

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE**CREEPY JAR:** Wyniki za 2Q25: Przychody i adj. EBITDA poniżej oczekiwań [lekko negatywne]FINANSE**PKO BP:** EBOiR zainwestował 30mln EUR w emisję obligacji banku o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR**GPW:** Giełda widzi wzrost zainteresowania IPO, uruchamia GPW IPO AcademyPALIWA I CHEMIA**MOL:** Atak na rurociąg dostarczający ropę przez Węgry [negatywne]KONSUMENT**CCC:** Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu – ParkietTMT**CYFROWY POLSAT:** Cypryjski sąd wydał zakaz dokonywania zmian w strukturze i organach spółek zależnych - mediaGAMING**CREEPY JAR:** Premiera Early Access na PC gry StarRupture wyznaczona na 6 stycznia [neutralne]**CI GAMES:** Sprzedaż gry Lords of the Fallen przekroczyła 2 mln**BLOOBER TEAM:** Opublikowano 2-godzinny gameplay Cronos: The New DawnPRZEMYSŁ**BORYSZEW:** Cel EBITDA ze strategii w całym 2025 roku nadal jest realny (ponad 290mln PLN) - prezesBUDOWNICTWO I DEWELOPERZY**DEVELIA:** Spółka zależna nabyła nieruchomość w Poznaniu pod budowę ok. 116 lokali mieszkalnychHEALTHCARE & BIOTECH**MOLECURE:** Spółka otrzymała zgody od regulatora na rozpoczęcie badań klinicznych OATD-01 w holenderskich ośrodkach klinicznych

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

CREEPY JAR (Buy; PLN 535)

Wyniki za 2Q25: Przychody i adj. EBITDA poniżej oczekiwań [lekko negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons
Revenues	7.6	7.9	8.2	8.5	5.5	-28%	-36%	6.6	6.4
EBITDA	2.6	3.6	5.8	5.2	2.9*	12%	-43%	2.9	2.7
adj. EBITDA	3.8	4.8	5.1	6.1	3.1*	-17%	-48%	3.8	
EBIT	2.3	3.3	5.5	4.9	2.7	21%	-44%	2.7	2.4
Net profit	2.8	3.5	6.2	5.0	3.3	17%	-34%	3.0	2.8
OCF	4.9	2.6	6.6	6.5					
Net debt	-71.8	-71.5	-75.4	-79.3					
P/E 12M trailing	26.8	35.1	19.6	17.7	17.3				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	13.4	14.2	13.1	11.8	12.6				
adj. EBITDA margin	50.2%	60.1%	62.0%	71.0%	57.7%			57.6%	-
EBIT margin	29.9%	41.3%	67.3%	57.1%	49.9%			41.1%	37.5%
Net profit margin	37.1%	44.7%	75.9%	58.5%	60.5%			45.0%	43.8%

Source: Company data, Trigon, * - Trigon estimates

- Obniżenie przychodów jest konsekwencją niższej wartościowo sprzedaży gry Green Hell na platformie PC/Steam;
- Poprawiła się z kolei rentowność operacyjna, co związane jest z ujęciem w księgach rachunkowych za 1H25 korekty kosztu związanego z Programem Motywacyjnym na lata 2023-25;
- Wynikała ona z przeszacowania liczby akcji przewidywanej do przyznania w ramach PM, związanego z ustaleniem terminu premiery gry StarRupture na datę po zakończeniu okresu trwania PM - w efekcie koszt PM w 1H25 wyniósł 0.67 mln PLN wobec 2.4 mln PLN w 1H24;
- Łączna sprzedaż brutto gry Green Hell w 2Q na PC, PlayStation i Xbox wyniosła 372 tys. kopii (470 tys. w poprzednim kwartale), z czego 67 tys. (72 tys. kopii w poprzednim kwartale) na konsolach;
- Szacunkowa sprzedaż brutto Green Hell na w/w platformy od początku 2025 r. wyniosła 1.07 tys. kopii, z czego 171 tys. sztuk to wersje na konsole;
- Krótkoterminowe aktywa finansowe na koniec półrocza to 71.9 mln PLN (80.4 mln PLN na koniec 1Q).

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 95)

EBOiR zainwestował 30mln EUR w emisję obligacji banku o łącznej wartości nominalnej 500mln EUR

GPW (Hold; PLN 60)

Giełda widzi wzrost zainteresowania IPO, uruchamia GPW IPO Academy

- Program adresowany jest do firm planujących wejście na rynek publiczny;
- Start programu przewidziano na październik. Obejme on cykl pięciu dwudniowych warsztatów eksperckich odbywających się co miesiąc.;
- Liczba miejsc w GPW IPO Academy jest ograniczona do 30 uczestników, już teraz zgłoszenia obejmują ponad połowę dostępnej puli;
- W planach jest uruchomienie nowych formatów działań edukacyjnych w najbliższych miesiącach.

PALIWA I CHEMIA

MOL (Hold; HUF 3,111)

Atak na rurociąg dostarczający ropę przez Węgry [negatywne]

- Minister spraw zagranicznych Peter Szijarto poinformował, że w wyniku ukraińskiego ataku na rurociąg „Przyjaźń”, Węgry i Słowację zostały odcięte od dostaw ropy z Rosji. ([LINK](#))
- „Rosyjski wiceminister energetyki Paweł Sorokin poinformował mnie, że eksperci pracują nad przywróceniem funkcjonowania rurociągu, ale na razie nie mogą określić, kiedy dostawy zostaną wznowione” - Szijarto

KONSUMENT

CCC (Buy; PLN 260)

Podsumowanie wywiadu z Prezesem Zarządu – Parkiet

- Założyciel podtrzymuje zarówno krótkoterminowe jak i długoterminowe plany Grupy;
- CEO jest spokojny o realizację długoterminowego planu zakładającego 25mld PLN przychodu i 5mld PLN EBITDA za 5 lat;
- Spadek rentowności w HalfPrice miał być zdaniem Prezesa jednorazowym efektem kilku elementów, w tym akcji promocyjnej, gdzie trzecią rzecz można było dostać za darmo, biznes HP ma rozwijać się zgodnie z założeniami Spółki;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
WIG	109,912	0.5%	1%	29%	
WIG20	2,962	0.4%	0%	22%	
mWIG40	8,062	0.9%	0%	29%	
sWIG80	29,422	0.2%	1%	21%	
PX (Prague)	2,316	-0.3%	6%	46%	
BUX (Budapest)	105,520	0.4%	4%	46%	
BET (Bucharest)	20,739	-1.4%	5%	14%	
BIST30 (Istanbul)	12,117	0.4%	5%	10%	
DAX	24,315	-0.2%	0%	32%	
FTSE 100	9,158	0.2%	2%	10%	
STOXX Europe 600	554	0.1%	1%	8%	
S&P 500	6,449	0.0%	2%	15%	
NASDAQ 100	23,714	0.0%	3%	20%	
Nikkei 225	43,626	0.8%	10%	17%	
Shanghai Comp	3,726	0.8%	5%	29%	

BONDS	Rate	Change (bps)			
		1D	1M	1Y	
PL 5Y bond yield	4.8%	4.8	-10.3	-31.6	
PL 10Y bond yield	5.4%	4.7	-9.1	9.2	
CZ 10Y bond yield	4.4%	1.9	-5.4	50.9	
HU 10Y bond yield	7.0%	2.0	-3.0	66.0	
RO 10Y bond yield	7.3%	1.8	18.7	72.7	
WIBOR 3M	4.9%	0.0	-11.0	-98.0	
EURIBOR 3M	2.0%	-0.8	-1.6	-152.3	

CURRENCIES	Rate	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
USD/PLN	3.64	-0.1%	0.4%	-5.7%	
EUR/PLN	4.25	-0.1%	0.0%	-0.5%	
EUR/USD	1.17	0.0%	-0.3%	5.2%	
GBP/PLN	4.92	0.1%	-0.4%	1.7%	
CZK/PLN	0.17	0.1%	-0.7%	-2.3%	
HUF/PLN	0.011	0.1%	-1.1%	0.7%	
RON/PLN	0.84	0.2%	-0.2%	2.1%	
CNY/PLN	0.51	0.0%	-0.2%	6.3%	

COMMODITIES	Price	Change (%)			
		1D	1M	1Y	
Gold (USD/toz)	3,330	-0.1%	-1%	33%	
Silver (USD/toz)	37.9	-0.3%	-3%	29%	
Copper (USD/t)	9,733	-0.4%	0%	7%	
Zinc (USD/t)	2,777	-0.6%	-1%	1%	
Molybdenum (USD/lb)	24.5	0.0%	6%	18%	
Iron ore (USD/t)	102	-0.1%	3%	5%	
HCC (USD/t)	190	-0.1%	5%	-18%	
HRC EU (EUR/t)	565	0.0%	2%	-10%	
Brent crude oil (USD/bbl.)	66.1	-0.7%	-5%	-15%	
CO2 (EUR/t)	71.8	1.6%	3%	-4%	
TTF 1M gas (EUR/MWh)	31.2	0.2%	-7%	-21%	
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	83	-0.6%	-3%	-16%	
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	415	-0.7%	0%	-12%	
Shanghai Freight Index	1,460	-2.0%	-16%	-55%	

- Zdaniem Prezesa sprzedaż w sierpniu idzie „dobrze”;
- Grupa ma mieć dużo zapytań o współpracę ze strony marek i właścicieli nieruchomości;
- W kolejnych dwóch latach Grupa będzie otwierać 400-500tys. m2 rocznie, a nie 350tys. m2.

TMT

CYFROWY POLSAT (Hold; PLN 18.8)

Cypryjski sąd wydał zakaz dokonywania zmian w strukturze i organach spółek zależnych - media

GAMING

CREEPY JAR (Buy; PLN 535)

Premiera Early Access na PC gry StarRupture wyznaczona na 6 stycznia [neutralne]

- Do tej pory spółka sygnalizowała uruchomienie EA w 4Q br.;

CI GAMES (Sell; PLN 2.04)

Sprzedaż gry Lords of the Fallen przekroczyła 2 mln

- Już wcześniej przedstawiciele spółki sygnalizowali, że gra zbliża się do tej granicy.

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 39.1)

Opublikowano 2-godzinny gameplay Cronos: The New Dawn

- [LINK](#).

PRZEMYSŁ

BORYSZEW

Cel EBITDA ze strategii w całym 2025 roku nadal jest realny (ponad 290mln PLN) - prezes

- Grupa podtrzymała przewidziany w strategii poziom nakładów inwestycyjnych na ten rok w kwocie ok. 168mln PLN.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

DEVELIA (Buy; PLN 10)

Spółka zależna nabyła nieruchomość w Poznaniu pod budowę ok. 116 lokali mieszkalnych

- Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego projektu to 4Q25;

- Wartość transakcji wyniosła 15,3mln PLN netto.

HEALTHCARE & BIOTECH

MOLECURE (Buy; PLN 18.9)

Spółka otrzymała zgody od regulatora na rozpoczęcie badań klinicznych OATD-01 w holenderskich ośrodkach klinicznych

- Spółka liczy na istotne przyspieszenie w rekrutacji pacjentów w badaniu KITE na jesieni.

POZOSTAŁE INFORMACJE

JWW INVEST: Otrzymanie do realizacji zamówienia od spółki Altrad Piping Mechanical GmbH

- Przedmiotem umowy są prace serwisowe na bloku H Elektrowni RWE Nieseraussem w Niemczech;

- Szacunkowa wartość zamówienia wynosi ok. 4,76% przychodów ze sprzedaży spółki za 2024 rok.

MEX POLSKA: Spółka zrealizowała roczny plan ekspansji otwarcia sześciu nowych lokali w ciągu 8 miesięcy

- Ostatnim uruchomionym punktem jest nowa Pijalnia Wódki i Piwa w Jarosławiu na Podkarpaciu;

- Obecnie grupa dysponuje blisko 60 lokalami gastronomicznymi.

INSIDER TRADING

MBANK

Insider sprzedał 1 tys. akcji @ 986,40 PLN.

PKP CARGO

Wiceprzewodniczący RN kupił 1 tys. akcji @ 16,06 PLN.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	0	1677.0	1904.5	2007.8	0%
WIG20	1446.8	1466.1	1659.3	1705.1	87%
WIG40	236.5	227.0	315.3	303.3	75%
sWIG80	56.8	47.6	50.8	57.6	112%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PEO	222.7	ACP	24.3	DIA	11.1
ZAB	215.0	RBW	18.2	MUR	3.0
PKO	199.3	XTB	12.9	MDG	2.4
PKN	177.5	TPE	11.5	CIG	2.3
ALE	119.4	MIL	10.5	ATC	2.2
DNP	96.2	BFT	4.7	FRO	2.1
CCC	94.2	GPW	3.3	DAT	1.9
PZU	82.0	GPP	3.0	BOS	1.7
CDR	55.7	ENA	3.0	SLV	1.4
LPP	47.3	CIG	2.3	ECH	1.3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ZAB	343%	GPP	550%	ECH	974%
ALE	140%	ATC	268%	MLG	711%
PEO	139%	COG	247%	BOS	479%
OPL	136%	RBW	231%	MUR	446%
CCC	128%	NEU	166%	DCR	351%
CDR	115%	CIG	144%	ACG	350%
DNP	100%	HUG	140%	ATC	268%
KTY	96%	TEN	140%	STP	253%
PZU	93%	APR	133%	COG	247%
PCO	91%	ACP	128%	AMB	246%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20		Worst		
CDR	255.0	3.4%	PCO	22.4	-1.4%
OPL	9	2.6%	ZAB	21.7	-1.0%
DNP	48.4	2.5%	PKO	82.5	-0.9%
BDX	565.4	1.5%	SPL	545.0	-0.7%
CCC	166.0	1.2%	PGE	11.4	-0.4%
Best	mWIG40		Worst		
RBW	144.0	7.0%	COG	6.7	-3.0%
APR	20.8	4.0%	ATC	9.4	-1.8%
TPE	8.5	3.5%	ABE	94.5	-1.6%
EAT	15.4	3.1%	ASB	28.0	-1.3%
GPP	69.0	3.0%	SLV	31.7	-0.9%
Best	sWIG80		Worst		
ECH	5.7	6.7%	DCR	70.8	-4.3%
ZEP	23.7	5.8%	BIO	4.1	-4.0%
BOS	12.0	5.1%	SGN	104.0	-3.7%
MDG	37.1	4.2%	SVE	4.9	-3.2%
ALL	19.0	3.7%	COG	6.7	-3.0%

SOPHARMA

Spółka sprzedała 333,3 tys. akcji @ 2,41 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AMREST

Nabycie 99,5 akcji @ 14,64-14,88 PLN.

BBI DEVELOPMENT

Nabycie 260 akcji @ 5,45 PLN.

ŻABKA GROUP

Nabycie 2,07 mln akcji @ 21,75 PLN.

OBLIGACJE

CAVATINA HOLDING

Spółka zdecydowała o emisji zabezpieczonych obligacji serii P2025B o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 7mln EUR.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

KRYNICA VITAMIN: Zwołanie NWZA na dzień 8 września 2025 roku w sprawie umorzenia akcji własnych nabytych w wezwaniu

CORPORATE CALENDAR

AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01					JMT, ASE
04-08		ZAB, THYAO, ABS	RIGHT, ZAL	CEZ, ASB, ICE, SNT	MOL
11-15		PGSUS	PKO	AGO, DAD, OPN, HPM	
18-22		KGH	GPW	PKN, DNP, MBR, PEP, VRG	BDX, BFT
25-29	TEN	KRU, ABE, WPL	CPS, ACP	PZU, CDR, XTB, 11B, GEA, GPP, VOX, DOM, MRB, BHW, DAT, EUR, FAB, NEU	CMP, APT
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05		CBF, VRC, GTC		DIA, WTN, 1AT	INPST, TOR
08-12	ENA, LWB	PGE, JSW, UNT, MAB	ITX, TPE, ART, OND, PTG, ERB, OND	CAR, ATT, CTX	DVL
15-19	PUR	ARH, SEL, SHO	CLN, SKA	ALE, KTY, APR, HUG, SLV, RVU, PBX, FRO, ECH, SCR	CIG
22-26		VOT, ANR, BLO	MUR, PCF, SVE	LPP, HMB, RBW, CRJ, ENE, VGO, XTP	CRI, CRM
29-30	ALL, MRC	BCX, DIG, ENT, MDG, MOC, PLW, SCP, ZEP			
OCTOBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03			CCC		
06-10					
13-17					
20-24			KTY, OPL	MONET, ASE	MIL
27-31	BDX	ALE, ZAB, SHO	SPL, OMV, JMT, KRU, ABS	KOMB, PEO, MBK, ING	EBS, MOC

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	115.8	13%	15,118	7.3	7.8	8.5	1.2	1.2	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	86.6	-7%	35,551	11.8	9.2	9.1	1.6	1.4	1.3	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122.0	110.6	10%	14,451	9.3	8.8	10.6	1.5	1.5	1.5	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363.0	339.0	7%	44,104	10.4	10.3	9.9	2.4	2.2	2.1	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1,060.0	1,054.0	1%	200,312	12.3	11.3	11.2	1.6	1.6	1.5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845.0	993.2	-15%	42,237	13.4	9.6	10.5	2.2	1.8	1.6	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13.0	15.5	-16%	18,852	24.3	13.2	9.4	2.2	1.9	1.7	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142.4	154.8	-8%	79,103	12.7	11.9	11.8	2.4	2.3	2.2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32,775	30,700	7%	8,596	7.8	8.4	7.8	1.5	1.4	1.3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233.0	211.7	10%	55,565	8.4	8.4	9.0	1.6	1.6	1.5	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95.0	82.5	15%	103,125	10.2	8.1	8.9	1.8	1.7	1.6	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630.0	545.0	16%	55,693	9.4	8.1	8.6	1.6	1.6	1.6	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535.0	421.4	27%	8,176	7.7	6.8	6.8	1.6	1.4	1.2	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65.0	65.0	0%	56,112	8.9	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	185.0	-5%	447	10.3	22.8	13.6	4.3	7.2	4.4	—	—	—	15
AB	ABE	Buy	122.3	94.5	29%	1,371	7.5	7.3	7.2	4.9	4.5	4.3	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		24.2	-	223	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24.0	19.0	26%	235	13.9	9.0	7.8	7.6	6.1	5.3	0%	3%	5%	—
Allegro	ALE	Buy	42.0	37.9	11%	40,030	25.0	18.9	15.9	12.5	10.7	9.3	3%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25.5	20.4	25%	513	11.4	10.3	9.1	4.9	4.7	4.4	5%	5%	5%	—
Amica	AMC	Under Review		56.7	-	441	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15.0	15.4	-2%	3,372	20.7	17.8	15.7	5.5	5.2	5.0	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34.0	26.8	27%	508	15.7	12.1	9.1	9.3	7.5	6.3	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60.0	48.0	25%	2,515	16.4	5.7	3.4	13.9	5.7	3.4	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9.4	-	651	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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	28.0	25%	1,555	6.9	5.7	5.4	5.6	4.8	4.3	7%	7%	8%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94.0	85.6	10%	2,861	21.7	20.3	18.6	15.5	14.0	12.8	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216.0	187.8	15%	15,587	26.9	23.8	22.2	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88.0	71.0	24%	3,684	18.7	16.6	15.1	11.0	9.8	9.0	2%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	61.0	23%	2,639	10.1	5.3	5.2	13.5	6.2	6.1	9%	8%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27.8	20.8	34%	2,717	12.5	10.0	8.8	8.6	7.2	6.4	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	19	—	1,876	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4,400.0	3,435.0	28%	11,252	24.5	17.5	13.8	9.8	7.6	6.4	2%	2%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124.3	104.0	20%	512	—	7.3	—	—	5.2	91.8	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39.7	29.3	35%	566	14.7	6.6	7.0	6.1	3.2	3.9	0%	5%	12%	—
Budimex	BDX	Buy	715.0	565.4	26%	14,435	21.7	20.2	15.9	12.8	11.0	8.8	4%	4%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147.7	40.3	267%	207	—	2.0	—	—	0.8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260.0	166.0	57%	12,786	15.2	12.2	9.6	8.1	6.4	5.2	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309.5	255.0	21%	25,477	63.7	98.2	15.3	52.2	81.2	10.6	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	1,244.0	-23%	669,259	22.8	15.1	15.9	6.6	6.8	6.8	4%	4%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2.0	3.2	-37%	614	122.3	—	6.0	18.5	—	3.4	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	535.0	448.0	19%	313	13.2	11.4	23.3	8.4	5.3	7.8	3%	8%	9%	—
Creotech Instruments	CRI	Buy	350.0	285.0	23%	813	37.2	17.7	12.9	18.7	9.6	6.2	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258.0	251.0	3%	1,134	19.0	14.3	12.2	8.7	7.7	6.9	4%	7%	8%	—
CTP	CTPNV	Buy	21.0	18.6	13%	8,896	7.0	6.9	5.6	9.1	9.5	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	170.6	13%	2,419	39.6	25.6	17.7	17.8	13.6	10.9	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18.8	14.8	27%	9,459	15.3	11.0	9.1	6.5	5.8	5.4	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60.0	50.6	19%	591	29.3	23.4	16.6	18.8	14.5	11.1	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10.0	8.3	21%	3,827	9.5	7.3	6.7	8.1	5.7	5.2	7%	8%	10%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182.0	206.3	-12%	6,964	25.8	21.5	18.9	13.1	11.2	9.8	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88.0	98.1	-10%	416	13.9	13.6	13.0	8.7	8.1	7.4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53.0	48.4	10%	47,432	25.2	19.4	15.7	16.5	12.7	10.1	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265.0	242.5	9%	6,256	8.8	8.5	7.9	7.5	7.0	6.4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.7	22%	2,369	26.8	4.9	3.5	22.8	5.2	3.1	7%	10%	14%	—
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	18.8	24%	9,943	3.5	3.5	4.3	2.9	3.4	4.4	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66.0	53.3	24%	935	3.7	8.7	7.8	4.7	4.6	4.1	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		8.0	-	1,106	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	36	12%	758	9.7	9.3	8.8	7.2	6.4	6.0	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13,966.0	10,570.0	32%	1,969,982	6.6	5.9	5.5	4.5	3.6	2.9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60.0	57.1	5%	2,395	12.1	12.5	12.2	9.5	9.0	8.6	6%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2.6	-	1,483	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70.0	69.0	1%	4,754	19.3	17.5	15.7	13.1	11.8	10.4	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3.5	4.5	-21%	2,555	15.2	10.6	10.6	18.9	16.7	18.0	0%	4%	4%	63
Huuuge	HUG	Buy	27.9	19.7	42%	1,182	4.6	5.7	6.6	1.2	1.2	1.7	0%	11%	19%	5
H&M	HMB	Sell	120.0	144.0	-17%	231,047	22.6	19.4	17.8	7.7	7.4	7.1	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46.0	43.7	5%	136,135	22.4	20.4	18.9	12.0	11.0	10.2	4%	4%	4%	99
InPost	INPST	Buy	18	13.4	36%	28,357	22.2	16.8	14.3	8.8	7.2	6.2	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	580	34%	8,217	9.9	8.4	7.6	7.9	7.0	6.4	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		23	-	2,716	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1,030.0	918.0	12%	9,017	16.0	14.2	12.3	10.4	9.3	8.5	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	132	12%	26,300	8.5	8.7	9.2	4.7	4.7	4.7	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21,500.1	16,445.0	31%	30,520	—	—	—	7.4	6.5	5.6	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9.7	—	179	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		69.6	-	465	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270.0	274.0	-1%	3,772	52.4	38.7	30.7	14.1	12.2	10.8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21.1	9.1	133%	70	3.1	2.5	—	1.5	0.6	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		36	-	237	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Hold	15.0	15.0	0%	1,648	13.9	10.5	9.8	8.2	6.7	6.7	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	79	27%	1,886	6.4	4.9	4.3	10.0	8.6	8.1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	289	15%	1,015	147.4	12.2	10.2	17.2	7.9	6.6	5%	4%	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	7.8	142%	161	—	4.0	3.5	—	2.2	1.6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50.0	39.5	27%	1,612	5.8	6.2	5.9	6.0	6.2	5.8	12%	13%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158.8	100.0	59%	12,330	23.3	14.6	12.3	6.1	4.8	3.9	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660.0	659.0	0%	3,001	20.1	15.7	13.3	9.1	8.0	7.1	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		78.7	-	3,542	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49.3	47.2	4%	15,460	8.7	8.5	8.9	4.3	4.6	5.0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9.6	10.2	-6%	554	24.2	28.1	23.8	8.1	9.0	7.8	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125.0	92.2	36%	1,036	12.3	11.9	11.0	7.4	6.2	4.8	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		79.0	—	91,656	—	—	—	—	—	—	—	—	—	65
PCF Group	PCF	Under Review		5.0	-	181	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280.0	256.5	9%	128,250	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	17.4	15%	431	5.7	6.2	4.9	3.9	4.1	3.5	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Sell	20.3	22.4	-9%	12,946	—	—	—	4.7	4.4	4.1	—	—	—	53
PGE	PGE	Hold	13.2	11.4	15%	25,601	4.3	4.9	5.7	3.6	4.3	5.1	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	58.6	26%	4,525	25.4	22.3	28.9	11.3	10.6	11.6	0%	0%	0%	—
Rainbow Tours	RBW	Buy	210.0	144.0	46%	2,095	8.8	9.0	8.6	5.3	5.1	4.5	5%	6%	6%	—
Rawplug	RWL	Under Review		16.1	-	500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55.9	30.1	86%	695	—	2.5	1.7	—	0.8	0.4	0%	0%	0%	—
Scope Fluidics	SCP	Buy	224.0	148.0	51%	403	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selena FM	SEL	Under Review		34.4	-	785	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Buy	37.0	31.7	17%	600	—	19.1	13.7	12.6	8.2	7.0	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	46.7	24%	1,314	29.0	21.7	16.6	16.8	13.0	10.3	2%	2%	3%	—
Stalprodukt	STP	Under Review		238.0	-	1,285	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Śnieżka	SKA	Hold	90.0	79.0	14%	997	15.0	13.2	11.7	8.2	7.6	7.0	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	263.8	218.0	21%	1,859	19.8	15.7	16.2	10.7	9.4	8.7	4%	4%	4%	—
Tauron	TPE	Hold	10.0	8.5	18%	14,939	4.5	5.3	5.1	4.4	4.8	4.8	0%	3%	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	42.0	19%	964	11.4	11.4	9.3	5.9	5.1	3.3	3%	4%	4%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	9.8	23%	732	8.7	8.5	7.8	5.8	5.6	4.9	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420.0	334.0	26%	460,920	4.2	4.6	4.6	4.1	3.9	3.6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168.9	146.8	15%	1,152	13.5	11.0	9.0	6.5	6.2	5.8	4%	3%	3%	—
Voxel	VOX	Hold	178.0	175.0	2%	1,838	17.3	14.1	13.0	9.4	7.8	7.0	2%	3%	3%	—
VRG	VRG	Under Review		4.3	-	1,001	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wielton	WLT	Under Review		6.7	-	469	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104.0	74.0	41%	2,203	14.3	10.4	9.0	6.7	5.5	5.1	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18.0	17.4	4%	321	8.2	8.8	9.1	4.7	4.9	4.6	0%	6%	7%	—
Wizz Air	WIZZ	Hold	12.0	13.9	-13%	1,432	7.5	69.1	85.0	5.9	5.2	4.3	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95.8	77.2	24%	9,076	9.5	8.5	7.2	5.6	5.0	3.9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	83.5	44%	221	—	84.1	13.9	—	29.9	8.2	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	27.7	21.7	28%	21,670	25.0	16.1	12.5	7.8	6.5	5.7	—	—	—	—

*S&P Global ESG Scores ([LINK](#)), S&P Global ESG Scores methodology ([LINK](#))

TRIGON DOM MAKLEKSKI 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>	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.