7	94%
WIG20	1646.7	1475.7	1665.6	1711.1	99%
WIG40	403.2	241.1	330.5	303.8	122%
sWIG80	39.3	46.2	52.0	57.6	75%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKN	212.2	CCC	92.6	DIA	27.3
PKO	131.9	ACP	17.0	QRS	2.4
CCC	92.6	MIL	16.9	CIG	2.1
PEO	89.8	TPE	15.7	MDG	1.6
DNP	82.8	XTB	12.0	CRI	1.6
ALE	65.0	GPW	5.8	1AT	1.4
CDR	57.9	RBW	5.2	ELT	1.3
KGH	56.9	SNT	4.6	SLV	1.1
ZAB	43.8	BFT	3.7	BMC	1.1
PZU	43.6	ENA	3.4	FRO	1.0

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
KTY	163%	EUR	144%	MNC	588%
MBK	152%	CCC	140%	MCR	397%
KRU	144%	PKP	136%	XTP	381%
CCC	140%	CIG	135%	DCR	313%
OPL	125%	GPW	125%	QRS	282%
CDR	120%	TPE	111%	DIA	268%
PKN	111%	MIL	107%	TOR	260%
SPL	101%	11B	107%	VOT	206%
PGE	95%	MBR	103%	MUR	197%
DNP	90%	SNT	99%	AGO	185%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			Worst		
MBK	982.6	2.2%	PGE	11.3	-4.0%
CDR	256	-0.2%	LPP	#####	-3.1%
PKN	83.7	-0.3%	OPL	8.5	-2.3%
CCC	171.0	-0.4%	KTY	895.0	-2.1%
DNP	47.6	-0.4%	BDX	566.4	-1.8%
Best			Worst		
CIG	3.3	5.1%	DVL	8.3	-2.8%
TPE	8.4	3.0%	DOM	247.0	-2.8%
PKP	16.4	2.8%	ENA	18.5	-2.2%
SNT	212.0	2.2%	BFT	3,425.0	-2.0%
EUR	8.1	1.4%	ACP	192.7	-1.9%
Best			Worst		
MDG	35.7	5.5%	VOT	43.2	-3.4%
DCR	75.2	5.3%	MOC	7.7	-2.6%
CIG	3.3	5.1%	BLO	29.9	-2.6%
ELT	52.4	5.0%	ABS	86.6	-2.5%
ZEP	22.9	3.9%	UNI	10.6	-1.9%

BIOCELTIX (Buy; PLN 124.3)**Spółka otrzymała wstępną listę pytań dotyczących wniosku o wydanie rekomendacji dla produktu leczniczego BCX-EM**

- Po przeprowadzeniu wstępnej analizy otrzymanego materiału zarząd spółki nie identyfikuje ponadprzeciętnych ryzyk związanych z uzyskaniem MA;
- Ostateczna lista pytań zostanie przekazana do spółki do dnia 11 września 2025 roku.

POZOSTAŁE INFORMACJE

INTERBUD-LUBLIN: Uzyskanie pozwolenia na budowę budynku mieszkalnego w Łodzi

- Projekt „Przy Placu Wolności by BBB House” ma mieć ok. 55 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 2,2 tys. m²;
- Rozpoczęcie inwestycji planowane jest w 2H25;
- Przychody i koszty z tego projektu spółka zakłada rozpoznać w 2027 roku.

PASSUS: Podjęcie przez zarząd uchwały w sprawie emisji 100 tys. akcji serii BB w ramach kapitału docelowego

- Akcje serii BB zostaną objęte po cenie emisyjnej 0,10 PLN w drodze subskrypcji prywatnej, skierowanej do osób uprawnionych w ramach programu motywacyjnego.

RAEN: Podjęcie decyzji o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych dotyczących zmiany profilu działalności

- Zarząd zdecydował o stopniowym wycofywaniu się z działalności w sektorze OZE.

INSIDER TRADING

CAPTOR THERAPEUTICS

Prezes zarządu sprzedał nieodpłatnie 20 tys. akcji dla uczestników programu motywacyjnego.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 15,5 tys. akcji @ 2,44-2,46 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 128,1 tys. akcji @ 14,25-14,38 PLN.

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 1,1 tys. akcji @ 5,38 PLN.

PEPCO GROUP

Nabycie 1,8 mln akcji @ 22,86 PLN.

ŻABKA GROUP

Nabycie 1,1 mln akcji @ 21,81 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

ENERGA

Powołanie p. Krzysztofa Berlińskiego na stanowisko członka RN.

MOSTOSTAL PŁOCK

Powołanie p. Adriana Kaczmarczyka na stanowisko członka zarządu.

MOSTOSTAL PŁOCK

Rezygnacja p. Carlos Enrique Resino Ruiz z pełnienia funkcji członka RN.

PHN

Rezygnacja p. Jakuba Piszczka z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE

APS ENERGIA

Zmniejszenie zaangażowania przez p. Antoniego Dmowskiego z 28% do 13,70% kapitału i głosów.

TRANSAKCJE PAKIETOWE

CARBON STUDIO

Wolumen: 9 tys. @ 8,91
% kapitału: 0,43

HIPROMINE

Wolumen: 1,4 tys. @ 150,00
% kapitału: 0,13

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

INTERSPORT POLSKA: Zwołanie ZWZA na dzień 26 września 2025 roku

- Przedmiotem uchwał ma być m.in. głosowanie w sprawie upoważnienia zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę do 9mln PLN w drodze emisji do 90 mln akcji.

MOSTOSTAL PŁOCK: Uchwała NWZA w sprawie powołania p. Juan de Dios Martin Martin na stanowisko członka RN

- Ponadto akcjonariusze zdecydowali o zmianach w statucie spółki.

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	115.0	14%	15,014	7.2	7.8	8.5	1.2	1.1	1.1	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140.0	111.0	26%	16,415	7.0	6.4	6.7	0.9	0.9	0.8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80.5	86.7	-7%	35,571	11.8	9.2	9.2	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	111.0	10%	14,503	9.4	8.8	10.6	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	342.0	6%	44,494	10.5	10.4	10.0	2.4	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,044.0	2%	198,411	12.1	11.2	11.1	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	982.6	-14%	41,786	13.3	9.5	10.3	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	152.0	-6%	77,672	12.5	11.7	11.6	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,500	7%	8,540	7.7	8.4	7.7	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	219.0	6%	57,481	8.7	8.7	9.3	1.7	1.6	1.6	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	82.9	15%	103,600	10.3	8.2	8.9	1.8	1.7	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	564.0	12%	57,635	9.7	8.4	8.9	1.7	1.6	1.6	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	426.0	26%	8,266	7.8	6.9	6.9	1.6	1.4	1.3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	65.2	0%	56,267	9.0	9.6	9.7	1.6	1.5	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	184.0	-5%	445	10.2	22.7	13.5	4.3	7.1	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	96.9	26%	1,406	7.7	7.5	7.3	5.0	4.6	4.4	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25.6	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	18.6	29%	230	13.6	8.8	7.6	7.6	6.0	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	37.3	13%	39,412	24.6	18.6	15.7	12.3	10.6	9.1	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		56.7	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	14.6	2%	3,214	19.6	16.9	14.9	5.4	5.1	4.9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	27.3	25%	518	16.0	12.4	9.3	9.4	7.7	6.4	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.5	24%	2,541	16.6	5.7	3.4	14.0	5.7	3.4	4%	8%	12%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		10.7	-	739	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16.8	14.8	13%	177	7.2	6.4	7.5	4.6	3.6	2.7	0%	0%	8%	—
Asbis	ASB	Buy	35.0	28.6	22%	1,587	7.0	5.8	5.5	5.6	4.9	4.3	6%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	86.6	9%	2,894	22.0	20.5	18.8	15.7	14.2	13.0	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	192.7	12%	15,994	27.6	24.4	22.8	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	75.4	17%	3,913	19.8	17.7	16.0	11.7	10.4	9.5	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	60.5	24%	2,617	10.0	5.2	5.2	13.4	6.2	6.0	9%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.2	38%	2,632	12.1	9.7	8.6	8.4	7.0	6.3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,425.0	28%	11,219	24.4	17.4	13.8	9.8	7.6	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	102.4	21%	504	—	7.1	—	—	5.1	90.1	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	29.9	33%	576	15.0	6.8	7.2	6.2	3.3	4.0	0%	5%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	566.4	26%	14,460	21.8	20.2	15.9	12.8	11.1	8.8	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	41.5	256%	214	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	171.0	52%	13,171	15.6	12.6	9.9	8.3	6.5	5.3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	255.8	21%	25,557	63.9	98.5	15.3	52.4	81.5	10.7	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45.8	23	102%	1,220	—	124.8	49.1	35.5	22.5	16.2	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962.5	1,241.0	-22%	667,645	22.7	15.0	15.8	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.3	-38%	626	124.7	—	6.1	18.9	—	3.5	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	454.0	18%	318	13.4	11.6	23.6	8.5	5.4	8.0	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	288.0	22%	822	37.6	17.9	13.1	18.9	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	19.0	11%	9,097	7.1	7.0	5.7	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	176.8	9%	2,507	41.1	26.6	18.4	18.1	13.8	11.1	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.5	30%	9,283	15.1	10.8	9.0	6.4	5.7	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	48.7	23%	569	28.2	22.5	16.0	18.2	14.1	10.8	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	21%	3,823	9.5	7.3	6.7	8.1	5.7	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	195.3	-7%	6,593	24.4	20.4	17.9	12.5	10.7	9.4	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	92.7	-5%	393	13.1	12.8	12.3	8.3	7.7	7.0	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	47.6	11%	46,618	24.8	19.0	15.5	16.2	12.5	9.9	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	247.0	7%	6,372	9.0	8.7	8.0	7.6	7.1	6.5	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	33.4	5%	398	64.6	10.3	10.0	6.1	3.9	4.1	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23.2	18.5	25%	9,800	3.4	3.5	4.2	2.9	3.4	4.3	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	53.0	25%	930	3.7	8.7	7.8	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.1	-	1,127	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Fabritry Holding	FAB	Buy	33.0	27.0	22%	75	15.9	10.6	8.9	8.1	6.3	5.6	11%	8%	9%	—
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	10,400.0	34%	1,938,299	6.5	5.8	5.5	4.4	3.5	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	58.0	3%	2,434	12.3	12.7	12.4	9.6	9.2	8.8	5%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2.6	-	1,483	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	65.6	7%	4,520	18.3	16.7	14.9	12.4	11.1	9.8	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	4.5	5.5	6.5	1.1	1.1	1.5	0%	11%	20%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	137.5	-13%	220,618	21.6	18.5	17.0	7.5	7.1	6.9	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	42.2	9%	131,585	21.7	19.8	18.3	11.6	10.6	9.9	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.0	40%	27,598	21.6	16.4	13.9	8.6	7.1	6.0	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	565	38%	8,005	9.7	8.2	7.4	7.8	6.9	6.2	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.5	20.7	18%	13,039	21.2	15.0	13.0	7.3	6.2	5.7	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		24	-	2,832	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	895.0	15%	8,791	15.6	13.9	12.0	10.1	9.1	8.3	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	134	10%	26,790	8.7	8.9	9.4	4.7	4.8	4.8	0%	1%	1%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,310.0	32%	30,270	—	—	—	7.4	6.4	5.5	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.6	—	178	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		68.8	-	459	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	269.5	0%	3,697	51.4	37.9	30.1	13.9	12.0	10.7	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	9.4	126%	72	3.2	2.6	—	1.6	0.7	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	14.5	3%	1,596	13.5	10.1	9.5	7.9	6.5	6.5	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	80	25%	1,920	6.5	5.0	4.3	10.1	8.6	8.2	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	284	18%	996	144.6	12.0	10.0	16.9	7.8	6.5	5%	5%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3,110.9	2,968.0	5%	2,231	5.1	5.8	5.6	3.2	3.3	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	39.9	25%	1,628	5.9	6.3	6.0	6.0	6.3	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	101.9	56%	12,567	23.8	14.9	12.5	6.2	4.9	4.0	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		78.5	-	3,533	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	46.3	6%	15,159	8.6	8.3	8.8	4.3	4.6	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	9.9	-3%	540	23.5	27.4	23.2	7.8	8.7	7.5	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	90.8	38%	1,020	12.1	11.7	10.8	7.3	6.1	4.8	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9.8	8.5	15%	11,145	12.9	11.8	10.8	4.6	4.3	4.2	6%	7%	8%	61
Orlen	PKN	Under Review	-	83.7	—	97,148	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.1	-	183	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	274.0	2%	137,000	7.2	6.8	6.2	6.0	5.2	5.0	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	16.7	20%	415	5.5	6.0	4.7	3.8	4.0	3.4	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.6	-10%	13,056	—	—	—	4.8	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.3	16%	25,388	4.2	4.8	5.7	3.6	4.2	5.1	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	60.4	22%	4,664	26.2	23.0	29.8	11.6	10.8	11.9	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	133.4	57%	1,941	8.2	8.3	7.9	4.9	4.6	4.1	6%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		17.5	-	542	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.2	85%	697	—	2.5	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	152.4	47%	415	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		35.1	-	801	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	33.1	12%	626	—	20.0	14.3	13.0	8.5	7.3	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		254.0	-	1,371	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	80.0	13%	1,009	15.1	13.4	11.8	8.3	7.6	7.1	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	212.0	24%	1,808	19.2	15.3	15.8	10.4	9.1	8.4	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.4	19%	14,725	4.4	5.2	5.0	4.3	4.8	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	39.8	26%	913	10.8	10.8	8.8	5.5	4.7	2.9	3%	5%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.9	21%	744	8.9	8.6	7.9	5.9	5.7	5.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	315.8	33%	435,735	4.0	4.4	4.4	3.9	3.8	3.5	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	-	1,006	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	472	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	74.7	39%	2,224	14.5	10.5	9.1	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	17.8	1%	328	8.4	9.0	9.3	4.8	5.0	4.7	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.7	-12%	1,411	7.4	68.1	83.8	5.8	5.2	4.3	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	77.0	24%	9,053	9.4	8.4	7.2	5.6	4.9	3.9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	79.0	52%	209	—	79.6	13.2	—	28.4	7.8	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.8	27%	21,800	25.1	16.2	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	<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.