

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

WYNIKI FINANSOWE

INPOST: Wyniki za 2Q25: adj. EBITDA o 1% poniżej oczekiwań, duży spadek zysku netto, ostrożniejsza guidance, przyspieszenie ekspansji [lekko negatywne]

GTC: Wyniki 2Q25: poniżej oczekiwań, strata netto, FFO -35% r./r. [negatywne]

DĘBICA: Szacunkowe wyniki finansowe za 1H25

FINANSE

PKO BNP: KNF zatwierdził prospekt PKO BH dotyczący oferty hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości nominalnej do 10mld PLN

LOGISTYKA I TRANSPORT

WIZZ AIR: Liczba pasażerów w sierpniu +11% r/r przy lekko niższym LF [lekko pozytywne]

GAMING

SIMFABRIC: Zawarcie umowy dystrybucyjnej z Nintendo

PRZEMYSŁ

ARLEN: Spółka zależna Arlen-Tec pozyskała umowę o wartości 42,95mln PLN netto

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX: Spółka zależna FBSerwis ma umowy z GDDKiA na całoroczne utrzymanie dróg krajowych

DOM DEVELOPMENT: Wprowadzenie do sprzedaży 87 mieszkań w nowym etapie osiedla Urbino

UNIBEP: Oferta spółki zależnej Unihouse za ok. 14,5mln PLN netto wybrana na budynki komunalne w Wasilkowi

GRODNO: Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 94,8mln PLN, -5% r/r

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDINICE: Spółka zakłada uzyskanie certyfikacji do dopuszczenia urządzenia PacePress na rynek europejski w '25

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

WYNIKI FINANSOWE

INPOST (Buy; EUR 18.2)

Wyniki za 2Q25: adj. EBITDA o 1% poniżej oczekiwań, duży spadek zysku netto, ostrożniejsza guidance, przyspieszenie ekspansji [lekko negatywne]

PLNm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Volume	264	263	322	272	324	23%	19%	325	326
Poland	170	170	210	174	181	6%	4%	183	184
Euro zone	70	67	85	73	78	10%	6%	78	78
UK + Ireland	24	25	27	24	65	177%	172%	64	65
Revenues	2,623	2,535	3,361	2,952	3,533	35%	20%	3,486	3,479
Poland	1,579	1,547	1,865	1,652	1,694	7%	3%	1,725	1,725
Eurozone	807	735	1,002	871	885	10%	2%	910	907
UK + Ireland	237	254	494	429	954	303%	122%	851	839
adj. EBITDA	887	853	1,148	940	1,000	13%	6%	1,012	1,001
Poland	743	723	892	791	834	12%	5%	833	830
margin PL	47.0%	46.8%	47.8%	47.9%	49.3%	2.2p.p.	1.4p.p.	48.3%	48.1%
Eurozone	136	108	174	117	145	7%	23%	161	153
margin Eurozone	16.8%	14.7%	17.3%	13.5%	16.4%	-0.4p.p.	2.9p.p.	17.7%	16.9%
UK + Ireland	34	42	100	62	48	44%	-22%	52	51
margin UK+Ireland	14.2%	16.4%	20.3%	14.4%	5.1%	-9.1p.p.	-9.3p.p.	6.1%	6.1%
Group cost	-25	-20	-18	-30	-28	-	-	-33	-30
EBITDA	838	796	1,077	907	910	9%	0%	960	990
EBIT	484	414	634	462	382	-21%	-17%	466	479
Net profit	336	255	400	184	140	-58%	-24%	306	303
Net debt	6,116	6,371	6,984	7,250	8,415				
P/E 12M trailing	26.2	26.1	20.9	22.2	26.7				
EV/EBITDA adj. 12M trailing	10.3	9.7	9.1	8.7	8.8				
adj. EBITDA margin	33.8%	33.6%	34.2%	31.9%	28.3%				
EBIT margin	18.4%	16.3%	18.9%	15.6%	10.8%				
Net profit margin	12.8%	10.0%	11.9%	6.2%	4.0%				

Source: Company, Trigon, PAP

#Guidance 2025

- Wzrost przychodów grupy o 35%-40% (bez zmian, mimo zakupu w Hiszpanii);
- Wzrost wolumenu w Polsce o wysokie kilka procent, zależnie od sytuacji rynkowej w drugim półroczu (poprzednio przedział wysokie kilka do niskich kilkunastu procent);
- Wzrost wolumenu w Eurozone o średnie kilkanaście procent (podniesiona z wysokie kilka do niskie kilkanaście procent, ale zmianę przypisujemy akwizycji w Hiszpanii);
- Prawie potrojenie wolumenów w UK dzięki przejęciu Yodel (dodane „prawie”);
- Adj. EBITDA wyższa o 20-25% (bez zmian);
- Marża EBITDA w Polsce wysokie 40% (podniesiona ze średnie 40%);
- CAPEX 1,9mld PLN, z czego 60% na nowe APM (poprzednio 1,8mld PLN);
- Oczekiwane utrzymanie wskaźnika dług netto do EBITDA;
- Rollout APM 15 tys. (poprzednio 14 tys.), w tym Polska 3 tys., Benefralux 4,0 tys., UK 4,5 tys., Iberia 2,0 tys., Włochy 2 tys. (plan podniesiony z 1 tys. na 2 tys. we Włoszech);

#Outlook na 3Q25

- Powrót do wzrostu wolumenów w Polsce o wysokie kilka procent, powyżej rynku;
- Dla rynków międzynarodowych wzrost wolumenu o 70% dzięki konsolidacji Yodel przez cały kwartał;

#Dług netto, capex, FCF

- Capex 471mln PLN vs 342mln PLN przed rokiem;
- Dług netto wzrósł z 7,0mld PLN do 8,4mld PLN głównie w wyniku dodatkowych zobowiązań, w tym leasingowych, pro przejęciu Yodla;
- Dług netto do LTM EBITDA lekko wzrósł z 1,9x na koniec 2024 do 2,1x;
- FCF -9mln PLN wobec 154mln PLN przed rokiem.

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	103 940	-0,8%	-2%	21%
WIG20	2 770	-0,8%	-4%	13%
mWIG40	7 704	-1,0%	-2%	20%
sWIG80	29 281	0,2%	1%	20%
PX (Prague)	2 272	0,2%	3%	41%
BUX (Budapest)	103 713	1,1%	3%	42%
BET (Bucharest)	20 336	-1,1%	1%	12%
BIST30 (Istanbul)	12 404	-0,2%	4%	11%
DAX	24 037	0,6%	3%	27%
FTSE 100	9 196	0,1%	1%	10%
STOXX Europe 600	551	0,2%	3%	5%
S&P 500	6 460	0,0%	4%	14%
NASDAQ 100	23 415	0,0%	3%	20%
Nikkei 225	42 233	-1,2%	4%	9%
Shanghai Comp	3 867	0,5%	9%	38%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	4,9%	-0,9	5,4	-24,9
PL 10Y bond yield	5,5%	-1,3	8,7	7,9
CZ 10Y bond yield	4,3%	2,9	-4,0	38,1
HU 10Y bond yield	7,1%	2,0	-7,0	82,0
RO 10Y bond yield	7,4%	4,0	27,1	78,1
WIBOR 3M	4,8%	0,0	-11,0	-103,0
EURIBOR 3M	2,1%	1,4	3,5	-144,4

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3,64	0,1%	-1,4%	-5,9%
EUR/PLN	4,26	0,0%	-0,3%	-0,2%
EUR/USD	1,17	-0,1%	1,1%	5,6%
GBP/PLN	4,93	0,1%	-0,4%	2,9%
CZK/PLN	0,17	0,0%	-0,4%	-2,2%
HUF/PLN	0,011	0,0%	-0,6%	0,9%
RON/PLN	0,84	0,0%	0,3%	2,2%
CNY/PLN	0,51	0,0%	1,0%	6,3%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	3 534	1,3%	6%	41%
Silver (USD/toz)	40,8	0,1%	9%	43%
Copper (USD/t)	9 884	-0,2%	3%	7%
Zinc (USD/t)	2 833	0,5%	4%	-2%
Molybdenum (USD/lb)	25,6	0,0%	8%	20%
Iron ore (USD/t)	103	0,8%	3%	6%
HCC (USD/t)	184	-2,3%	-4%	-18%
HRC EU (EUR/t)	570	0,0%	5%	-7%
Brent crude oil (USD/bbl.)	68,5	0,5%	-2%	-12%
CO2 (EUR/t)	74,0	1,3%	4%	2%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	32,0	1,1%	-6%	-19%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	86	2,7%	-1%	-12%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	420	0,6%	0%	-10%
Shanghai Freight Index	1 445	2,1%	-9%	-53%

GTC (Sell; PLN 3.5)

Wyniki 2Q25: poniżej oczekiwań, strata netto, FFO -35% r./r. [negatywne]

EURm	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	Y/Y	Q/Q	2Q25E	Cons.
Revenues	46.9	46.8	48.1	49.8	51.3	9%	3%	50.7	49.5
Revaluations	6.4	-7.0	4.1	-8.3	-5.3	-	-	5.0	
EBIT	33.5	21.3	26.4	17.9	21.6	-36%	21%	31.2	24.6
adj. EBIT	27.1	28.3	22.3	26.2	26.9	-1%	3%	26.2	
Net financial costs	-9.9	-9.4	-13.0	-16.0	-19.2	-	-	-14.5	
Net profit	21.2	9.4	11.0	1.0	-1.9	-	-	15.1	10.8
Gross Margin	69.9%	68.4%	69.6%	64.9%	65.9%	-4.0pp	1.0pp	65.0%	
FFO	17	19	16	12	11	-35%	-8%	17	
FFO Yield 12M trailing	12.6%	13.0%	12.4%	11.2%	10.1%	-2.5pp	-1.1pp		
Investment Properties	2,350	2,338	2,675	2,689	2,682	14%	0%		
LTV	48.2%	48.8%	52.7%	52.1%	51.8%	3.6pp	-0.3pp		
OCF	21	28	22	17	28	34%	65%		
CAPEX	-38	-23	-182	-38	-18	-	-		
Net Debt	1,285	1,301	1,625	1,618	1,621	26%	0%		
P/E 12M trailing	10.7	9.9	11.2	13.4	29.3				
P/BV	0.52	0.52	0.49	0.49	0.51				
EBIT margin	71.4%	45.5%	54.9%	35.9%	42.1%	-29pp	6pp	61.6%	
adj. EBIT margin	57.8%	60.5%	46.4%	52.6%	52.4%	-5pp	0pp	51.8%	
Net profit margin	45.2%	20.1%	22.9%	2.0%	-	-	-	29.7%	21.8%

Source: Company, Trigon

DĘBICA

Szacunkowe wyniki finansowe za 1H25

- Przychody ze sprzedaży 1,51mld PLN, +26% r/r;
- Zysk netto 82,5mln PLN, +40% r/r.

FINANSE

PKO BP (Buy; PLN 95)

KNF zatwierdził prospekt PKO BH dotyczący oferty hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości nominalnej do 10mld PLN

LOGISTYKA I TRANSPORT

WIZZ AIR (Hold; GBP 12.0)

Liczba pasażerów w sierpniu +11% r/r przy lekko niższym LF [lekko pozytywne]

	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
Traffic data														
Seat Capacity (m)	6.3	6.5	6.3	6.1	5.3	5.9	5.7	5.0	5.6	6.1	6.2	6.4	6.8	7.3
PAX (m)	5.9	6.2	5.8	5.6	4.8	5.1	4.9	4.6	5.1	5.4	5.7	5.9	6.3	6.9
Load Factor	93.8%	95.4%	91.7%	92.9%	91.5%	86.5%	86.0%	91.8%	90.5%	89.8%	91.2%	92.1%	92.8%	94.8%
Y/Y dynamics														
Seat Capacity	-0.3%	-0.4%	4.8%	3.7%	-1.7%	-3.2%	-0.8%	3.0%	6.7%	11.4%	10.0%	10.4%	7.9%	12.1%
PAX	-1.4%	1.0%	3.9%	4.1%	1.7%	1.9%	4.0%	5.1%	6.4%	10.8%	10.3%	10.8%	6.8%	11.4%
Load Factor	-1.0pp	1.3pp	-0.7pp	0.4pp	3.1pp	4.4pp	4.0pp	1.8pp	-0.3pp	-0.5pp	0.2pp	0.4pp	-1.0pp	-0.6pp

Source: Company, Trigon

GAMING

SIMFABRIC

Zawarcie umowy dystrybucyjnej z Nintendo

- Przedmiotem umowy jest produkcja i dystrybucja gier spółki w sklepie Nintendo eShop na konsole Nintendo Switch 2;
- Spółka szacuje, że dzięki tej umowie wpływy ze sprzedaży gier w tym kanaledystrybucji wzrosną o 100% w ciągu najbliższych 2 lat.

VOLUME

AVG. VOLUME (PLNm)

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	1534	1697,7	1801,7	1974,7	85%
WIG20	1303,1	1509,7	1591,3	1685,0	82%
WIG40	207,0	224,0	259,6	301,5	80%
sWIG80	32,3	47,1	45,7	56,7	71%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
PKO	180,1	TPE	40,7	MDG	8,8
PKN	158,6	ACP	18,2	DIA	6,9
PEO	128,5	XTB	13,9	CMP	4,9
ALE	117,7	BFT	9,5	ELT	3,5
KGH	100,7	MIL	6,4	BMC	3,4
PZU	78,8	RBW	6,0	CRI	2,0
CDR	67,2	ENA	4,6	CIG	2,0
LPP	63,7	BHW	3,7	RVU	2,0
DNP	51,9	GPW	3,7	PXM	1,6
CCC	50,8	TXT	3,6	MUR	1,3

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
ALE	138%	NEU	382%	CMP	1095%
KGH	133%	RVU	364%	MDG	602%
CDR	132%	TPE	265%	ELT	463%
PGE	123%	ABE	224%	RVU	364%
LPP	117%	GRX	128%	SEL	253%
BDX	100%	ASB	128%	MSZ	248%
KTY	98%	11B	122%	ECH	246%
OPL	87%	EUR	120%	MAB	238%
PCO	85%	ENA	118%	MUR	198%
SPL	77%	SLV	118%	BMC	198%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best			WIG20 Worst		
CCC	170,7	2,3%	PGE	10,9	-3,7%
KGH	129	1,1%	ALE	35	-3,0%
DNP	45,6	0,4%	PCO	20,8	-2,8%
OPL	9,3	0,3%	SPL	493,0	-2,6%
LPP	#####	0,2%	CDR	245,7	-2,5%
Best			mWIG40 Worst		
PXM	4,5	3,4%	TPE	7,9	-6,5%
NEU	667,0	2,8%	ENA	17,5	-4,5%
TXT	52,6	2,5%	RVU	27,9	-3,5%
MBR	294,5	2,4%	DVL	8,0	-3,4%
CIG	3,1	2,2%	ACP	184,1	-2,5%
Best			sWIG80 Worst		
DCR	73,8	3,9%	ELT	49,3	-5,9%
ECH	5,8	3,6%	CLC	6,4	-3,9%
PXM	4,5	3,4%	RVU	27,9	-3,5%
BLO	27,8	3,2%	FTE	28,8	-3,4%
CMP	272,0	3,0%	MAB	9,0	-3,2%

PRZEMYSŁ

ARLEN

Spółka zależna Arlen-Tec pozyskała umowę o wartości 42,95mln PLN netto

- Umowa została zawarta ze Skarbem Państwa – Komendantem Głównym Policji;
- Przedmiotem umowy jest produkcja i dostawa kurtek służbowych zimowych z podpinką i ocieplaczem z polaru na okres 36 miesięcy.

BUDOWNICTWO I DEWELOPERZY

BUDIMEX (Buy; PLN 715)

Spółka zależna FBSerwis ma umowy z GDDKiA na całoroczne utrzymanie dróg krajowych

- Wartość umów wynosi 287,8mln PLN netto;
- Termin rozpoczęcia robót to 1 września 2025 roku, a termin ich zakończenia to 30 czerwca 2029 roku.

DOM DEVELOPMENT (Hold; PLN 265)

Wprowadzenie do sprzedaży 87 mieszkań w nowym etapie osiedla Urbino

UNIBEP

Oferta spółki zależnej Unihouse za ok. 14,5mln PLN netto wybrana na budynki komunalne w Wasilkowi

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

GRODNO

Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 94,8mln PLN, -5% r/r

- W okresie kwiecień-sierpień'25 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 497,5mln PLN, -1% r/r.

HEALTHCARE & BIOTECH

MEDINICE (Buy; PLN 21.1)

Spółka zakłada uzyskanie certyfikacji do dopuszczenia urządzenia PacePress na rynek europejski w '25

- Nie jest wykluczone uruchomienie procesu rejestracji produktu na rynku amerykańskim;
- Zarząd prowadzi rozmowy w sprawie komercjalizacji zarówno urządzenia PacePress, jak i CoolCryo.

POZOSTAŁE INFORMACJE

3R GAMES: Aktualizacja planów wydawniczych 2025/26

Aktualizacja planów wydawniczych 2025/2026 | Serwis Espi/Ebi

BIO PLANET: Przychody ze sprzedaży w sierpniu'25 na poziomie 21,6mln PLN, +9% r/r

- YTD 199,4mln PLN, +10% r/r.

BRASTER: Dystrybutor spółki w Indiach Genworks Health PVT. Ltd. pozyskał projekt badań przesiewowych w kierunku raka u kobiet

- W ramach projektu GW przewiduje wykonanie etapowo ok. 1,5 miliona badań.

IZOSTAL: Spółka wnioskuję do UOKiK o zgodę na przejęcie kontroli nad Proma

INSIDER TRADING

SOPHARMA

Spółka sprzedała 94,7 tys. akcji @ 2,53 BGN.

PROGRAM SKUPU AKCJI

AB

Nabycie 490 akcji @ 99,02 PLN.

AMREST

Nabycie 80 tys. akcji @ 14,50-14,80 PLN.

ZMIANY W ORGANACH

JSW

Rada nadzorcza odwołała p. Remigiusza Krzyżanowskiego z pełnienia funkcji zastępcy prezesa ds. ekonomicznych.

M.W. TRADE

Rezygnacja p. Radosława Solana z pełnienia funkcji członka RN.

ZMIANY W AKCJONARIACIE**OPONEO.PL**

Zmniejszenie zaangażowania przez Zawieruszyński Fundacja Rodzinna wraz z Tyre Invest sp. z o.o. z 27,76% do 27,30% kapitału i głosów.

WALNE ZGROMADZENIA AKCJONARIUSZY

VINDEXUS: Przerwa w obradach NWZA do dnia 29 września 2025 roku

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, GPP, WPL		PZU, CDR, XTB, 11B, GEA, VOX, DOM, MRB, BHW, DAT, EUR, FAB, NEU	CMP, APT
SEPTEMBER	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05		CBF, VRC, GTC, INPST	ACP	DIA, WTN, 1AT	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	102,5	28%	13 382	6,4	6,9	7,5	1,1	1,0	1,0	17%	15%	13%	27
BNP Paribas PL	BNPPPL	Buy	140,0	107,0	31%	15 823	6,7	6,2	6,5	0,9	0,8	0,8	13%	13%	12%	—
Erste Bank	EBS	Hold	80,5	81,7	-1%	33 518	11,1	8,7	8,6	1,5	1,3	1,2	13%	15%	14%	80
Handlowy	BHW	Hold	122,0	104,2	17%	13 615	8,8	8,3	10,0	1,4	1,4	1,4	16%	17%	14%	47
ING	ING	Buy	363,0	307,0	18%	39 941	9,4	9,3	8,9	2,1	2,0	1,9	23%	22%	21%	65
Komerční banka	KOMB	Hold	1 060,0	1 026,0	3%	194 991	11,9	11,0	10,9	1,6	1,5	1,5	13%	14%	13%	87
mBank	MBK	Hold	845,0	874,0	-3%	37 168	11,8	8,4	9,2	1,9	1,6	1,4	16%	18%	16%	70
Millennium	MIL	Sell	13,0	14,0	-7%	17 032	22,0	11,9	8,5	2,0	1,7	1,5	9%	14%	18%	71
Moneta	MONET	Sell	142,4	153,6	-7%	78 490	12,6	11,9	11,7	2,4	2,3	2,2	19%	19%	19%	76
OTP	OTP	Buy	32 775	29 920	10%	8 378	7,6	8,2	7,6	1,5	1,4	1,3	20%	17%	17%	84
Pekao	PEO	Buy	233,0	181,7	28%	47 691	7,2	7,2	7,8	1,4	1,3	1,3	19%	19%	17%	85
PKO BP	PKO	Buy	95,0	70,1	35%	87 650	8,7	6,9	7,5	1,6	1,4	1,4	18%	21%	18%	72
Santander	SPL	Buy	630,0	493,0	28%	50 379	8,5	7,3	7,8	1,5	1,4	1,4	17%	19%	18%	85
Kruk	KRU	Buy	535,0	453,3	18%	8 795	8,3	7,3	7,3	1,7	1,5	1,3	20%	20%	18%	77
PZU	PZU	Hold	65,0	60,2	8%	51 984	8,3	8,9	9,0	1,5	1,4	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	100,0	22%	1 451	7,9	7,8	7,6	5,2	4,8	4,5	—	—	—	37
AC	ACG	Under Review		25,6	-	235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ailleron	ALL	Buy	24,0	18,0	33%	223	13,1	8,5	7,4	7,5	6,0	5,2	0%	3%	6%	—
Allegro	ALE	Buy	42,0	35,4	19%	37 430	23,3	17,7	14,9	11,7	10,1	8,7	4%	4%	4%	93
Ambra	AMB	Buy	25,5	19,8	29%	499	11,1	10,0	8,9	4,7	4,6	4,3	6%	6%	6%	—
Amica	AMC	Under Review		55,0	-	428	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63
Amrest	EAT	Sell	15,0	14,7	2%	3 219	19,7	16,9	14,9	5,4	5,1	4,9	2%	2%	3%	89
Answear.com	ANR	Buy	34,0	28,5	19%	541	16,7	12,9	9,7	9,7	7,9	6,6	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	60,0	47,5	26%	2 488	16,2	5,6	3,3	13,7	5,6	3,4	4%	8%	13%	—
Arctic Paper	ATC	Under Review		9,6	-	664	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Artifex Mundi	ART.	Hold	16,8	15,6	8%	186	7,6	6,7	7,9	4,9	3,8	2,9	0%	0%	7%	—
Asbis	ASB	Buy	35,0	26,3	33%	1 461	6,5	5,3	5,1	5,3	4,6	4,0	7%	7%	9%	—
Asseco BS	ABS	Hold	94,0	83,6	12%	2 794	21,2	19,8	18,2	15,1	13,7	12,5	4%	4%	4%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	216,0	184,1	17%	15 280	26,3	23,3	21,8	—	—	—	2%	2%	2%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	88,0	64,1	37%	3 326	16,9	15,0	13,6	10,0	8,9	8,1	3%	3%	3%	—
Atal	1AT	Buy	75,0	60,0	25%	2 596	9,9	5,2	5,1	13,4	6,2	6,0	9%	9%	15%	—
Auto Partner	APR	Buy	27,8	20,2	38%	2 639	12,2	9,7	8,6	8,4	7,0	6,3	1%	2%	3%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	18	—	1 812	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46
Benefit Systems	BFT	Buy	4 400,0	3 260,0	35%	10 679	23,3	16,6	13,1	9,4	7,3	6,1	2%	3%	4%	63
Bioceltix	BCX	Buy	124,3	102,0	22%	502	—	7,1	—	—	5,1	89,7	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	39,7	27,8	43%	536	13,9	6,3	6,7	5,8	3,0	3,7	0%	6%	13%	—
Budimex	BDX	Buy	715,0	530,4	35%	13 541	20,4	18,9	14,9	11,8	10,2	8,0	5%	5%	5%	54
Captor Therapeutics	CTX	Buy	147,7	40,4	266%	209	—	2,0	—	—	0,8	—	0%	0%	0%	—
CCC	CCC	Buy	260,0	170,7	52%	13 148	15,6	12,5	9,9	8,3	6,5	5,3	0%	0%	0%	87
CD Projekt	CDR	Buy	309,5	245,7	26%	24 548	61,4	94,6	14,7	50,2	78,1	10,2	0%	0%	0%	88
Celon Pharma	CLN	Buy	45,8	23	101%	1 225	—	125,3	49,3	35,7	22,6	16,3	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Sell	962,5	1 308,0	-26%	703 691	24,0	15,8	16,7	6,9	7,1	7,1	4%	3%	5%	82
CI Games	CIG	Sell	2,0	3,1	-34%	588	117,1	—	5,7	17,8	—	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	293,5	19%	838	38,3	18,2	13,3	19,3	9,9	6,4	0%	0%	0%	—
Comp	CMP	Hold	258,0	272,0	-5%	1 229	20,6	15,5	13,3	9,4	8,3	7,4	4%	6%	7%	—
CTP	CTPNV	Buy	21,0	18,4	14%	8 800	6,9	6,8	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	173,8	10%	2 464	40,4	26,1	18,1	17,9	13,7	11,0	1%	1%	1%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Hold	18,8	14,2	33%	9 066	14,7	10,6	8,8	6,4	5,7	5,3	0%	0%	7%	70
Dadelo	DAD	Buy	60,0	53,6	12%	626	31,1	24,8	17,6	19,7	15,2	11,6	0%	0%	1%	—
Develia	DVL	Buy	10,0	8,0	25%	3 716	9,2	7,1	6,5	7,9	5,5	5,0	7%	8%	11%	31
Diagnostyka	DIA	Hold	182,0	202,8	-10%	6 846	25,3	21,2	18,6	12,9	11,0	9,7	2%	2%	2%	—
Digital Network	DIG	Hold	88,0	98,9	-11%	419	14,0	13,7	13,1	8,8	8,1	7,4	5%	6%	6%	—
Dino Polska	DNP	Hold	53,0	45,6	16%	44 716	23,7	18,2	14,8	15,5	12,0	9,4	0%	0%	0%	47
Dom Development	DOM	Hold	265,0	244,5	8%	6 308	8,9	8,6	7,9	7,5	7,0	6,4	6%	7%	7%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7,0	5,8	21%	2 394	27,0	5,0	3,5	22,9	5,3	3,1	7%	9%	14%	—
Erbud	ERB	Hold	35,0	32,6	7%	389	63,1	10,1	9,8	5,9	3,8	4,0	5%	5%	7%	—
Enea	ENA	Buy	23,2	17,5	32%	9 276	3,3	3,3	4,0	2,8	3,3	4,2	3%	3%	3%	34
Enter Air	ENT	Buy	66,0	51,4	28%	902	3,6	8,4	7,5	4,7	4,6	4,0	6%	6%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		7,9	-	1 099	—	—	—	—	—	—	—	—	—	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	39	4%	818	10,5	10,0	9,5	7,6	6,8	6,4	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICHT	Buy	13 966,0	10 470,0	33%	1 951 345	6,5	5,8	5,5	4,5	3,5	2,9	5%	6%	8%	81
GPW	GPW	Hold	60,0	58,4	3%	2 449	12,4	12,8	12,5	9,7	9,3	8,9	5%	6%	6%	67
Grenewia	GEA	Under Review		2,5	-	1 451	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59
Grupa Pracuj	GPP	Hold	70,0	63,4	10%	4 368	17,7	16,1	14,4	12,0	10,8	9,5	3%	4%	4%	—
GTC	GTC	Sell	3,5	4,2	-17%	2 435	14,5	10,1	10,1	18,6	16,5	17,8	0%	4%	5%	63
Huuuge	HUG	Buy	27,9	20,9	34%	1 251	4,9	6,0	7,0	1,5	1,5	2,0	0%	11%	18%	5
H&M	HMB	Sell	120,0	138,4	-13%	222 062	21,8	18,6	17,1	7,5	7,2	6,9	5%	5%	5%	98
Inditex	ITX	Hold	46,0	42,2	9%	131 429	21,7	19,7	18,3	11,6	10,6	9,8	4%	4%	5%	99
InPost	INPST	Buy	18	12,3	48%	26 186	20,5	15,6	13,2	8,2	6,8	5,8	0%	0%	0%	84
Inter Cars	CAR	Buy	780	586	33%	8 303	10,0	8,5	7,7	8,0	7,1	6,4	0%	0%	1%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24,5	21,3	15%	13 429	21,8	15,4	13,4	7,5	6,3	5,8	3%	3%	5%	86
JSW	JSW	Under Review		23	-	2 646	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56
Kęty	KTY	Buy	1 030,0	915,0	13%	8 988	15,9	14,2	12,3	10,3	9,2	8,4	6%	5%	6%	50
KGHM	KGH	Hold	147	129	14%	25 880	8,4	8,6	9,1	4,6	4,7	4,7	0%	2%	2%	58
LPP	LPP	Buy	21 500,1	17 290,0	24%	32 088	—	—	—	7,7	6,7	5,8	4%	4%	5%	75
Mabion	MAB	Under Review		9,0	—	167	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Mangata	MGT	Under Review		61,8	-	413	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medicover	MCOVB	Hold	270,0	271,5	-1%	3 788	52,7	38,8	30,8	14,2	12,3	10,8	0%	0%	0%	89
Medinice	ICE	Buy	21,1	11,4	85%	88	3,9	3,2	—	2,1	1,3	—	0%	0%	0%	—
MFO	MFO	Under Review		35	-	231	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mirbud	MRB	Buy	15,0	14,3	5%	1 571	13,2	10,0	9,3	7,8	6,4	6,4	1%	2%	4%	—
MLP Group	MLG	Buy	100	78	28%	1 872	6,4	4,8	4,2	10,0	8,5	8,1	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	333	295	13%	1 035	150,2	12,5	10,3	17,5	8,1	6,7	4%	4%	3%	—
MOL	MOL	Hold	3 110,9	2 934,0	6%	2 205	5,0	5,8	5,6	3,1	3,3	3,2	9%	9%	9%	87
Molecure	MOC	Buy	18,9	7,6	149%	156	—	3,8	3,4	—	2,1	1,6	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	50,0	38,3	31%	1 563	5,7	6,1	5,7	5,8	6,1	5,6	13%	13%	13%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	158,8	96,2	65%	11 854	22,4	14,0	11,8	6,0	4,7	3,7	1%	0%	0%	91
Neuca	NEU	Sell	660,0	667,0	-1%	3 038	20,4	15,9	13,5	9,2	8,1	7,2	2%	2%	3%	79
Newag	NWG	Under Review		77,1	-	3 470	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OMV	OMV	Hold	49,3	47,5	4%	15 559	8,8	8,5	9,0	4,3	4,6	5,0	10%	10%	10%	95
Onde	OND	Sell	9,6	9,7	-1%	526	22,9	26,7	22,6	7,5	8,3	7,2	3%	2%	2%	—
Oponeo.pl	OPN	Hold	125,0	90,0	39%	1 011	12,0	11,6	10,7	7,3	6,0	4,7	7%	7%	8%	—
Orange	OPL	Hold	9,8	9,3	5%	12 200	14,2	12,9	11,8	4,8	4,5	4,4	6%	6%	7%	61
Orlen	PKN	Hold	85,2	77,8	9%	90 345	7,4	6,4	6,6	3,5	3,6	3,8	8%	8%	6%	65
PCF Group	PCF	Under Review		5,1	-	217	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Hold	280,0	246,0	14%	123 000	6,3	6,0	5,4	5,7	4,9	4,8	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	16,9	19%	418	5,6	6,1	4,8	3,9	4,1	3,4	---	---	---	---
Pepco Group	PCO	Sell	20,3	20,8	-2%	12 017	---	---	---	4,5	4,1	3,9	---	---	---	53
PGE	PGE	Hold	13,2	10,9	21%	24 513	4,1	4,7	5,5	3,5	4,2	5,0	0%	0%	0%	41
Playway	PLW	Buy	377,0	267,0	41%	1 762	10,9	9,4	9,7	8,2	7,0	7,6	10%	9%	11%	0
Polenergia	PEP	Buy	73,8	56,0	32%	4 324	24,3	21,3	27,6	11,0	10,2	11,2	0%	0%	0%	---
Rainbow Tours	RBW	Buy	210,0	142,1	48%	2 068	8,7	8,8	8,4	5,2	5,0	4,4	5%	6%	6%	---
Rawplug	RWL	Under Review		15,4	-	478	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	55,9	27,9	100%	645	---	2,4	1,5	---	0,6	0,3	0%	0%	0%	---
Scope Fluidics	SCP	Buy	224,0	156,6	43%	427	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selena FM	SEL	Under Review		34,7	-	792	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Selvita	SLV	Buy	37,0	31,3	18%	592	---	18,9	13,5	12,4	8,1	7,0	0%	0%	0%	---
Shoper	SHO	Buy	58,0	49,9	16%	1 404	30,9	23,2	17,7	18,0	13,9	11,0	2%	2%	3%	---
Stalprodukt	STP	Under Review		242,0	-	1 307	---	---	---	---	---	---	---	---	---	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	229,8	15%	1 960	20,9	16,5	17,1	11,4	10,0	9,2	4%	4%	4%	---
Tauron	TPE	Hold	10,0	7,9	27%	13 845	4,2	4,9	4,7	4,2	4,7	4,6	0%	4%	3%	42
Ten Square Games	TEN	Sell	80,4	82,7	-3%	536	7,2	10,9	12,4	4,5	6,9	7,6	19%	14%	9%	3
Torpol	TOR	Buy	50,0	43,0	16%	988	11,7	11,7	9,5	6,0	5,3	3,4	3%	4%	4%	---
Toya	TOA	Buy	12,0	9,5	26%	713	8,5	8,2	7,6	5,6	5,5	4,8	---	---	---	---
Turkish Airlines	THYAO	Buy	420,0	337,5	24%	465 750	4,2	4,7	4,6	4,1	3,9	3,6	0%	0%	0%	86
Unimot	UNT	Buy	168,9	140,0	21%	1 099	12,9	10,5	8,5	6,3	6,1	5,7	4%	3%	3%	---
Voxel	VOX	Hold	178,0	170,0	5%	1 785	16,8	13,7	12,7	9,1	7,6	6,8	2%	3%	4%	---
VRG	VRG	Under Review		4,4	-	1 029	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wielton	WLT	Under Review		6,7	-	474	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Wirtualna Polska	WPL	Buy	104,0	65,3	59%	1 944	12,6	9,2	7,9	6,3	5,1	4,7	4%	4%	5%	72
Wittchen	WTN	Sell	18,0	16,7	8%	309	7,9	8,5	8,8	4,5	4,7	4,5	0%	6%	7%	---
Wizz Air	WIZZ	Hold	12,0	13,5	-11%	1 396	7,3	67,3	82,9	5,8	5,2	4,2	0%	0%	0%	75
XTB	XTB	Buy	95,8	76,9	25%	9 039	9,4	8,4	7,2	5,5	4,9	3,9	7%	8%	9%	32
XTPL	XTP	Buy	120,0	81,4	47%	216	---	82,0	13,6	---	29,2	8,0	0%	0%	0%	---
Zabka Group	ZAB	Buy	27,7	21,6	28%	21 640	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 MAKLESKI 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 Marciniowski 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 *Managing Director*

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.