

Daily

CEE | Equity Research

HIGHLIGHTS

FINANCIALS

SKARBIEC HOLDING: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec maja 2025 roku na poziomie 6,49mld PLN, +4,9% m/m

CONSUMER

LPP: W najbliższych tygodniach spółka może ogłosić plan budowy największego w Polsce centrum logistycznego – Parkiet

ESOTIQ&HENDERSON: Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w maju'26 na poziomie 31,5mln PLN, +20% r/r (YTD 1238,mln PLN, +8% r/r)

TMT

RYNEK TELEKOMUNIKACJI: Konsorcjum Bouygues, Orange i Iliad podpisało umowę zakupu SFR we Francji za 20,35 mld EUR

RYNEK IT: Podsumowanie trendów w sektorze: konferencja SAP

GAMING

PCF GROUP: Wyznaczenie daty premiery gry „Trine 6” Together in Time” na dzień 17 września 2026 roku

BLOOBER TEAM: Szereg ogłoszeń dotyczących pipeline w weekend [pozytywne]

BLOOBER TEAM: Zawarcie umowy ze Skydance Interactive na wydanie gry w 2027 roku

CD PROJEKT: Podczas Summer Game Fest promowano crossover live-service między gacha-RPG Wuthering Waves a anime Cyberpunk: Edgerunners

CI GAMES: Kolejny trailer do Lords of The Fallen II zaprezentowano podczas Summer Game Fest [lekko pozytywne]

11 BIT STUDIOS: Zaprezentowano DLC The Alters: Last Variable, z premierą 13 lipca

INDUSTRIALS

COGNOR HOLDING: Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu – Parkiet

RYNEK STALI: Ceny pręta żebrowanego w Polsce ustabilizowały się w okolicach 2803-2938 PLN/t

CBAM: Ministrowie finansów UE rozważają możliwość zmian w CBAM

RYNEK DEFENCE: Indie wystąpiły do Francji o zakup 114 myśliwców Rafale za 33 mld EUR

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD: Oferta spółki za 71,8mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA na rozbudowę DK nr 15

TRIGON DM COVERAGE

RECOMMENDATIONS

CORPORATE CALENDAR

FINANCIAL RESULTS

FINANCIALS

SKARBIEC HOLDING

Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec maja 2025 roku na poziomie 6,49mld PLN, +4,9% m/m

CONSUMER

LPP (LPP PW; BUY; TP PLN 27,200)

W najbliższych tygodniach spółka może ogłosić plan budowy największego w Polsce centrum logistycznego – Parkiet

- Będzie to jedenasty projekt grupy poszerzający jej zdolności zarządzania importowanymi towarami;
- W najbliższych dniach spodziewane jest również ogłoszenie aktualizacji polityki dywidendowej.

ESOTIQ&ENDERSON

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w maju'26 na poziomie 31,5mln PLN, +20% r/r (YTD 123,8 mln PLN, +8% r/r)

- Przychody grupy ze sprzedaży internetowej w maju'26 wyniosły ok. 7,5mln PLN, +28% r/r (YTD 40,5mln PLN, +20% r/r);
- Szacunkowa marża brutto na sprzedaży grupy w maju wyniosła 72%, bez zmian r/r (YTD 68%, -1 p.p. r/r);
- Powierzchnia handlowa sieci sprzedaży Esotiq w maju'26 wyniosła 17 983m kw., -1,9% r/r.

TMT

RYNEK TELEKOMUNIKACJI

Konsorcjum Bouygues, Orange i Iliad podpisało umowę zakupu SFR we Francji za 20,35 mld EUR

RYNEK IT

Podsumowanie trendów w sektorze: konferencja SAP

#SAP (BNP Paribas Conference, 3 czerwca)

- Rozwój narzędzi AI: (1) Premiera SAP Business AI Platform (platforma deweloperska dla agentów AI) oraz SAP Autonomous Suite (warstwa ponad systemami rekordów SAP, w której działają agenci; zamiast kodować nowe funkcje w ERP i np. sprzedawać moduł „zarządzanie cenami”, SAP sprzedaje agenta, który zajmuje się tym obszarem);

- Kluczowa jest możliwość budowy agentów na dowolnym LLM (m.in. Anthropic, OpenAI), ale dane i procesy biznesowe pozostają w SAP; platforma otwarta, natomiast IP systemu rekordów jest chronione;

- Routing zapytań klienta do modelu AI z najlepszym stosunkiem ceny do wyniku (istotna różnica vs. lock-in na jeden LLM);

- Komerccjalizacja: celem spółki jest teraz wzrost consumption-based revenue (Data Cloud, AI, platforma) z ~10% do ~30% cloud revenue do końca dekady;

- Przychody z AI docelowo inkrementalne wobec subskrypcji; system rekordów nie znika, agent bez niego nie ma kontekstu;

- Budowa agentów tymczasowo bezpłatna (do końca 2026), strategia adoption-first;

- Migracje: SAP pomaga wdrażać AI już na starych systemach on-premise, zamiast zmuszać do czekania na migrację na chmurę;

- Rozwijane są narzędzia AI ułatwiające migrację systemu ERP (partnerstwa z Palantir i Accenture);

- Przejście od ilości developerów do jakości: docelowe zespoły 5-osobowe (vs ~10-osobowe dotąd), wyższy koszt per hire (często lepiej zatrudnić kilku topowych data scientists za 400–500k EUR niż prawie stu zwykłych deweloperów);

- Claude Code + GitHub używane wewnętrznie do kodowania; ocena przez pryzmat outputu produktowego;

- CEO Klein sceptyczny co do europejskich ambicji budowy własnych LLM-ów; bardziej wskazany rozwój specjalistycznych zastosowań AI dla europejskiego przemysłu, jako realna wartość dla Europy.

GAMING

PCF GROUP (PCF PW; Restricted)

Wyznaczenie daty premiery gry „Trine 6” Together in Time” na dzień 17 września 2026 roku

BLOOPER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 40)

Szereg ogłoszeń dotyczących pipeline w weekend [pozytywne]

- Spółka podczas weekendowych eventów ogłosiła rozszerzenie do gry Cronos: The New Dawn o nazwie Lazarus, grę Saw: Genesis (Projekt J) oraz Star Trek: Shadow Frontier (Projekt F?);

#Cronos: Lazarus

- Premiera jest zaplanowana na 4Q26;

- [LINK](#) do ogłoszenia z IGN Live;

- To rozszerzenie fabularne, które rozwija historię jednej z kluczowych postaci świata gry (Warden) i jest pozycjonowane jako bardziej dynamiczny, „akcyjny” epizod w tym samym uniwersum;

MARKET QUOTES

INDICES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
WIG	134,709	-1.5%	3%	36%
WIG20	3,608	-1.9%	2%	34%
mWIG40	9,539	-0.1%	5%	25%
sWIG80	31,983	-0.8%	3%	13%
PX (Prague)	2,527	-0.4%	0%	16%
BUX (Budapest)	133,671	0.1%	-1%	38%
BET (Bucharest)	30,043	0.7%	1%	60%
BIST30 (Istanbul)	15,515	-1.0%	-10%	47%
DAX	24,759	-0.7%	2%	2%
FTSE 100	10,368	0.1%	1%	17%
STOXX Europe 600	623	-0.3%	2%	12%
S&P 500	7,384	-2.6%	0%	23%
NASDAQ 100	28,958	-4.8%	-1%	33%
Nikkei 225	63,631	-1.3%	1%	69%
Shanghai Comp	3,942	-0.7%	-6%	16%

BONDS	Rate	Change (bps)		
		1D	1M	1Y
PL 5Y bond yield	5.4%	10.4	-5.8	30.1
PL 10Y bond yield	5.8%	8.7	-1.3	23.8
CZ 10Y bond yield	4.9%	8.4	-4.5	65.3
HU 10Y bond yield	5.4%	-6.0	-58.0	-159.0
RO 10Y bond yield	6.9%	0.3	-34.6	-65.4
WIBOR 3M	3.9%	-2.0	0.0	-135.0
EURIBOR 3M	2.3%	0.1	9.4	35.8

CURRENCIES	Rate	Change (%)		
		1D	1M	1Y
USD/PLN	3.68	0.1%	2.4%	-2%
EUR/PLN	4.24	0.1%	0.2%	-0.6%
EUR/USD	1.15	0.0%	-2.2%	0.9%
GBP/PLN	4.91	0.1%	-0.2%	3.2%
CZK/PLN	0.18	0.0%	-0.6%	-1.8%
HUF/PLN	0.012	0.2%	0.4%	-10.8%
RON/PLN	0.81	0.0%	0.4%	4.7%
CNY/PLN	0.54	0.0%	-2.6%	-4.1%

COMMODITIES	Price	Change (%)		
		1D	1M	1Y
Gold (USD/toz)	4,315	-0.5%	-9%	30%
Silver (USD/toz)	66.7	-2%	-17%	81%
Copper (USD/t)	13,520	-3.0%	3%	39%
Zinc (USD/t)	3,530	-1.6%	5%	31%
Molybdenum (USD/lb)	31.0	0.0%	10%	42%
Iron ore (USD/t)	101	-1.2%	-9%	5%
HCC (USD/t)	249	1.0%	6%	26%
HRC EU (EUR/t)	690	-0.7%	-3%	8%
Brent crude oil (USD/bbl.)	97.6	4.8%	-4%	47%
CO2 (EUR/t)	76.9	-0.2%	2%	3%
TTF 1M gas (EUR/MWh)	48.6	0%	4%	35%
Power 1Y in DE (EUR/MWh)	95	0.5%	3%	8%
Power 1Y in PL (PLN/MWh)	444	-0.8%	2%	7%
Shanghai Freight Index	2,726	6.0%	43%	32%

#Saw: Genesis

- Gra trafi do graczy w formule early access na PC w 4Q26 roku, a 5 czerwca uruchomiono zapisy na testy Alpha; powstaje na podstawie licencji na markę „Saw” udzielonej przez Lions Gate;
- [LINK](#) to ogłoszenia z Summer Games Fest;
- To asymetryczny multiplayer action horror w formule 3v1: trzech „Oskarżonych” (Accused) współpracuje, by uciec z labiryntu pułapek, podczas gdy jeden gracz wciela się w „Sędziego” (Judge), poprzednika Jigsawa, projektującego ich „resocjalizację”;
- Gra wskoczyła do listy global wishlist Steama (obecnie czwarta setka zestawienia), jest na 29 miejscu na liście wishlist activity;

#Star Trek: Shadow Frontier

- Premiera jest zaplanowana na 2027;
- [LINK](#) do ogłoszenia z IGN Live;
- Jest to dojrzała, fabularna gra akcji z elementami survival horroru/psychologicznego thrillera, która ma pokazać „ciemniejszą” stronę uniwersum Star Trek;
- Gra powstaje we współpracy Paramount Games Studio i Bloober Team jako wysokobudżetowy tytuł single-player planowany, z premierą na PC oraz konsolach obecnej generacji;
- Miejsce na top wishlist Steama ok. 2700, wishlist activity ok. 760.

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 40)**Zawarcie umowy ze Skydance Interactive na wydanie gry w 2027 roku**

- Zgodnie z umową strony współfinansują produkcję oraz marketing gry oraz dzielą się zyskiem z przychodów po jej wydaniu;
- Gra zostanie wydana na platformach PC, PlayStation 5, Xbox X|S oraz Nintendo Switch 2; Gra powstaje w oparciu o markę należącą do Viacom International Inc.

CD PROJEKT (CDR PW; BUY; TP PLN 317)**Podczas Summer Game Fest promowano crossover live-service między gacha-RPG Wuthering Waves a anime Cyberpunk: Edgerunners**

- [LINK](#);
- Start crossovera zaplanowano na 8 czerwca, jednocześnie z wejściem WuWa na Xbox Series X|S / PS5;
- Zakładamy, że CDR będzie przysługiwał rev share z przychodów wygenerowanych z określonych części gry i/lub minimalne gwarancje (nic nie zostało potwierdzone oficjalnie i zapewne podlega to pod NDA). Sama gra WuWa generuje setki mln USD rocznie przychodu.

CI GAMES (CIG PW; SELL; TP PLN 2.27)**Kolejny trailer do Lords of The Fallen II zaprezentowano podczas Summer Game Fest [lekkie pozytywne]**

- [LINK](#);
- Potwierdzono premierę na jesień tego roku;
- Jednocześnie pojawiła się karta gry na Steam, obecnie gra jest w trzeciej setce zestawienia global wishlist Steama oraz na 17 miejscu na liście wishlist activity (w niecałą dobę WL przekroczyła 100 tys.).

11 BIT STUDIOS (11B PW; SELL; TP PLN 132)**Zaprezentowano DLC The Alters: Last Variable, z premierą 13 lipca**

- DLC zostało zaprezentowane podczas Future Games Show ([LINK](#)), spółka już wcześniej informowała o premierze DLC do The Alters;
- The Alters: Last Variable to fabularne DLC, w którym Jan-Naukowiec zostaje na planecie, by kontynuować badania i stworzyć „Oazę” – terraformowany, nadający się do życia region. Rozszerzenie skupia się na długofalowym projekcie naukowym z nowymi alterami-naukowcami, starzeniem się załogi i rozbudowaną mechaniką terraformowania oraz rozwoju podziemnej bazy.

INDUSTRIALS**COGNOR HOLDING****Podsumowanie wywiadu z członkiem zarządu - Parkiet**

- W tym roku spółce nie uda się osiągnąć wymaganych w umowach kredytowych wskaźników;
- Produkcja w stalowni w Gliwicach przekracza 40 tys. ton miesięcznie, zbliża się do pełnego wykorzystania zdolności (530 tys. ton stali rocznie);
- W Krakowie spółka osiąga powtarzalną produkcję na poziomie ok. 30 tys. ton;
- Ogólne zdolności produkcyjne przekraczają 1 mln ton, produkcja nie osiąga jeszcze tej wielkości;
- Spółka liczy na porozumienie z firmą Daniela i rozstrzygnięcie sporu (kwota roszczeń 29mln PLN) w toku postępowania ugodowego.

RYNEK STALI**Ceny pręta żebrowanego w Polsce ustabilizowały się w okolicach 2803-2938 PLN/t****VOLUME****AVG. VOLUME (PLNm)**

Index	1D	1M	3M	6M	1D/3M
WIG	0	2220.4	2404.3	2387.6	0%
WIG20	1527.1	1857.3	1999.9	1998.1	76%
WIG40	268.3	311.6	336.6	336.0	80%
sWIG80	79.8	73.3	73.2	74.5	109%

TOP VOLUME (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	Vol.	Ticker	Vol.	Ticker	Vol.
KGH	420	XTB	181.8	CRQ	13.2
PEO	323.8	ASB	56.1	COG	6.9
PKO	304.8	TPE	32.3	ICE	4.5
ALE	211.4	ACP	29.6	LWB	2.3
PKN	167.9	ENA	25.9	SCW	2.2
DNP	151.8	MDV	17.4	DIG	2.1
PZU	134.7	GPW	14.1	HUG	1.9
ZAB	78.2	MIL	13.3	CIG	1.8
CDR	75.8	BFT	12.7	MUR	1.7
LPP	56.5	SNT	9.6	CMP	1.6

VOLUME SPIKES (PLNm)

WIG20		mWIG40		sWIG80	
Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M	Ticker	1D/3M
PEO	252%	XTB	361%	HUG	331%
PCO	151%	HUG	331%	UNI	282%
PKO	149%	ASB	280%	PCR	270%
KGH	137%	ENA	239%	WTN	188%
PZU	135%	SNT	155%	BCX	187%
KTY	126%	GPW	154%	ALL	180%
TPE	119%	EUR	143%	CIG	180%
DNP	114%	COG	123%	PLW	177%
ALE	110%	TPE	119%	SEL	170%
BDX	106%	11B	116%	STX	168%

STOCK PRICE PERFORMANCE

Ticker	Price	Chng.	Ticker	Price	Chng.
Best	WIG20			Worst	
PCO	34	1.3%	KGH	345	-7%
KRU	398	0.3%	PGE	10	-2.2%
CDR	228	0.1%	PEO	231	-2.2%
BDX	667	-0.4%	PKO	98	-2.1%
LPP	21,600	-0.6%	PKN	143	-2.0%

Best	mWIG40			Worst	
ASB	88.7	5.6%	COG	6.9	-3%
11B	152.8	3.0%	EUR	5.0	-2.4%
XTB	108.6	2.6%	ENA	20.2	-2.4%
WPL	57.9	2.5%	SLV	29.1	-2.3%
DVL	11.1	1.7%	RBW	142.2	-1.8%

Best	sWIG80			Worst	
DIG	227.0	4.1%	UNI	12.3	-7%
SEL	52.6	4.0%	VGO	586.0	-5.2%
AST	49.2	3.9%	CMP	89.6	-4.7%
CIG	3.0	3.4%	WTN	13.1	-4.4%
CTX	77.8	3.0%	SVE	2.6	-3.1%

CBAM

Ministrowie finansów UE rozważają możliwość zmian w CBAM

- Kwestie dotyczą zmian w zakresie przyznania KE uprawnień do wyłączenia niektórych towarów z zakresu CBAM, czemu sprzeciwia się większość krajów UE
- Wyłączenia te miałyby być stosowane w przypadku sektorów borykających się z trudnościami
- Zmiany te mają pojawić się w dokumencie, który przewiduje rozszerzenie zakresu CBAM także o inne produkty
- Dokument będzie omawiany 12 czerwca na posiedzeniu ministrów finansów UE

RYNEK DEFENCE

Indie wystąpiły do Francji o zakup 114 myśliwców Rafale za 33 mld EUR

- Ministerstwo obrony Indii złożyło wniosek o zakup 114 kolejnych samolotów wielozadaniowych Rafale we Francji, wcześniej Indyjskie siły powietrzne zamówiły 36 maszyn tego typu
- Kontakt o wartości 33 mld EUR, będzie realizowany przez francuskie firmy Dassault Aviation, Thales i Safran
- Około 90-100 z 114 samolotów ma zostać wyprodukowanych w Indiach, przy co najmniej 50% lokalnym udziale komponentów zgodnie z programem 'Make in India'
- MRFA to największy w historii Indii międzynarodowy zakup uzbrojenia, istotny dla równoważenia przewagi ChRL w regionie oraz budowy krajowego przemysłu lotniczego
- Rozmowy na temat zakupu dodatkowych samolotów trwały od 2018 roku, po zakupie pierwszych 36 Rafale
- Warunkiem strony indyjskiej jest szeroki transfer technologii (aerostuktury, awionika, AESA, systemy EW) oraz możliwość integracji indyjskich systemów uzbrojenia
- Po finalizacji umowy na 114 Rafale oraz już zakontraktowanych 36 dla IAF i 26 dla marynarki, Indie mogą docelowo mieć ≥ 176 maszyn, jeśli dojdzie także do zakupu rozważanych 31 Rafale M
- Oprócz francuskiej oferty władze Indii rozważały zakup samolotów F-15EX produkowanych przez amerykańską firmę Boeing, szwedzkich JAS-39 Gripen E/F oraz rosyjskich Su-35 i MiG-35
- Indie przyspieszyły podjęcie decyzji o zakupie nowych samolotów w związku z wycofaniem ze służby ostatnich poradzieckich samolotów myśliwskich MiG-21

CONSTRUCTION & REAL ESTATE

MIRBUD (MRB PW; Under Review)

Oferta spółki za 71,8mln PLN brutto najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA na rozbudowę DK nr 15

OTHER INFORMATION

BIOTON: Podsumowanie wywiadu z prezesem zarządu – Parkiet

- Nie ma w planach emisji akcji. Kapitał zakładowy zostanie obniżony, co jest związane z kwestiami korporacyjnymi i wymaganiami dla wnioskodawców o dotacje. Dotychczasowa struktura bilansu, z nierozliczonymi stratami z lat minionych, wykluczała spółkę z szeregu postępowañ;
- Zarząd pracuje nad wzrostem skali działalności zarówno w Polsce, jak i na rynkach zagranicznych;
- Obecne moce produkcyjne spółki pozwalają w pełni zabezpieczyć zapotrzebowanie europejskiego rynku na RHI.

KERNEL HOLDING: Infrastruktura terminalowa spółki w Czarnomorsku uszkodzona w wyniku ataku dronów

- Spółka prowadzi obecnie działania porządkowe oraz ocenia zakres szkód i związanych z nimi strat.

MAKARONY POLSKIE: Zgoda prezesa UOKiK na przejęcie przez spółkę zależną Stoczek Natura Sp. z o.o. kontroli nad firmą Joyfood Sp. z o.o.

TRANS POLONIA: Złożenie niewiążącej oferty kupna firmy transportowej za 33,5mln EUR

- Spółka transportowo-logistyczna prowadzi działalność na terenie całej Europy i generuje przychody roczne na poziomie 80mln EUR.

INSIDER TRADING

NEUCA

Prezes zarządu sprzedał 301 akcji @ 720,99 PLN.

PTWP

Prezes zarządu kupił 1,4 tys. akcji @ 125,74-129,85 PLN.

SOPHARMA

Spółka sprzedała 604 tys. akcji @ 1,90 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 2 tys. akcji @ 1,90 EUR.

SOPHARMA

Donev Investments Holding AD kupił 7,6 tys. warrantów @ 0,173 EUR.

TRANS POLONIA

Prezes zarządu kupił 4,7 tys. akcji @ 13,95 PLN.

SHARE BUYBACK PROGRAM

4MASS

Nabycie 30 tys. akcji @ 4,30-4,44 PLN.

CHANGES IN GOVERNING BODIES

CENTRUM MEDYCZNE ENEL-MED

Zgłoszenie przez OFE PZU kandydatury p. Joanny Szymańskiej na stanowisko członka RN.

CHANGES IN SHAREHOLDERS

DIGITAL NETWORK

Zwiększenie zaangażowania przez IT Fashion Polska Properties Sp. z o.o. powyżej 5% do 7,16% kapitału zakładowego i głosów.

BLOCK TRADES

CLOUD TECHNOLOGIES

Wolumen: 100 tys. @ 65,00

% kapitału: 2,00

GENERAL MEETINGS OF SHAREHOLDERS

BIG CHEESE STUDIO: Wniosek JB Fundacja Rodzinna w sprawie głosowania nad zmianami w składzie RN

FINANCIAL RESULTS

JUNE	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-05	CRI, SCP		ITX		
08-12	ABE			MDV, SNT, WIZZ	
15-19					
22-26				HMB	
29-30	ASMDEE				
JULY	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
01-03					
06-10					
13-17					SAAB
20-24		MTGB	MCOVB		MONET
27-31	OPL	BDX, MIL	KTY, JMT	MBK, PEO, EBP, ZAB, ING, EBS, KOMB, LDO	ASE
AUGUST	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
03-07		ALR, ASMDEE	SNT	PKN, ASB, RHM, OTP, WIZZ	MOL, RICHT
10-14		ATC, CEZ	BNP	PKO	SCW
17-21		DAD, OPN	KGH, CPS	DNP, PZU, BFT, PEP, VRG, MLG	BDX
24-28	TEN	WPL	KRU, 11B, ABE	ACP, BHW, DOM, EUR, GPP, MRB, MBR, NEU, VOX, FAB, TOA	XTB, RWL, STP
31	ACG, CEZ, CMP, INPST, PXM				

Order: **WIG20** / mWIG40 / Trigon DM Coverage

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			P/BV			ROE			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Alior	ALR	Buy	161.0	125.0	29%	16,319	9.5	8.6	7.7	1.2	1.2	1.1	13%	13%	14%	17
BNP Paribas PL	BNPPPL	Hold	181.0	148.6	22%	21,985	10.3	8.6	7.8	1.2	1.1	1.1	12%	13%	14%	—
Erste Bank	EBS	Hold	113.5	102.6	11%	42,119	10.5	9.9	9.5	1.4	1.3	1.2	13%	13%	13%	77
Handlowy	BHW	Buy	137.0	122.6	12%	16,019	11.0	11.5	10.5	1.6	1.6	1.5	15%	14%	14%	59
ING	ING	Sell	420.0	433.8	-3%	56,437	13.9	12.4	10.4	2.6	2.4	2.2	18%	19%	21%	84
Komerční banka	KOMB	Hold	1,190	997	19%	189,479	11.0	10.3	9.9	1.5	1.4	1.4	14%	14%	14%	84
mBank	MBK	Sell	1,100.0	1,272.0	-14%	54,093	14.6	11.7	10.3	2.2	1.9	1.7	15%	16%	17%	62
Millennium	MIL	Sell	17.3	18.8	-8%	22,825	17.2	10.6	9.5	2.2	1.9	1.7	13%	18%	18%	67
Moneta	MONET	Sell	173.0	191.0	-9%	97,601	14.4	14.0	13.5	3.0	3.0	2.9	21%	21%	21%	71
OTP	OTP	Hold	44,437	40,770	9%	11,416	9.3	8.9	8.4	1.8	1.7	1.5	20%	19%	18%	77
Pekao	PEO	Hold	279.0	230.8	21%	60,578	10.6	9.3	8.4	1.7	1.6	1.5	16%	17%	18%	72
PKO BP	PKO	Buy	118.0	98.3	20%	122,863	11.3	9.3	8.4	2.0	1.8	1.7	18%	20%	21%	61
Erste Bank Polska	EBP	Buy	760.0	600.2	27%	61,334	12.1	9.4	8.7	1.7	1.6	1.5	14%	17%	18%	—
Kruk	KRU	Buy	600.0	397.7	51%	7,772	6.5	6.0	5.7	1.3	1.1	1.0	20%	19%	18%	79
PZU	PZU	Hold	71.5	62.2	15%	53,728	8.7	8.3	7.9	1.4	1.4	1.3	16%	16%	16%	63

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
11bit Studios	11B	Sell	132.0	152.8	-14%	369	—	—	13.4	10.4	17.5	4.6	—	—	—	11
AB	ABE	Buy	155.0	147.6	5%	2,583	12.2	11.8	11.4	7.9	7.6	7.4	—	—	—	45
Aïlleron	ALL	Hold	17.6	16.4	7%	202	14.1	10.7	9.3	6.3	5.5	4.8	0%	1%	3%	—
Allegro	ALE	Buy	40.0	35.1	14%	37,113	19.2	16.2	13.9	10.8	9.5	8.4	4%	5%	5%	93
Ambra	AMB	Buy	23.0	18.1	27%	456	9.6	9.1	8.9	4.4	4.1	3.8	6%	6%	6%	—
Amrest	EAT	Sell	11.0	10.3	7%	2,261	12.9	11.4	10.7	4.8	4.8	4.6	1%	3%	3%	80
Answear.com	ANR	Buy	25.0	18.8	33%	358	11.7	9.9	8.0	6.4	5.9	5.1	0%	0%	0%	—
Archicom	ARH	Buy	65.0	53.4	22%	3,124	7.7	6.4	5.5	7.4	5.9	4.9	5%	9%	13%	—
Artifex Mundi	ART.	Buy	27.6	19.8	39%	236	9.6	8.1	6.3	6.4	3.2	2.6	0%	0%	12%	—
Asbis	ASB	Hold	62.0	88.7	-30%	4,923	13.4	11.9	11.7	8.2	7.8	7.5	2%	4%	4%	—
Asmodee	ASMDEE	Buy	151.0	139.3	8%	32,975	57.7	54.0	46.9	27.2	25.7	22.9	0%	0%	0%	—
Asseco BS	ABS	Hold	90.0	91.6	-2%	3,061	20.0	18.8	17.2	14.1	13.2	12.3	4%	5%	5%	—
Asseco Poland	ACP	Hold	208.0	191.4	9%	15,886	21.0	20.1	18.8	—	—	—	7%	7%	3%	74
Asseco SEE	ASE	Buy	75.0	63.7	18%	3,306	15.6	14.1	13.0	8.6	7.6	7.0	3%	3%	4%	—
Atal	1AT	Buy	75.0	64.1	17%	2,773	6.9	6.8	6.7	8.7	7.8	7.4	7%	12%	12%	—
Auto Partner	APR	Buy	26.5	26.0	2%	3,396	14.2	12.4	11.1	9.9	8.8	8.0	0%	0%	0%	29
Azoty	ATT	Under Review	-	23.8	—	2,365	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62
Benefit Systems	BFT	Buy	4,850.0	4,510.0	8%	14,888	22.2	17.3	14.2	10.3	9.2	7.9	2%	2%	3%	59
Biocellix	BCX	Buy	128.4	87.3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bloober Team	BLO	Buy	40.0	26.2	53%	506	21.3	17.6	3.6	6.1	5.5	1.6	0%	0%	5%	—
Budimex	BDX	Buy	900	667	35%	17,029	22.5	18.9	16.2	13.6	11.3	9.4	5%	5%	6%	50
Captor Therapeutics	CTX	Buy	116.9	77.8	50%	494	7.5	—	1.5	4.8	—	1.2	0%	0%	—	—
CD Projekt	CDR	Buy	317.0	227.8	39%	22,760	60.7	44.2	8.6	51.5	34.1	5.5	0%	0%	2%	90
Celon Pharma	CLN	Buy	38.8	20.5	89%	1,104	—	120.9	47.6	58.5	17.0	12.7	—	—	—	—
CEZ	CEZ	Hold	1,232.3	1,258.0	-2%	676,791	24.6	22.8	26.9	8.3	7.9	8.2	3%	3%	3%	76
CI Games	CIG	Sell	2.3	3.0	-25%	665	—	6.5	18.2	—	3.5	5.0	—	—	—	—
Creepy Jar	CRJ	Buy	855.0	516	66%	361	7.9	5.1	15.8	4.4	2.6	7.1	9%	13%	20%	—
Creotech Instruments	CRI	Restricted	—	783.0	-	2,235	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comp	CMP	Buy	67.00	89.60	-25%	1,837	21.9	18.9	16.3	11.6	10.4	9.4	4%	4%	5%	—
CSG	CSG	Hold	26.0	14.9	75%	14,886	16.1	10.3	8.6	8.7	6.8	5.6	—	—	—	—
CTP	CTPNV	Buy	20.0	15.7	28%	7,597	6.5	5.1	4.1	9.1	7.9	6.9	—	—	—	88
Cyber Folks	CBF	Buy	220.0	195.6	12%	2,995	38.4	22.1	19.1	16.3	12.4	10.5	1%	1%	2%	—
Cyfrowy Polsat	CPS	Buy	13.5	15.4	-12%	9,855	16.4	13.8	11.9	6.6	6.2	5.9	0%	0%	3%	88

TRIGON DM COVERAGE

Company	Ticker	Recomm.	TP	Price	Upside	Market Cap	P/E			EV/EBITDA			DY			ESG*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Dadelo	DAD	Hold	81.5	70.8	15%	826	30.7	25.9	19.4	17.1	14.5	11.3	0%	0%	0%	—
Develia	DVL	Hold	11.5	11.1	4%	5,134	11.4	10.5	10.2	10.0	8.9	8.5	6%	7%	7%	36
Diagnostyka	DIA	Buy	200.0	171.9	16%	5,803	18.2	15.5	13.2	9.6	8.4	7.3	2%	3%	3%	—
Digital Network	DIG	Hold	208.0	227.0	-8%	1,036	16.8	15.1	13.5	9.3	8.5	7.7	2%	3%	3%	—
Dino Polska	DNP	Hold	39.5	29.6	34%	28,971	16.7	13.6	11.5	10.3	8.3	6.9	0%	0%	0%	48
Dom Development	DOM	Hold	295.0	245.5	20%	6,334	9.6	8.9	8.6	7.8	7.2	6.7	6%	7%	8%	45
Echo Investment	ECH	Buy	7.0	5.2	35%	2,146	14.4	5.9	4.1	8.7	5.3	3.9	15%	15%	15%	—
Erbud	ERB	Hold	30.0	25.4	18%	302	—	22.9	6.3	4.7	4.5	3.5	0%	3%	3%	—
Enea	ENA	Hold	25.9	20.2	28%	10,679	4.5	4.5	5.7	3.9	4.4	5.2	3%	3%	3%	33
Enter Air	ENT	Buy	76.0	53.1	43%	932	7.3	6.8	6.1	4.0	3.7	3.6	6%	7%	7%	—
Eurocash	EUR	Under Review		5.0	-	699	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55
Fabryty	FAB	Buy	30.0	29.1	3%	81	13.3	11.0	10.6	7.6	6.5	6.2	8%	8%	9%	—
Ferro	FRO	Buy	35.0	31.3	12%	665	10.9	9.3	8.2	7.5	6.4	5.6	—	—	—	—
Gedeon Richter	RICT	Hold	13,665	11,920	15%	2,221,588	6.3	5.3	4.8	4.6	3.5	2.7	5%	8%	8%	75
GPW	GPW	Sell	72.0	82.4	-13%	3,456	15.4	14.9	14.5	12.2	11.4	11.0	4%	5%	5%	61
Grupa Pracuj	GPP	Buy	54	47	16%	3,204	12.6	11.8	11.3	8.8	8.1	7.5	7%	7%	7%	—
GTC	GTC	Hold	3	2	22%	1,407	28.5	15.1	12.5	18.2	16.1	16.1	0%	0%	0%	54
Huuuge	HUG	Buy	31.7	21.2	50%	946	3.7	4.1	4.8	1.7	1.9	2.2	23%	24%	22%	5
H&M	HMB	Sell	129.0	166.3	-22%	265,893	20.1	18.4	17.5	8.0	7.8	7.5	4%	4%	5%	95
Inditex	ITX	Hold	60.0	55.0	9%	171,416	24.4	22.2	20.3	13.4	12.2	11.2	3%	3%	4%	98
InPost	INPST	Hold	15.6	15.4	2%	32,598	42.3	34.9	27.3	10.3	9.0	7.7	0%	0%	0%	82
Inter Cars	CAR	Buy	850.0	800.0	6%	11,334	12.4	10.8	9.6	8.9	7.9	6.9	0%	0%	0%	—
Jeronimo Martins	JMT	Hold	24.0	17.7	35%	11,151	15.8	12.7	11.6	5.7	5.2	4.9	4%	4%	6%	85
JSW	JSW	Under Review		29.5	-	3,464	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51
Kęty	KTY	Buy	1,325.0	1,200.0	10%	11,830	17.5	14.9	12.2	11.1	10.0	8.8	4%	5%	6%	48
KGHM	KGH	Hold	363.1	345.5	5%	69,090	7.7	9.0	10.3	4.6	5.1	5.5	0%	1%	1%	49
LPP	LPP	Buy	27,200	21,600	26%	40,087	15.3	13.3	11.5	7.6	6.5	5.8	4%	5%	5%	77
Mabion	MAB	Under Review		7.3	—	136	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12
Medicover	MCOVB	Hold	258.0	208.5	24%	2,951	33.9	27.8	23.6	10.5	9.5	8.6	0%	0%	0%	88
Medinice	ICE	Buy	62	90	-31%	838	7.2	10.1	—	5.1	6.7	—	5%	5%	0%	—
Mirbud	MRB	Under Review		10	-	1,153	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MLP Group	MLG	Buy	115.0	107.0	7%	2,567	9.1	6.4	5.0	11.4	9.8	8.3	—	—	—	—
Mo-Bruk	MBR	Hold	356.4	365.0	-2%	1,282	13.3	12.8	12.4	8.6	8.2	7.6	4%	4%	4%	—
Modivo	MDV	Under Review		77.6	-	5,979	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70
MOL	MOL	Under Review		3,908.0	-	2,937	—	—	—	—	—	—	—	—	—	71
Molecure	MOC	Buy	11.2	6.0	85%	149	3.1	2.8	—	1.4	0.9	—	0%	0%	0%	—
Murapol	MUR	Buy	52.5	41.8	26%	1,703	6.7	6.2	5.7	6.6	6.1	5.4	12%	12%	12%	—
Modern Times Group	MTGB	Buy	161.0	130.2	24%	16,055	24.0	19.3	16.9	6.8	5.7	4.8	2%	0%	0%	80
Neuca	NEU	Buy	860.0	719.0	20%	3,334	15.4	13.1	11.9	8.5	7.5	6.7	3%	3%	3%	76
Onde	OND	Hold	10	8	23%	452	16.0	16.5	15.2	6.0	5.8	5.3	4%	3%	3%	—
Oponeo.pl	OPN	Buy	150.0	96.1	56%	1,080	12.8	10.0	8.4	7.6	6.7	5.8	0%	4%	0%	—
Orange	OPL	Hold	15.2	15.8	-4%	20,676	19.7	17.2	14.8	6.0	5.9	5.5	4%	4%	5%	61
Orlen	PKN	Hold	152.7	143.0	7%	166,015	7.9	7.9	8.8	4.2	4.2	4.7	6%	5%	5%	61
PCF Group	PCF	Restricted		3.5	-	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19
Pegasus Airlines	PGSUS	Under Review		168.6	-	84,300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60
Pekabex	PBX	Under Review		9.2	-	228	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pepco Group	PCO	Hold	30.5	34.2	-11%	19,749	18.0	15.8	14.4	6.4	6.0	5.5	—	—	—	57
PGE	PGE	Hold	11.8	10.3	15%	23,009	5.4	6.4	5.9	4.0	4.9	4.7	0%	0%	0%	34
Playway	PLW	Buy	385.0	239.5	61%	1,597	7.9	7.7	9.2	5.5	5.5	6.9	8%	13%	13%	0
Polenergia	PEP	Buy	63.9	52.2	22%	4,031	38.2	39.7	23.8	11.8	11.9	5.3	0%	0%	1%	—
Polimex Mostostal	PXM	Buy	11.5	7.8	48%	1,983	13.1	10.4	9.8	5.2	3.5	2.4	0%	0%	0%	—

*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*
							26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
Rainbow Tours	RBW	Buy	200.0	142.2	41%	2,069	9.5	9.3	8.9	5.4	5.1	4.6	5%	5%	6%	—
Rheinmetall	RHM	Buy	2,150.0	1,200.2	79%	56,006	35.0	23.6	16.3	19.4	13.2	9.2	1%	1%	2%	75
Ryvu Therapeutics	RVU	Buy	54.8	14.2	286%	328	4.4	8.2	1.3	1.9	2.6	—	0%	0%	0%	—
Saab	SAABB	Hold	680.0	528.4	29%	291,545	33.7	26.0	21.5	18.8	15.2	12.7	0%	1%	1%	92
Scope Fluidics	SCP	Buy	228.2	122.8	86%	389	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Selvita	SLV	Hold	43.0	29.1	48%	551	61.5	22.2	14.6	9.4	7.4	5.8	0%	0%	0%	—
Shoper	SHO	Buy	58.0	41.9	39%	1,177	21.5	16.1	12.8	12.3	9.6	7.5	1%	3%	4%	—
Śnieżka	SKA	Hold	95.0	86.2	10%	1,088	15.4	12.9	12.7	8.3	7.5	7.2	—	—	—	—
Synektik	SNT	Buy	344.0	278.0	24%	2,371	15.6	13.7	12.9	10.1	8.8	8.1	4%	4%	5%	—
Tauron	TPE	Buy	12.6	9.3	36%	16,281	6.8	6.4	6.6	5.3	5.3	5.6	2%	2%	3%	39
Ten Square Games	TEN	Hold	111.0	88.6	25%	574	10.2	6.8	7.3	6.5	4.2	4.4	11%	10%	15%	3
Torpol	TOR	Buy	85.0	69.1	23%	1,587	16.8	11.0	7.8	7.5	6.3	3.1	2%	3%	5%	—
Toya	TOA	Buy	12.0	8.6	40%	645	7.1	6.5	5.9	4.5	4.3	4.0	—	—	—	—
Turkish Airlines	THYAO	Under Review		297.0	-	409,860	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86
Unimot	UNT	Buy	176.9	165.2	7%	1,296	7.2	9.2	8.2	5.3	6.0	5.2	4%	4%	4%	—
Voxel	VOX	Buy	130.0	113.8	14%	1,195	14.3	12.0	10.6	7.0	6.0	5.3	3%	4%	5%	—
VRG	VRG	Under Review		5.6	-	1,322	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wirtualna Polska	WPL	Hold	65.0	57.9	12%	1,724	16.7	13.2	11.7	5.2	4.8	4.6	2%	3%	4%	72
Wittchen	WTN	Sell	13.0	13.1	-1%	242	8.7	9.1	9.2	4.6	4.1	4.1	12%	0%	8%	—
Wizz Air	WIZZ	Under Review		10.5	-	1,088	—	—	—	—	—	—	—	—	—	67
XTB	XTB	Buy	131.5	108.6	21%	12,768	9.8	9.8	8.5	6.3	6.0	4.9	4%	8%	8%	32
XTPL	XTP	Buy	120.0	58.0	107%	171	—	18.5	7.6	51.5	9.2	4.7	0%	0%	0%	—
Zabka Group	ZAB	Buy	32.0	24.7	30%	24,723	19.9	15.5	12.4	7.3	6.4	5.5	—	—	—	—

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

TRIGON DOM MAKLERSKI 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>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior 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.